

Schäfer, Dorothea

**Article**

## Nachhaltige Finanzmärkte: Finanztransaktionssteuer und hohe Eigenkapitalpuffer sind unverzichtbar

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Schäfer, Dorothea (2013) : Nachhaltige Finanzmärkte: Finanztransaktionssteuer und hohe Eigenkapitalpuffer sind unverzichtbar, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 80, Iss. 8, pp. 3-9

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/74432>

**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.*

# Nachhaltige Finanzmärkte: Finanztransaktionssteuer und hohe Eigenkapitalpuffer sind unverzichtbar

Von Dorothea Schäfer

Nachhaltigkeit der Finanzmärkte ist eine Forderung, die erst in allerjüngster Zeit auf der wirtschaftspolitischen Agenda aufgetaucht ist. Hingegen ist die Stabilität des Finanzsystems ein seit Jahrzehnten angestrebtes Ziel. Das Verhältnis von Nachhaltigkeit und Stabilität ist indes noch ungeklärt. Angelehnt an das im Umweltbereich geltende Leitbild der Nachhaltigkeit werden hier Anforderungen an nachhaltige Finanzmärkte formuliert. Finanzmarktstabilität ist als öffentliches Gut zu begreifen. Internalisierung der Nutzungskosten, ausreichende Pufferbildung bei Finanzinstituten, um von selbst und ohne Hilfe des Steuerzahlers wieder zur Stabilität zurückkehren zu können, Vielfalt, Langfristorientierung und Glaubwürdigkeit bilden die Voraussetzung für die Nachhaltigkeit der Finanzmärkte. Die Finanztransaktionssteuer und eine auf die Bilanzsumme bezogene Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) sind elementare Bausteine dieses Nachhaltigkeitskonzepts.

Im Fortschrittsbericht der Bundesregierung 2012 heißt es: „Ohne einen zuverlässigen und stabilen Finanzmarkt rückt der Umbau zu einer nachhaltigen Wirtschaft in weite Ferne. Leider erleben wir an den Finanzmärkten das Gegenteil dessen, was nachhaltig ist.“<sup>1</sup> Der Bericht wurde im Februar 2012 beschlossen. Geschrieben wurde er unter dem Eindruck, der Beinahe-Zusammenbruch des Finanzsystems vom Herbst 2008 könnte sich wiederholen. Denn im Oktober 2011 steuerte die Griechenlandkrise auf ihren Höhepunkt zu.<sup>2</sup> Die Eigenkapitalbasis der Banken drohte erneut zu erodieren, dieses Mal aber nicht wegen dubioser Verbriefungen, sondern wegen einer Abwertungswelle bei europäischen Staatsanleihen. Banken sind aus Liquiditätsgründen und wegen der nicht vorhandenen Eigenkapitalunterlegungspflicht traditionell sehr stark in dieser Anlageklasse engagiert. Die Marktteilnehmer stellten die Solidität der Banken erneut in Frage, und der Interbankenmarkt, also die gegenseitige Kreditvergabe, war zum wiederholten Male stark gestört. Die Wiederkehr akuter Krisensymptome zeigte, dass es den Finanzmärkten trotz der vielen bereits ergriffenen Regulierungsinitiativen weiterhin an Stabilität und Nachhaltigkeit fehlt.

## Nachhaltigkeit ist mehr als Stabilität

Die Forderung von nachhaltigen Finanzmärkten ist erst in letzter Zeit auf der wirtschaftspolitischen Agenda aufgetaucht. Die Stabilität des Finanzsystems hingegen ist ein seit Jahrzehnten angestrebtes Ziel. Das Verhältnis von Nachhaltigkeit und Stabilität ist indes noch ungeklärt. Oft werden beide Begriffe synonym verwendet. Dennoch umfasst Nachhaltigkeit mehr als Stabilität. Nachhaltigkeit kann auch mit kurzfristiger Instabilität vereinbar sein, wenn das Finanzsystem in der

<sup>1</sup> Die Bundesregierung (2012): Nationale Nachhaltigkeitsstrategie – Fortschrittsbericht 2012. [www.bundesregierung.de/Content/DE/Publikation/Bestellservice/2012-05-08-fortschrittsbericht2012.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Publikation/Bestellservice/2012-05-08-fortschrittsbericht2012.pdf?__blob=publicationFile).

<sup>2</sup> Fichtner, F., Junker, S., Schäfer, D. (2011): EU-Gipfelbeschlüsse: Erste wichtige Schritte, aber keineswegs eine endgültige Lösung. DIW Wochenbericht Nr. 44/2011.

Lage ist, längerfristig von allein wieder zur Stabilität zurückzukehren.

