ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Krahnen, Jan Pieter

Research Report

Finanzmärkte: Mut zu radikaler Ordnungspolitik

SAFE Policy Letter, No. 17

Provided in Cooperation with:
Leibniz Institute for Financial Research SAFE

Suggested Citation: Krahnen, Jan Pieter (2014) : Finanzmärkte: Mut zu radikaler Ordnungspolitik, SAFE Policy Letter, No. 17, Goethe University Frankfurt, SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt a. M., https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hebis:30:3-336358

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/106967

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Jan Pieter Krahnen

Finanzmärkte: Mut zu radikaler Ordnungspolitik

Policy Letter No. 17

Center of Excellence SAFE Sustainable Architecture for Finance in Europe
A cooperation of the Center for Financial Studies and Goethe University Frankfurt

House of Finance | Goethe University
Grüneburgplatz 1 | D-60323 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0)69 798 33684 | Fax +49 (0)69 798 33910
policycenter@safe.uni-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Dieses Papier ist im Dezember 2013 im *Handelsblatt E-Booklet „*Agenda 2020. Was jetzt zu tun ist!“ erschienen, herausgegeben von Gabor Steingart & Bert Rürup.

SAFE Policy papers represent the authors‘ personal opinions and do not necessarily reflect the views of the Center of Excellence SAFE or its staff.

Finanzmärkte: Mut zu radikaler Ordnungspolitik

von Jan Pieter Krahnen

Dezember 2013

Fünf Jahre nach Beginn der Banken- und Staatsschuldenkrise („Finanzkrise“) kämpfen wir weiterhin mit den elementaren Problemen: Bei Märkten und Marktteilnehmern fehlt es an Stabilität und Vertrauen. Viele Banken stehen immer noch nicht auf eigenen Füßen und nehmen die ihnen in Europa traditionell zukommende zentrale Rolle für Wachstum und Entwicklung nicht wahr. Den guten Absichten, auf die sich die großen politischen Mächte während der ersten G-20 Treffen 2008 und 2009 verständigt hatten, ist eine Reihe von sinnvollen Ideen und Konzepten gefolgt. Die Voraussetzungen für einen grundlegenden reformerischen Erfolg sind somit gegeben – doch nun muss die Umsetzung folgen. Dazu bedarf es mutiger Entscheidungen. Im Jahr 2014 muss die europäische Politik gleich mehrere Weichen stellen. Der Bundesregierung kommt dabei die Schlüsselrolle zu. Sie muss den Mut haben zu radikaler Ordnungspolitik!

Bankenunion wagen: Auf die neugeschaffene Bankenaufsicht und die noch zu errichtende Abwicklungsbehörde müssen umfassende Kompetenzen verlagert werden – weg von der nationalen, hin zu einer europäischen Ebene. Es müssen zudem die notwendigen Voraussetzungen für die Anwendung privater Haftung in Bankenkrisen geschaffen werden: alle Banken zur Emission echten *Bail-in*-Fremdkapitals verpflichten, zusätzlich zu einer ausreichenden Eigenkapitalposition, die Entwicklung liquider europäischer Märkte für *Bail-in*-Anleihen ermöglichen und Widersprüche zwischen Banken- und Versicherungsregulierung (*Basel III* und *Solvency II*) beseitigen. Last but not least, bedarf es für eine glaubwürdige Bankenunion eines erweiterten Systems der Einlagensicherung, das nationale und europäische Elemente klug kombiniert.

Die Struktur des europäischen Bankenmarktes neu denken: In den Grenzen eines stabilen europäischen Ordnungsrahmens, in dem private Haftung wieder glaubwürdig praktiziert wird, soll sich ein möglichst leistungsstarkes Bankensystem herausbilden können. Für nationale Industriepolitik im Sinne einer politisch motivierten Zementierung überkommener Strukturen ist kein Raum. Dies betrifft auch das deutsche Dreisäulenmodell und die traditionelle Universalbank.

Den Schattenbankensektor ins Auge nehmen: Für eine nachhaltige Absicherung des Finanzsystems gegenüber systemischen Risiken muss der Schattenbankensektor sowie seine Verbindungen zu den Banken konsequent und kontinuierlich überwacht werden. Hierfür sind die technischen und rechtlichen Voraussetzungen zu schaffen.

