



Wortprotokoll der 25. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 10. Dezember 2018, 14:00 Uhr
Berlin, Paul-Löbe-Haus
Sitzungssaal 4.300

Vorsitz: Bettina Stark-Watzinger, MdB

Öffentliche Anhörung

Einziges Tagesordnungspunkt

Seite 12

- a) Antrag der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Christine Buchholz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Arbeit und Soziales

**Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank
Lehman Brothers – Finanzkrisen durch strikte Re-
gulierung und Umverteilung verhindern**

BT-Drucksache 19/4241

- b) Antrag der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Anja Hajduk, Dr. Danyal Bayaz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Federführend:
Finanzausschuss

**Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash ver-
hindern**

BT-Drucksache 19/4052



Unterschriftsliste der Sachverständigen

Öffentliche Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE.
„Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers –
Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“
(BT-Drucksache 19/4241)

sowie zu dem Antrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
„Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern“
(BT-Drucksache 19/4052)

Montag, den 10. Dezember 2018 (14:00 bis 16:15 Uhr)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin)

Hufeld, Felix

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V

Mecklenburg, Marcus

Franke, Christa

Deutsche Bundesbank

Wuermeling, Prof. Dr. Joachim

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Schackmann-Fallis, Dr. Karl-Peter (DSGV)

Baur, Georg (VÖB)

Becker-Melching, Markus (bankenverband)



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. GDV

Wiener, Dr. Klaus

Joebges, Prof. Dr. Heike

Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin

Metzger, Prof. Dr. Martina

Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Rocholl, Prof. Jörg

European School of Management and Technology GmbH (ESMT Berlin)

Schäfer, Prof. Dr. Dorothea

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V. (DIW Berlin)

Schnabel, Prof. Dr. Isabel

Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Schnabl, Prof. Dr. Gunther

Universität Leipzig

Schulmeister, Dr. Stephan

Selbstständiger Wirtschaftsforscher und Universitätslektor



Ulbricht, Dr. Dirk

institut für finanzdienstleistungen e. V. (iff)

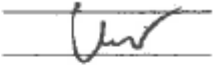
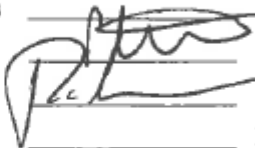
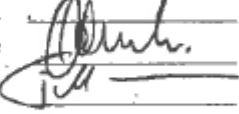
Véron, Nicolas

Bruegel and Peterson Institute for International Economics

**Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)**

Montag, 10. Dezember 2018, 14:00 Uhr

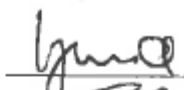
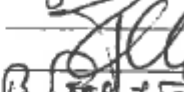
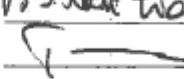
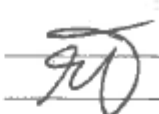
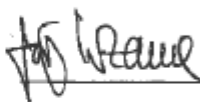
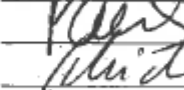
Es gelten die Datenschutzhinweise unter: <https://www.bundestag.de/datenschutz>

Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
<u>CDU/CSU</u>		<u>CDU/CSU</u>	
Brehm, Sebastian		Brehmer, Heike	
Brodesser Dr., Carsten		Dött, Marie-Luise	
Feiler, Uwe		Durz, Hansjörg	
Güntzler, Fritz		Helfrich, Mark	
Gutting, Olav		Hirte Dr., Heribert	
Hauer, Matthias		Jung, Andreas	
Malzière Dr., Thomas de		Lenz Dr., Andreas	
Michelbach Dr. h. c., Hans		Middelberg Dr., Mathias	
Müller, Sepp		Müller (Erlangen), Stefan	
Radwan, Alexander		Nick Dr., Andreas	
Steiniger, Johannes		Riebsamen, Lothar	
Stetten, Christian Frhr. von		Steffel, Frank	
Tebroke Dr., Hermann-Josef		Vries, Christoph de	
Tillmann, Antje		Wiesmann, Bettina Margarethe	



Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
SPD		SPD	
Arndt-Brauer, Ingrid	<i>Ingrid Arndt-Brauer</i>	Hartmann, Sebastian	
Binding (Heidelberg), Lothar	<i>L. Binding</i>	Lauterbach Dr., Karl	
Daldrup, Bernhard		Mindrup, Klaus	
Esdar Dr., Wiebke		Post, Florian	
Hakverdi, Metin		Post (Minden), Achim	
Kiziltepe, Cansel	<i>Cansel Kiziltepe</i>	Schwarz, Andreas	
Ryglewski, Sarah		Stein, Mathias	
Schrodi, Michael	<i>Michael Schrodi</i>	Ziegler, Dagmar	
Zimmermann Dr., Jens			
AfD		AfD	
Glaser, Albrecht	<i>Albrecht Glaser</i>	Braun, Jürgen	
Gminder, Franziska	<i>Franziska Gminder</i>	König, Jörn	
Gottschalk, Kay		Kotré, Steffen	
Hollnagel Dr., Bruno	<i>Bruno Hollnagel</i>	Malack-Winkemann Dr., Birgit	
Keuter, Stefan	<i>Stefan Keuter</i>	Münz, Volker	