Umgekehrt muss ein stabiles Finanzsystem nicht unbedingt ein nachhaltiges sein. Man stelle sich ein privates Banken- und Finanzsystem mit umfassender staatlicher Garantie vor. Ein solches System kann über einen sehr langen Zeitraum sehr stabil sein, nachhaltig ist es jedoch nicht. Das zeigt etwa das Beispiel der amerikanischen Immobilienfinanzierungsgesellschaften Fannie Mae und Freddie Mac. Die beiden 2008 – kurz vor der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers – verstaatlichten Großhandelsbanken waren gewinnorientierte private Finanzdienstleister mit einer impliziten Staatsgarantie.<sup>3</sup> Eine solche Konstruktion verleitet nicht nur zu mangelnder Sorgfalt bei der Auswahl von Investitionsprojekten und Vertragspartnern. Auch eine private Versicherung der Ausfallrisiken ist vor dem Hintergrund der impliziten kostenlosen Staatsgarantie nicht rational. Dadurch entstehen Anreize, hochriskante, im Erfolgsfall aber hochprofitable Geschäftsmodelle zu betreiben. Da diese Risikoneigung aufgrund der staatlichen Garantie auf den Refinanzierungsmärkten nicht durch angemessene Risikoaufschläge bestraft wird, kommt es zu einer Verdrängung von risiko-adäquaten Geschäftsmodellen durch hochriskante. Ist die Verdrängung weit genug fortgeschritten, bricht ein solches System leicht zusammen, wenn sich exogene Rahmenbedingungen verändern. Alleine das Auffangen und die anschließende langsame Abwicklung von Fannie Mae und Freddie Mac haben den US-Bundshaushalt bis dato zu staatlichen Transfers in Höhe von mehr als 180 Milliarden US-Dollar gezwungen.<sup>4</sup>

Nachhaltigkeit setzt folglich voraus, private Finanzdienstleister von staatlichen Garantien auszuschließen. Explizite und implizite staatliche Garantien scheinen allenfalls im Rahmen eines kurzfristigen Krisenmanagements mit dem Ziel eines nachhaltigen Finanzsystems vereinbar.

### Finanzmarktstabilität ist ein öffentliches Gut

Finanzmärkte sind nicht mit eindeutigen Eigentumsrechten versehen. Ihre Nutzung ist im Prinzip frei. Niemand kann ausgeschlossen werden, und die Akteure können sich das „Gut“ nicht gegenseitig streitig ma-

chen.<sup>5</sup> Finanzmarktstabilität ist als öffentliches Gut zu begreifen. Finanzmärkte sind Infrastruktureinrichtungen, die zur Daseinsvorsorge gehören und folglich allen zum Gebrauch zur Verfügung stehen müssen. Solange die Stabilität vorhanden ist, gibt es keine Ausschließbarkeit und keine Rivalität in der Nutzung des öffentlichen Gutes. Wie bei jedem öffentlichen Gut, so gibt es für private Akteure auch auf den Finanzmärkten einen inhärenten Anreiz zur Übernutzung. Wie in der Meeresfischerei der ungezügelte Eigennutz der Fischer zur Gefährdung der Flora und Fauna in den Weltmeeren und in letztendlicher Konsequenz zur Ausrottung der Speisefische führt,<sup>6</sup> so bewirkt die Übernutzung auf den Finanzmärkten eine schleichende Untergrabung der Stabilität. Da funktionsfähige Finanzmärkte ein elementarer Bestandteil der Daseinsvorsorge sind, beeinträchtigen Übernutzung und Gefährdung der Finanzmarktstabilität auch Wohlstand und Lebensqualität.

Hier wie da kann die Stabilität des Systems nur durch konsequente staatliche Eingriffe bewahrt werden. Entweder der Staat schränkt die Nutzung direkt ein, oder er zwingt die privaten Akteure, die von ihnen verursachten Kosten zu internalisieren. Im Falle der Fischerei sind internationale Fangquoten das Mittel der Wahl, mit dem die Staatengemeinschaft versucht, Artenstabilität und damit Nachhaltigkeit in den Meeren zu erreichen. Welche Mittel die Politik ergreifen muss, um auf den Finanzmärkten die Übernutzung zu verhindern, ist indes auch fünf Jahre nach Beginn der großen Finanzmarktkrise noch heftig umstritten.

### Anforderungen an Nachhaltigkeit

Der Begriff der Nachhaltigkeit ist im Zusammenhang mit der Diskussion um Umweltschutz und Klimawandel bekanntgeworden. In Anlehnung an diese Diskussion lassen sich bestimmte Anforderungen an nachhaltige Finanzmärkte formulieren.