A. Die Herausforderungen

Die Finanzkrise hat grundlegende Schwächen weltweit integrierter Finanzmärkte offengelegt. Auf Basis globalisierter Märkte und innovativer Finanzprodukte ist eine vielschichtige gegenseitige Vernetzung und damit auch Abhängigkeit von Banken untereinander entstanden. Diese Vernetzung hat systemisches Risiko erzeugt, eine neue Art von gesamtwirtschaftlicher Gefährdung, das die Grundprinzipien unserer marktwirtschaftlichen Ordnung aushebelt. Systemische Risiken beherrschen heute die Finanzmärkte der westlichen Welt. Sie führen dazu, dass Regierungen – egal ob sozialdemokratisch oder konservativ – gar nicht anders können, als große Banken, die in Schwierigkeiten geraten, mit Steuermitteln zu retten. In den Jahren 2007 bis 2013 gab es dazu zahlreiche Beispiele.

Systemisches Risiko muss an der Ursache bekämpft werden, denn es wirkt selbstverstärkend. Es unterhöhlt die lenkende Rolle von Marktpreisen: Bankrisiken werden aufgrund der „eingepreisten" staatlichen Eingriffe unterbewertet. Es zerstört darüber hinaus die Anreizwirkung von privatwirtschaftlichen Verlustrisiken. Das Verlustrisiko kann nicht mehr regulierend wirken, da die Verluste sozialisiert werden, wodurch das systemische Risiko weiter zunimmt und die gesellschaftliche Legitimation offener Finanzmärkte grundlegend in Frage gestellt ist. Als Ergebnis müssen wir ein Marktversagen diagnostizieren, dessen Ursachen nur durch staatliche Eingriffe bekämpft werden können. Die Parallele zu Themen wie Umweltverschmutzung oder Klimaschutz drängt sich auf: Damit ein öffentliches Gut – saubere Umwelt, bzw. funktionierende Finanzmärkte – zum gesamtwirtschaftlichen und -gesellschaftlichen Wohl bewahrt, bzw. bereitgestellt werden kann, muss die Politik externe Kosten internalisieren und im Falle eines Schadens die private Haftung sicherstellen.

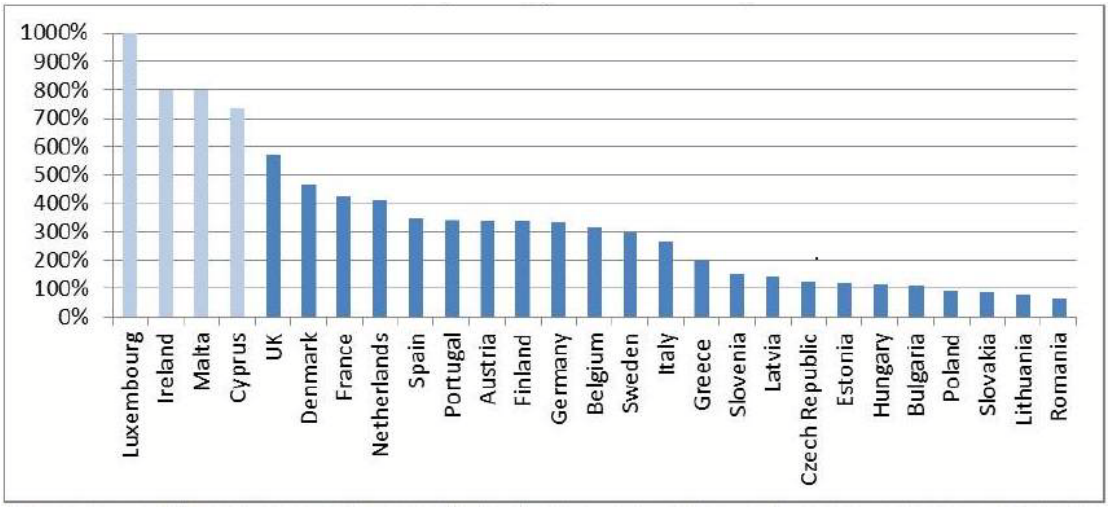

Abbildung 1: Addierte Bilanzsumme aller Banken (Stand März 2012) im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (2011) der jeweiligen Volkswirtschaft (für Luxemburg: 2400%).
Quelle: Liikanen-Report