### Internalisierung der Kosten

Aus der Eigenschaft eines öffentlichen Gutes folgt, dass bei der Nutzung von Finanzmärkten externe Effekte entstehen, die nicht in das Kalkül des Verursachers eingehen. Folglich genügen Finanzmärkte umso eher dem Leitbild der Nachhaltigkeit, je mehr die Kosten der Nutzung internalisiert sind und damit das Verhalten der Marktteilnehmer lenken. Dazu gehört insbesondere, dass die Folgen von Entscheidungen von den Verursa-

<sup>3</sup> Fannie Mae wurde bereits 1938 gegründet und 1968 privatisiert. Freddie Mac wurde 1968 ins Leben gerufen und 1989 privatisiert, [www.time.com/time/business/article/0,8599,1822766,00.html](http://www.time.com/time/business/article/0,8599,1822766,00.html).

<sup>4</sup> Handelsblatt online: US-Regierung drückt bei Abwicklung aufs Tempo. 17. August 2012, [www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/fannie-mae-freddie-mac-us-regierung-drueckt-bei-abwicklung-aufs-tempo/7015854.html](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/fannie-mae-freddie-mac-us-regierung-drueckt-bei-abwicklung-aufs-tempo/7015854.html).

<sup>5</sup> Schäfer, D., Young, B. (2012): Von wegen privat. [www.fortschrittsforum.de/debattieren/wirtschaft-wachstum/artikel/article/von-wegen-privat.html](http://www.fortschrittsforum.de/debattieren/wirtschaft-wachstum/artikel/article/von-wegen-privat.html).

<sup>6</sup> Jackson, J. B. C. et al. (2001): Historical Overfishing and the Recent Collapse of Coastal Ecosystems. *Science* 293 (5530), 629–637.

chern getragen werden müssen. Staatliche Garantien für privatwirtschaftlich tätige Finanzinstitute beispielsweise, ob nun implizit oder explizit gegeben, unterlaufen dieses Prinzip.

### Fähigkeit zur Selbstregeneration

Nachhaltigkeit erfordert ein System, das wieder von allein zur Balance zurückfindet, wenn es durch einen Schock aus der Balance geraten ist, also seine Stabilität verloren hat. Im Falle des Finanzsystems bedeutet dies zum Beispiel, dass Banken ohne Hilfe des Steuerzahlers Wertberichtigungen auf Verbriefungen und Staatsanleihen schultern können müssen. Auch muss das Ausscheiden einer Bank aus dem Markt ohne größere systemische Folgen möglich sein.

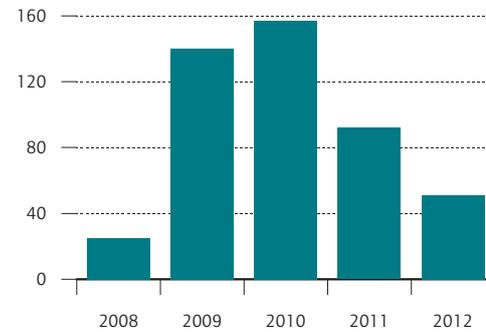
Zum Erhalt der Fähigkeit zur Selbstregeneration sind hinreichend hohe Sicherheitspuffer notwendig, sprich: eine hohe Distanz zur Insolvenz. Die Voraussetzung dafür sind hohe Eigenkapital- und Liquiditätsreserven. Wird das Ausscheiden von Banken aus dem Markt aufgrund ihrer Größe als nicht mehr möglich erachtet, dann erfordert das Prinzip der hinreichenden Sicherheitspuffer, die Finanzinstitute hinsichtlich ihrer Größe auf ein Maß zu beschränken, das mit dem geltenden Restrukturierungsgesetz noch beherrschbar ist. Systemrelevante Banken soll es also nicht länger geben. Ein Trennbankensystem trägt zur Nachhaltigkeit bei, wenn damit die Finanzinstitute auf eine beherrschbare Größe zurückgeführt werden.

Die Grenze zur Systemrelevanz mag von Land zu Land unterschiedlich sein. Beispielsweise haben die USA seit dem Jahr 2008 etwas mehr als 450 Banken ohne direkte staatliche Auffanglösung geschlossen. Die Kundeneinlagen wurden in der Regel auf andere Banken übertragen. Die größte von ihnen, die Washington Mutual Bank brachte es auf eine Bilanzsumme von gut 300 Milliarden Dollar. Auf Veranlassung der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) wurden deren Operationen von JP Morgan Chase übernommen, ebenso wie alle Depositen in Höhe von rund 188 Milliarden Dollar. Die zweitgrößte, die Indymac Bank, brachte es auf knapp 31 Milliarden Dollar. Alle anderen von der FDIC abgewickelten Banken kamen über eine Bilanzsumme von zehn Milliarden Dollar nicht hinaus. Die überwiegende Mehrheit der geschlossenen Banken hatte weniger als eine Milliarde Dollar Bilanzsumme aufzuweisen (Abbildung 1).<sup>7</sup>

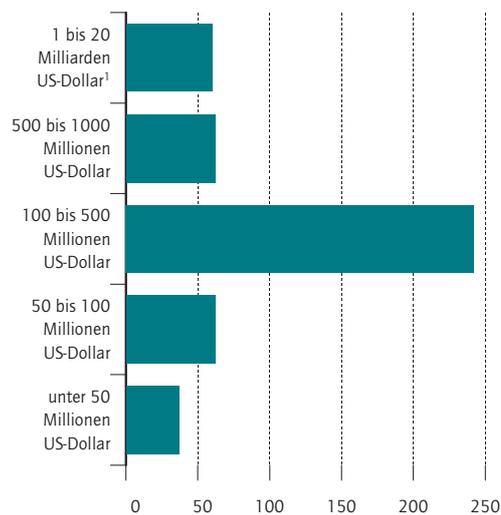
Abbildung 1

### Geschlossene US-Banken

Anzahl



### Nach Bilanzgrößenklassen



<sup>1</sup> Außerdem zwei Banken mit mehr als 20 Milliarden US-Dollar Bilanzsumme.

Quellen: Federal Deposit Insurance Corporation (failed banks); Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2013

Die meisten Bankenschließungen gab es zum Höhepunkt der Krise. Der überwiegende Teil der geschlossenen US-Banken war aber nicht systemrelevant.

### Vielfalt – Diversifizierung

Monokulturen sind wenig widerstandsfähig. Vielfalt im System und Diversifizierung erhöhen hingegen die Wahrscheinlichkeit, Schocks erfolgreich absorbieren und selbständig zum stabilen Zustand zurückkehren zu können. Ebenso wie ein Staat mit vielfältiger Wirtschaftsstruktur eine bessere Chance besitzt, eine Branchenkrise glimpflich zu überstehen, als ein sehr stark auf die Krisenbranche spezialisierter Staat, sind Finanzsysteme widerstandsfähiger, wenn vielfältige Geschäftsmodelle, Typen und Unternehmensgrößen vorhanden sind.

<sup>7</sup> [www.fdic.gov/bank/historical/bank/2008/index.html](http://www.fdic.gov/bank/historical/bank/2008/index.html)

So fällt ein Finanzsystem, das auf nur wenige „nationale Champions“ mit vorwiegender Kapitalmarktfinanzierung zugeschnitten ist, in einer Kapitalmarktkrise vermutlich tendenziell eher dem Steuerzahler zur Last als ein System, in dem sich kapitalmarktorientierte Finanzinstitute den Markt mit vielen kleinen bis mittelgroßen Banken teilen, deren Finanzierung vor allem über Depositen sichergestellt wird.

Auf den Finanzmärkten müssen tagtäglich folgenreiche Entscheidungen in einem unsicheren Umfeld getroffen werden. Der Herdentrieb und die sich daraus entwickelnde Blasenbildung machen Finanzmärkte besonders anfällig für Krisen. Konform besetzte Entscheidungsgremien sind anfälliger für den Herdentrieb als nicht-konforme Gremien. Personelle Vielfalt in Bezug auf Geschlecht, Alter, Nationalität, Herkunft und Überzeugung erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass wichtige Entscheidungen ergebnisoffen mit unterschiedlichen Denkmodellen geprüft werden und schnelle Lösungen kritisch hinterfragt werden.

### Langfrist-Orientierung

Schon das Wort Nachhaltigkeit drückt aus, dass sich der Bewertungsmaßstab für ein nachhaltiges Finanzsystem auf lange Zeiträume bezieht und mit Kurzfristen unvereinbar ist. Im Idealfall sorgt ein nachhaltiges Finanzsystem für die Abwesenheit von Zusammenbrüchen des Finanzsystems über Generationen hinweg. Langfristorientierung erfordert entsprechende Anreize, die im Rahmen der Regulierung gesetzt werden müssen. Übermäßige Finanzierung von langlaufenden Investitionen mit günstigen kurzfristigen Krediten (exzessive Fristentransformation), sofortiges Ausschütten von Buchgewinnen als Boni für Händler und Manager, Abwesenheit von Mali, immer kürzer werdende Halte-dauern bei Wertpapieren, Ausbreitung des Sekundenhandels (Hochfrequenzhandel) und die unmittelbare und vollständige Beseitigung und Weitergabe der eingegangenen Kreditrisiken aus den eigenen Büchern sind mit Langfristorientierung ebenso wenig vereinbar wie die Auslagerung von Kreditrisiken in vollständig fremdfinanzierte, außerbilanzielle Zweckgesellschaften.<sup>8</sup> Nachhaltig kann ein Finanzsystem daher nur genannt werden, wenn Langfristorientierung entweder per Gesetz erzwungen wird, beispielsweise durch die Einführung von mehrjährigen Boni-Mali-Systemen, oder wenn Kurzfristorientierung durch Verteuerung an Attraktivität verliert.