Eine leistungsstarke Bankenregulierung ist auch deshalb ein so wichtiges Thema für die europäische Politik, weil unsere Volkswirtschaften in hohem Maße von einer Geld- und Kreditversorgung durch den Bankensektor abhängen. Im Vergleich zu den

USA, die über ausgebaute und leistungsstarke Anleihemärkte für Unternehmen verfügen, konzentriert sich in den meisten europäischen Ländern – auch in Deutschland – die Kreditversorgung der Industrie ganz überwiegend auf die Banken. Abbildung 1 zeigt die daraus resultierende Bedeutung des Bankenmarktes in ihrem ganzen Ausmaß. Die addierten Bilanzsummen aller Banken im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Volkswirtschaft betragen in den 27 Ländern der Europäischen Union im Durchschnitt 350%. Zum Vergleich: In den USA sind es 80%!

B. Die notwendigen Maßnahmen

1. Bankenunion wagen!

Auf dem Weg hin zu einer Überwindung des Marktversagens „systemisches Risiko" sind unter dem Sammelbegriff „Bankenunion" bereits wesentliche Schritte eingeleitet. Im Jahr 2014 stehen dazu wegweisende Entscheidungen im Hinblick auf die rechtlich-organisatorische Ausgestaltung an. Die Bankenunion basiert auf mehreren einzelnen Regulierungsmaßnahmen. Sie kann nur funktionieren, wenn alle Elemente mit der notwendigen Konsequenz realisiert werden.

Als erstes muss die einheitliche europäische Bankenaufsicht (*Single Supervisory Mechanism*) konsequent aufgestellt werden. Damit ist in erster Linie die tatsächliche Übertragung von Letztentscheidungsrechten zu Fragen der Aufsicht, Sanierung und Abwicklung an die einheitliche Bankenaufsicht gemeint. Hierfür hat bisher gerade der deutschen und der französischen Regierung der Mut gefehlt.

Zweitens, eng mit der tatsächlichen Aufsichtskompetenz verbunden, muss Gleiches für die Ausgestaltung der Sanierungs- und Abwicklungseinrichtung (*Recovery and Resolution Authority*) gelten. Auch hier wird eine prinzipienbasierte Politik, wie sie dem deutschen ordnungspolitischen Ideal entspricht, nur dann gelingen, wenn die im Einzelfall sehr lobby-anfälligen Entscheidungen nicht von einer nationalen Behörde – oder einem europäischen Netzwerk nationaler Behörden – gefällt werden, sondern von einer zentralen Einrichtung. Diese ist am ehesten in der Lage, unabhängig von Einflüsterungen und damit sachgerecht und wettbewerbsneutral zu entscheiden.

Drittens müssen die europäischen Regierungen sicherstellen, dass das Kernanliegen der europaweiten Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (*Bank Recovery and Resolution Directive*) Wirklichkeit werden kann, nämlich die Wiederherstellung privater Schadenshaftung. Um die heutige, systemwidrige Praxis einer Haftung des Steuerzahlers in Zukunft zu vermeiden, müssen die Banken neben einem ausreichend großen Eigenkapitalpuffer auch über Fremdkapital verfügen, das nachweislich nicht von anderen Banken gehalten wird (sogenanntes *Bail-in*-Kapital). Nur dann können Aufseher davon ausgehen, dass eingetretene Schäden über eine Inhaftungnahme privater Gläubiger gelöst werden können, ohne dass es zu Ansteckungseffekten innerhalb des Bankensektors kommt. Es wäre Sache der europäischen Regulierer (EBA, ESMA, EIOPA, ESRB) oder des Baseler Ausschusses, entsprechende Kapitalvorschriften zu erarbeiten.

Viertens muss die Bankenaufsicht die Fähigkeit zur Privathaftung seitens der Bankgläubiger beobachten und notfalls durch frühzeitige Eingriffe sicherstellen. Dafür muss die Politik ihr ein entsprechendes Mandat erteilen, so dass die Funktionsweise des Marktes für privat haftendes Fremdkapital und die Haftungsfähigkeit der Bankgläubiger jederzeit sichergestellt ist. Wichtige Investoren in diese Form des Bankenfremdkapitals sind Investment- und Pensionsfonds, Lebensversicherungen und weitere Kapitalsammelstellen mit besonders lang laufenden Leistungszusagen. Sie sind daher von dieser Marktaufsicht betroffen.