<sup>8</sup> Schäfer, D. (2008): Agenda für eine neue Finanzmarktarchitektur. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 51-52/2008.

### Glaubwürdigkeit

Nachhaltigkeit setzt voraus, dass die Menschen den Institutionen des Finanzsystems vertrauen. Dabei ist die Glaubwürdigkeit von Akteuren und Institutionen essenzielle Voraussetzung für die Vertrauensbildung. Transparenz trägt zur Glaubwürdigkeit bei, wenn sie nicht als Selbstzweck, sondern als Mittel begriffen wird, um ein übergeordnetes Ziel wie die Vermeidung von Koordinationsversagen zu erreichen. Unverzichtbar für die Glaubwürdigkeit auf den Finanzmärkten sind zudem eine faire und konfliktfreie Anreizregulierung, interessensunabhängige Ratingurteile und eine interessensunabhängige und starke Bankenaufsicht. So ist zum Beispiel eine Bankenaufsicht unglaubwürdig, wenn die zu beaufsichtigenden Finanzinstitute international tätige Finanzkonglomerate sind, die Aufsicht aber national organisiert ist.<sup>9</sup>

### Finanztransaktionssteuer als Baustein für mehr Nachhaltigkeit

Das Handeln mit Finanzprodukten kann als Nutzung des öffentlichen Gutes „Stabilität der Finanzmärkte“ interpretiert werden. Durch exzessive Finanzinnovation und die daraus resultierende Zunahme von Kontrakten und handelbaren Produkten sowie durch Verkürzung der Haltedauer und erhöhte Umschlagshäufigkeit ist eine Übernutzung dieses Gutes eingetreten. Eine Finanztransaktionssteuer würde nicht nur helfen, diese Übernutzung einzudämmen, sondern auch zur Finanzierung des öffentlichen Gutes beitragen.

Die Finanztransaktionssteuer setzt direkt am Handeln und damit an der Nutzung des öffentlichen Gutes Finanzmarktstabilität an. Die Besteuerung folgt dem Prinzip *kleiner Steuersatz, aber dafür umfassende Steuerbasis*. Zum Beispiel schlägt die EU-Kommission in ihrem Richtlinienentwurf einen Steuersatz von 0,1 Prozent auf normale Wertpapiere und von 0,01 Prozent auf Derivate vor. Dieser Steuersatz wird sowohl auf den Käufer als auch auf den Verkäufer angewandt.<sup>10</sup> Die Steuerbelastung ist hoch, wenn – und nur wenn – die Han-

<sup>9</sup> Schäfer, D. (2012): Nachhaltige Finanzmärkte – Eine Bestandsaufnahme nach fünf Jahren Finanzkrise. Begleitpapier für die Projektgruppe *Nachhaltige Ordnungspolitik* der Enquetekommission des deutschen Bundestages *Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität*, Politikberatung kompakt 69, DIW Berlin.

<sup>10</sup> Europäische Kommission (2011): Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG vom 28. September 2011 (RiLi). [ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm); und Europäische Kommission (2013): Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer. [ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/com\\_2013\\_71\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_de.pdf).

delsaktivität (Nutzung) hoch ist.<sup>11</sup> Das entspricht dem Prinzip der Internalisierung externer Kosten. Mit einer Finanztransaktionssteuer wäre der Handel mit den Derivaten, die auf US-amerikanischen Subprime-Krediten beruhen, sofort der Steuer unterworfen worden. Je mehr Derivate von Finanzinstituten entwickelt und gehandelt werden, desto höher wäre die Steuerlast im System. Die Steuerlast ist folglich ein „Stolperstein“ für die Finanzprodukterzeugung und schränkt exzessive Finanzinnovation ein. Bei einer gegebenen Anzahl von Instrumenten mündet die steuerbedingte Erhöhung der Transaktionskosten tendenziell in eine geringere Umschlagsgeschwindigkeit und eine erhöhte Haltedauer. Beides fördert die Langfristorientierung.

Die Steuer macht Transaktionen wie zum Beispiel die gängige Praxis des „Glatstellens“ weniger attraktiv und reduziert damit die Interdependenz von Finanzinstituten. Im Prinzip dient die Technik der Neutralisierung von Risiken. Finanzinstitute benutzen die Technik aber auch, wenn sie bestimmte Kontrakte (zum Beispiel eine Kreditversicherung) nicht mehr benötigen. Der Kontrakt wird nicht etwa aufgehoben, sondern durch einen entgegengesetzten Kontrakt mit Dritten neutralisiert.

In Krisenzeiten darf die Europäische Börsenaufsicht ESMA zwar ungedeckte Leerverkäufe und den Handel mit ungedeckten Credit Default Swaps verbieten. Eine Finanztransaktionssteuer würde die Attraktivität des Markteintritts mit solchen Instrumenten aber dauerhaft verringern und damit die gesamte Tätigkeit von Finanzinstituten in diesem Segment dämpfen.

Eine dämpfende Wirkung entfaltet die Finanztransaktionssteuer auch bei Transaktionen, die ausschließlich aus regulatorischen Gründen erfolgen. Finanzinstituten mit großen Bilanzen, aber geringer Kapitalausstattung, ist es in der Vergangenheit gelungen, REPO-Geschäfte (Verkaufsgeschäfte mit Rückkaufvereinbarung) für die Bilanzkosmetik zu verwenden.<sup>12</sup> Eine Finanztransaktionssteuer verteuert solche Transaktionen und macht sie damit weniger attraktiv. Des Weiteren behindert die Finanztransaktionssteuer die Auslagerung von Vermögenswerten und Transaktionen in Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz, denn dadurch würden zuvor interne Transaktionen steuerpflichtig. Eine Finanztransaktionssteuer belohnt demnach die Internalisierung und bekämpft das Schattenbankensystem. Schließlich dämmt sie den Hochfrequenzhandel ein. Transaktionen, die

bei minimalen Margen pro Einheit große Profite durch hohe Volumina versprechen und die ausschließlich zur Gewinnabschöpfung (Rent Seeking) betrieben werden, verlieren durch die Finanztransaktionssteuer ihre ökonomische Basis.

Zusammenfassend lässt sich daher festhalten: die Finanztransaktionssteuer fördert Kosteninternalisierung, dämpft die Gefahr der Übernutzung und zielt auf Langfristorientierung. Sie fördert Transparenz und behindert „Rent Seeking“. Da Finanztransaktionen vor allem obere Einkommensschichten betreffen, wirkt sie progressiv und damit dämpfend auf die Einkommensungleichheit. Die Finanztransaktionssteuer leistet damit auch einen Beitrag zur sozialen Nachhaltigkeit.<sup>13</sup>

### Eine echte bilanzbezogene Eigenkapitalquote für mehr Nachhaltigkeit

Die Anfälligkeit von Finanzinstituten gegenüber externen Schocks ist nicht zuletzt ein Resultat ihrer Eigenkapitalausstattung. Schmale Eigenkapitaldecken bedeuten eine geringe Tragfähigkeit von Verlusten, da das Eigenkapital sehr schnell aufgezehrt ist. Folglich ist unter diesen Umständen der Abstand zur Insolvenz nur kurz und das Risiko von Ansteckungseffekten auf andere Gläubiger hoch, so dass staatliche Interventionen auf Kosten des Steuerzahlers drohen. Mit hohen Eigenkapitalreserven hingegen absorbieren Finanzinstitute Schocks besser. Damit steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass sie aus eigener Kraft wieder zur Stabilität zurückfinden.

Die Bilanzen von deutschen Großbanken sind extrem gehebelt. Der Sommerstresstest 2011 der European Banking Authority (EBA) hat bei den zehn größten getesteten deutschen Banken zwar eine durchschnittliche harte Kernkapitalquote von neuneneinviertel Prozent zu Tage gefördert. Bei dieser Kenngröße wird das unmittelbar verlusttragende Eigenkapital, im Wesentlichen das Aktienkapital plus Gewinnrücklagen, ins Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva gesetzt. Da letztere jedoch im Durchschnitt nur etwa ein Viertel der gesamten Bilanzsumme betragen, ergab sich eine „harte“ Leverage Ratio (hartes Kernkapital zu Bilanzsumme) von weniger als zweieinhalb Prozent.<sup>14</sup> Die extreme Hebelung bei deutschen Finanzinstituten wurde im Oktober 2012 durch den Stabilitätsbericht des Internationalen Währungs-

<sup>11</sup> Schäfer, D. (2012): Finanztransaktionssteuer: kurzfristigen Handel verteuern, Finanzmärkte stabilisieren. DIW Wochenbericht Nr. 8/2012.

<sup>12</sup> Zum Beispiel hat die Investmentbank Lehman Brothers während einiger Jahre vor der Insolvenz mit Hilfe dieser Bilanzkosmetik ihre Eigenkapitalausstattung relativ zur Bilanzsumme besser aussehen lassen, als es der Realität entsprach.

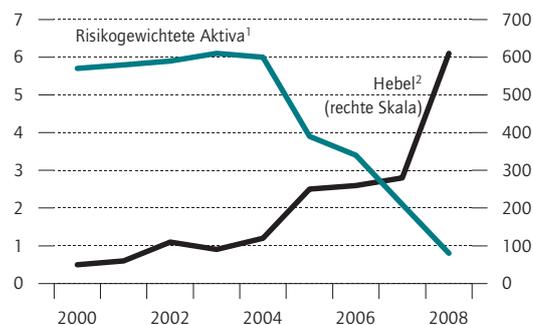
<sup>13</sup> Schäfer, D., Karl, M. (2012): Finanztransaktionssteuer: Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland. Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag, Politikberatung kompakt 64, DIW Berlin.