Fünftens ist zu gewährleisten, dass für eine private Haftung von Bankrisiken auch die rechtlichen Voraussetzungen existieren. Die parallel zu Basel II entstehende Reform des Versicherungsaufsichtsrechts (Solvency II) zielt auf eine Abschirmung der Anlageportefeuilles von Versicherungsunternehmen gegen Risiken des Bankensektors. Eine solche Abschirmung läuft aber dem Anliegen der Bankenunion zuwider, Bankrisiken außerhalb des Bankensektors zu transferieren. Eine entsprechende Überprüfung der Vereinbarkeit beider Regulierungsansätze – Basel III und Solvency II – gehört daher ebenfalls in das dringend notwendige Maßnahmenpaket für die neue Bundesregierung.

Sechstens ist die Einrichtung einer glaubwürdigen und damit Vertrauen stiftenden Einlagensicherung nötig, um systemische Risiken langfristig einzudämmen und ein Übergreifen von Bankenkrisen auf Staatsschuldenkrisen zu verhindern. Während eine europäische Direktive bereits den Haftungsumfang (auf 100.000 Euro je Konto und Bank) festgesetzt hat, fehlt es an weiteren konkreten Entscheidungen. Zu unterschiedlich sind die tatsächlichen Haftungsgarantien, die von den Regierungen insbesondere kleiner Staaten mit großem Finanzsektor gegeben werden können. Es kommt jedoch bei der Einlagensicherung als einem Instrument zur Verhinderung eines Ansturms der Einleger (*bank run*) insbesondere auf die Glaubwürdigkeit bzw. die Zahlungsfähigkeit des Versicherungsgebers an. Um das Garantieversprechen für alle europäischen Banken in allen Ländern glaubhaft zu machen, ohne zugleich Mitnahmeeffekte (*moral hazard*) großen Ausmaßes auszulösen, ist eine intelligente Haftungsverteilung zu konstruieren und umzusetzen. Vorschläge zu einer mehrstufigen Einlagensicherung, bei der ein europäischer Fonds als Rückversicherung agiert, liegen auf dem Tisch – es bedarf nun des politischen Willens, ein solches Konzept im Detail zu verhandeln und einzuführen. Auch hier ist der Gestaltungswille Deutschlands besonders gefordert, ein Konzept zu entwickeln, das die hohen Ziele der europäischen Bankenunion aufgreift und dessen Umsetzung vorantreibt.

2. Die Struktur des europäischen Bankenmarktes neu denken!

Die gegenwärtigen Regulierungsanstrengungen hin zu einer europäischen Bankenunion haben das Ziel, einen einheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmen zu schaffen. Innerhalb der von diesem Rahmen gesetzten Regeln soll sich eine starke und an den Bedürfnissen der Kunden ausgerichtete, europaweite Bankenstruktur entwickeln können, die Wachstum und Innovation fördert und sichere Anlagemöglichkeiten für Sparer bietet. Die optimale Gestalt dieser Bankenstruktur sollte der europaweite, offene Wettbewerb entscheiden. Dabei wird sich auch erweisen, ob Europa durch ein übergroßes Bankensystem geprägt ist – wie es die Zahlen in Abbildung 1 nahelegen – und in welcher Form entsprechende Strukturveränderungen sinnvoll erfolgen.

Wenn sich die überlieferte Bankenstruktur eines einzelnen Landes zum Beispiel als besonders leistungsfähig und kundenorientiert erweist, sollte sie sich auch in anderen europäischen Ländern im Wettbewerb durchsetzen können. Umgekehrt bedeutet dies aber auch, dass die historisch ererbte Struktur eines nationalen Bankenmarktes im Wettbewerb verdrängt werden kann und einer leistungsstärkeren, institutionell erneuerten Bankenstruktur weichen muss.

Dies bedeutet: Industriepolitik im Bankensektor, wie sie heute in Deutschland aber auch anderswo vielfach gefordert wird, widerspricht nicht nur dem ordnungspolitischen Grundgedanken unserer Wirtschaftsordnung, sondern auch der Vision eines europäischen Bankenmarktes, auf die wir hinarbeiten sollten. Dem Sirenenruf der bedingungslosen Strukturbewahrer sollte die Politik nicht folgen. Auch das deutsche Dreisäulenmodell aus Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatbanken muss sich in einem offenen, europaweitem Wettbewerb bewähren – oder sich wegen eben dieses Wettbewerbs wandeln. Der Staat soll eine leistungsstarke Banken- und Finanzmarktregulierung erzeugen und überwachen, aber nicht die Marktergebnisse oder die institutionelle Bankenstruktur definieren.