<sup>14</sup> Schäfer, D. (2011): Banken: Leverage Ratio ist das bessere Risikomaß. DIW Wochenbericht Nr. 46/2011; Binder, S., Schäfer, D. (2011): Banken werden immer größer. DIW Wochenbericht Nr. 32/2011.

Abbildung 2

**Leverage und risikogewichtete Aktiva der vier größten Banken in Großbritannien**

In Prozent



1 Bezogen auf die Bilanzsumme.

2 Bezogen auf die Leverage Ratio.

Quelle: Independent Banking Commission.

© DIW Berlin 2013

Die Schere zwischen dem Anteil der risikogewichteten Vermögenswerte an der Bilanzsumme und der Hebelung geht seit der Einführung der Risikogewichtung mit Basel II extrem auseinander.

fonds erneut bestätigt.<sup>15</sup> Die Autoren taxierten die Leverage Ratio deutscher Banken auf 2,2 Prozent. Das entspricht einer mehr als 40-fachen Hebelung. Deutsche Finanzinstitute stehen damit bei der auf die gesamte Bilanzsumme bezogenen Eigenkapitalausstattung noch schlechter da als französische (2,5 Prozent), schweizerische (2,9 Prozent) und japanische Banken (2,8 Prozent).

Ermöglicht wird diese extreme Hebelung durch die Risikogewichtung nach Basel II/III, die die Großbanken mittels interner Risikomodelle in der Regel selbst ermitteln. Die Risikogewichtung ist das Instrument, mit dem eine systematische Unterschätzung des Risikos der Bankanlagen unmittelbar in Eigenkapitalersparnis und damit in Unterkapitalisierung umgewandelt werden kann.

Die fatalen Auswirkungen der Einführung der Risikogewichtung werden durch das folgende Zitat illustriert: "Als Basel II 2007 in Kraft trat, erlaubte die schwedische Finanzaufsicht den größten Kreditgebern, interne Modelle zur Berechnung der Risikogewichte ihrer Kreditengagements zu verwenden. Das Ergebnis der Einführung der Modelle war, dass die Risikogewichte für schwedische Hypotheken stark zurückgingen. Viele der

größten Kreditgeber rechnen diesen Forderungen nun nur noch durchschnittlich fünf Prozent an Risikogewicht zu. Dies ist im Vergleich zum Risikogewicht von 50 Prozent in den geltenden Vorschriften bis zum Jahr 2007 (Basel I) extrem wenig."<sup>16</sup> Der Vickers Report stellte für britische Banken ebenfalls fest, dass unter dem Regime der Risikogewichtung das Verhältnis von risikogewichteten Vermögenswerten zur Bilanzsumme ständig kleiner, die Hebelung aber immer größer geworden ist (Abbildung 2).<sup>17</sup>

Die extreme Hebelung der Bilanzen großer Banken widerspricht dem Ziel der Nachhaltigkeit. Da in den Großbanken keine Puffer existieren, mit denen „Durststrecken“ überbrückt werden können, besitzen moderne Bankensysteme kaum die Fähigkeit zur Selbstregeneration. Daraus ergibt sich auch, dass keine hinreichende Internalisierung der externen Kosten stattfindet. Im Falle von Schocks muss der Steuerzahler in der Regel die gesamte Bankbilanz „auffangen“ und nicht nur die mit risikogewichteten Aktiva unterlegten Teile des Fremdkapitals.

Prinzipiell sollte der fehlende Puffer in den Großbanken zu einem hohen Verlustrisiko für Fremdkapitalgeber und damit zu höheren Fremdkapitalkosten führen. Durch die implizite staatliche Garantie kommt es aber derzeit zu einer künstlichen Subventionierung der Fremdfinanzierung.<sup>18</sup>

Die Risikogewichtung ist noch aus einem anderen Grund nicht nachhaltig. Sie bietet ein Einfallstor für politische Einflussnahme durch Interessengruppen, die mit dem Ziel, die eigene Kostenbelastung zu senken, versuchen, niedrige Risikogewichte für bestimmte Investitionen zu erstreiten. Die aus der einzelwirtschaftlichen Perspektive verständliche Lobbyarbeit für niedrige Risikogewichte, zum Beispiel für Investitionen der Banken in erneuerbare Energien, für Mittelstandskredite oder für Wohnungsbaukredite, bewirkt jedoch insgesamt eine Schwächung des Systems, weil sie die Fremdfinanzierung der Banken begünstigt und damit deren Distanz zur Insolvenz verkürzt. Im Gegensatz zur risikogewichteten Equity Ratio ist die Festlegung einer echten, auf die Bilanzsumme bezogenen Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) als verbindliche Kennzif-

15 IMF (2012): Global Financial Stability Report – A Report by the Monetary and Capital Markets Department on Market Developments and Issues. [www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2012/02/pdf/text.pdf).

16 Finansinspektionen (2012): Risk weight floor for Swedish mortgages. Memorandum, 26. November 2012, [www.fi.se/upload/90\\_English/20\\_Publications/20\\_Miscellaneous/2012/riskvikt\\_eng.pdf](http://www.fi.se/upload/90_English/20_Publications/20_Miscellaneous/2012/riskvikt_eng.pdf).

17 The Independent Commission on Banking (2012): Final report – Recommendations. [www.hm-treasury.gov.uk/fin\\_stability\\_regreform\\_icb.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_stability_regreform_icb.htm).

18 Ueda, K., Weder di Mauro, B. (2012): Quantifying the Value of the Subsidy for Systemically Important Financial Institutions. IMF working paper WP 12/128, [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12128.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12128.pdf).

fer im Basel III konsistent mit dem Ziel der Nachhaltigkeit – vorausgesetzt, sie wird hoch genug angesetzt.

Das DIW Berlin hat verschiedentlich eine Leverage Ratio von fünf Prozent plus einen in der Krise abschmelzbaren Aufschlag von einem Prozent vorgeschlagen.<sup>19</sup> Die jetzt im Baseler Regelwerk vorgesehene Leverage Ratio ist mit nur drei Prozent zu niedrig. Sie benutzt einen breiteren Kapitalbegriff und bezieht sich nicht nur auf das harte Kernkapital, überdies wird sie erst 2019 wirksam und kommt damit zu spät.

### Fazit

Eigennutzorientierte Finanzmarktakteure neigen zur Übernutzung des öffentlichen Gutes Finanzmarktstabilität. Will man dieser Übernutzung wirksam Einhalt gebieten, ist es sinnvoll, sich am Leitbild der Nachhaltig-

keit zu orientieren. Nachhaltigkeit ist dabei nicht gänzlich deckungsgleich mit Stabilität. Vielmehr lässt das Konzept der Nachhaltigkeit Raum für kurzfristige, aber durch die Finanzmarktakteure selbst überwindbare Instabilitäten. In einem nachhaltigen Finanzsystem gibt es keine systemrelevanten Banken, da dies dem Verursacherprinzip widerspricht (Internalisierung der Kosten). Vielmehr müssen Bankengröße und Restrukturierungsgesetz beziehungsweise -prozedere so zueinander passen, dass implizite staatliche Garantien für private Finanzdienstleister entfallen können. Ebenso wenig passen Haltedauern von Wertpapieren, die sich in Sekundenbruchteilen bemessen, und „Rent-seeking“ zur Nachhaltigkeit. Vielfalt im Finanzsystem und eine breite Palette von Diversifizierungsmöglichkeiten sind hingegen ebenso wie die Glaubwürdigkeit der Finanzmarktakteure unabdingbare Bestandteile der Nachhaltigkeit. Eine Finanztransaktionssteuer und die Festlegung einer echten, auf die Bilanzsumme bezogenen Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) gehören mit zu den Eckpfeilern einer Nachhaltigkeitsstrategie für die Finanzmärkte.

---

<sup>19</sup> Zum Beispiel Binder, S., Schäfer, D. (2011), a. a. O.

Dorothea Schäfer ist Forschungsdirektorin Finanzmärkte, Abteilung Innovation, Industrie, Dienstleistung am DIW Berlin | dschaefer@diw.de

## REFLECTIONS ON THE SUSTAINABILITY OF FINANCIAL MARKETS

---

**Abstract:** The sustainability of the financial markets is a requirement that has only appeared very recently on the economic policy agenda, whereas a stable financial system has been a declared goal for decades. The relationship between sustainability and stability is, however, still unclear. The two terms are often used synonymously but stability is only one part of sustainability. The following outlines the requirements for sustainable financial markets based on the current general principles of environmental sustainability.

Financial stability is considered a public good. The prerequisites for the sustainability of financial markets include internalizing costs of use, financial institutions forming adequate buffers in order to restore stability autonomously and without the help of the taxpayer, diversity, a long-term outlook, and credibility. In this concept of sustainability, there is room for a financial transaction tax and a higher leverage ratio; both are cornerstones of the planned restructuring of the financial markets.

JEL: G20

**Keywords:** Sustainable financial architecture, financial transaction tax, leverage ratio



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
80. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sabine Fiedler  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Sebastian Kollmann  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. WolfPeter Schill

#### Lektorat

Kristina van Deuverden  
Dr. Stefan Bach

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.