Dieser Schritt erfordert den Mut, in neuen Kategorien zu denken. Das gilt auch für das europäische Universalbankmodell. Wenn man in einer Kosten-Nutzen-Abwägung auf europäischer Ebene zum Ergebnis kommt, Großbanken ein Auslagern ihres Handelsgeschäfts vorzuschreiben, sollte man diesen Schritt konsequent und kompromisslos verfolgen. Keine Frage: Es bedarf guter gesamtwirtschaftlicher Argumente, um einzelne Bankaktivitäten zwangsweise abzuspalten. Wenn die Politik sich dafür entscheidet, sollte sie aber einen konsequenten Schnitt machen und nicht nur kosmetische Korrekturen: Entweder muss das gesamte Handelsgeschäft ausgelagert werden oder man spart sich und der Industrie den Aufwand. Eine Differenzierung von Kunden- und Eigenhandel, wie bislang in Deutschland vorgesehen, ist faktisch nicht möglich und daher regulatorisch wirkungslos.

3. Den Schattenbankensektor ins Auge nehmen!

Neben einer konsequent umgesetzten Bankenunion und einem europaweiten, offenen Bankenmarkt ist für eine wirksame Eindämmung systemischer Risiken auch deren laufende Beobachtung und Messung notwendig. Hierfür sind technische und personelle Voraussetzungen zu schaffen, an denen es gegenwärtig mangelt. Es darf

nicht vergessen werden, dass nicht nur Banken zu dem Finanzsystem zählen, sondern auch Kapitalsammelstellen wie Fonds und Lebensversicherungen. Auch Handelsplätze (Börsen und elektronische Handelsplattformen) und deren Clearingstellen nehmen Einfluss auf systemische Risiken. Sie sind in die laufende Beobachtung und Regulierung zukünftig konsequent einzubeziehen.

Die zunehmende Regulierung des Bankensektors wird Chancen für den sogenannten Schattenbankensektor eröffnen, Marktanteile zu übernehmen. Unter Schattenbanken werden in der Regel Ketten von Vertragsstrukturen verstanden, die ähnliche Leistungen erbringen wie Banken, aber institutionell und rechtlich keine Banken sind. Als Beispiel gelten Kreditverbriefungen (*Collateralized Loan Obligations*), die sich über Geldmarktfonds refinanzieren. Derartige Strukturen erzeugen – wie eine Bank – Risiken- und Fristentransformationsleistungen, sind aber lediglich eine Verkettung zweier Anlagefonds. Sie unterliegen als solche zwar der Marktaufsicht, aber nicht der oft strengeren Bankenaufsicht. Eine dauerhafte und mit dem hohen Innovationstempo der Finanzindustrie Schritt haltende Beobachtung dieses Marktes wird ohne den Aufbau entsprechender Überwachungseinrichtungen kaum möglich sein. Diese Einrichtungen sollten im Kontakt mit spezialisierten Forschungseinrichtungen regelmäßig Berichte zur Lage des Schattenbankensektors erstellen und dazu weitgehenden Datenzugang zu aufsichtsrechtlichen Quellen erhalten. Zielsetzung dieser Untersuchungen soll auch die Erarbeitung regulatorischer und aufsichtspraktischer Leitlinien sein, da ein tieferes Verständnis des Zusammenwirkens von Banken, Versicherungen, Schattenbanken und Marktbetreibern fehlt. Besonders bedeutsam in diesem Zusammenhang sind die konsequente Beobachtung und aufsichtsrechtliche Bewertung großer Forderungen und Verbindlichkeiten seitens des Bankensektors gegenüber Schattenbanken. Eine solche sollte so bald wie möglich eingerichtet werden.

Ohne eine Umsetzung dieser zentralen Maßnahmen wird die Finanzkrise zu einem Dauerzustand werden – und damit auf längere Sicht auch die politische Stabilität unseres Landes – und Europas – gefährden. Daher mein Appell an die Bundesregierung: Mut zu radikaler Ordnungspolitik!