Ordentliche Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder des Ausschusses	Unterschrift
<u>FDP</u> Herbrand, Markus Hessel, Katja Schäffler, Frank Stark-Watzinger, Bettina Toncar Dr., Florian	  	<u>FDP</u> Dürr, Christian Ebbing, Hartmut Mansmann, Till Müller-Rosentritt, Frank Solms Dr., Hermann Otto	
<u>DIE LINKE.</u> Cezanne, Jörg De Masi, Fabio Leutert, Michael Zdebel, Hubertus		<u>DIE LINKE.</u> Barrientos, Simone Riexinger, Bernd Wagenknecht Dr., Sahra	
<u>BÜ90/GR</u> Bayaz Dr., Danyal Paus, Lisa Schick Dr., Gerhard Schmidt, Stefan	  	<u>BÜ90/GR</u> Andreae, Kerstin Dröge, Katharina Kekeritz, Uwe Kindler, Sven-Christian	



Unterschriftsliste der Teilnehmer mitberatender Ausschüsse

Öffentliche Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE.
„Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers –
Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“
(BT-Drucksache 19/4241)
sowie zu dem Antrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
„Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern“
(BT-Drucksache 19/4052)

Montag, den 10. Dezember 2018 (14:00 bis 16:15 Uhr)

Ausschuss für Arbeit und Soziales

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Weitere Ausschüsse:

.....
H.H.-Ausschuss

P. B.

.....
.....

**Ministerium bzw. Dienst-
stelle**
(bitte in Druckschrift)

Name (bitte in Druckschrift)

Unterschrift

**Amtsbe-
zeichnung**

BMF
PAF

Wolpert
Thomasia,

Unterschrift

Adg
LL



Bundesrat

Land	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amtsbezeichnung
Baden-Württemberg			
Bayern	SCHEIDT	<i>[Signature]</i>	RD
Berlin			
Brandenburg			
Bremen			
Hamburg			
Hessen	Brauer	Brauer	RDM
Mecklenburg-Vorpommern	Pefermeier	<i>[Signature]</i>	PKi
Niedersachsen			
Nordrhein-Westfalen	Marek	Marek	NR
Rheinland-Pfalz			
Saarland	BERGER	<i>[Signature]</i>	HR
Sachsen			
Sachsen-Anhalt	Liedtke	<i>[Signature]</i>	NR
Schleswig-Holstein	Dr. Iris KELLER	<i>[Signature]</i>	<i>[Signature]</i>
Thüringen			



12.12.2018

14⁰⁰ öff.

Unterschriftsliste
Fraktionsmitglieder

<u>Name</u>	<u>Fraktion</u>	<u>Unterschrift</u>
Andreas Abmeier	CDU/CSU	.....
Britta Hannemann	CDU/CSU	.....
Dr. Martin Hiermeyer	CDU/CSU	.....
Stephan Rochow	CDU/CSU	.....
Udo Weber	CDU/CSU	.....
Jan-Peter Wißborn	CDU/CSU	.....
Silke Klix	SPD	.....
Susanne Kroll	SPD	.....
Gerald Steininger	SPD	.....
Moritz v. Seefried	AfD	.....
Philipp Iza Schilling	FDP	.....
Benjamin Schulz	FDP	.....
Andreas Koenig	FDP	.....
Steffen Dähne	FDP	.....
Christoph Sauer	DIE LINKE.	.....
Sandra Schuster	DIE LINKE.	.....
Stefan Herweg	DIE LINKE.	.....
Ralph Kummer	DIE LINKE.	.....
Daniel Detzer	B90/GR	.....
N.N.	B90/GR	.....



Beginn der Sitzung: 14:00 Uhr

Einzigster Tagesordnungspunkt

a) Antrag der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Christine Buchholz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.

Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers – Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern

BT-Drucksache 19/4241

b) Antrag der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Anja Hajduk, Dr. Danyal Bayaz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern

BT-Drucksache 19/4052

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger:** Sehr verehrte Damen und Herren, ich begrüße Sie sehr herzlich zur 25. Sitzung des Finanzausschusses, zur öffentlichen Anhörung. Ich begrüße besonders die Experten, die dem Finanzausschuss heute ihren Sachverstand zu den beiden Anträgen der Fraktionen DIE LINKE. „Zehn Jahre nach der Pleite der Investment Bank Lehman Brothers - Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“ und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN „Finanzwende anpacken - Den nächsten Crash verhindern“ zur Verfügung stellen. Es ist heute auch die letzte Anhörung für den Kollegen Dr. Schick, weswegen wir uns freuen, dass wir noch mal die Zeit haben werden, intensiv zu diskutieren. Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab eine schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Sie werden auch Bestandteil des Protokolls der heutigen Sitzung. Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und soweit anwesend, die der mitberatenden Ausschüsse.

Für das Bundesministerium der Finanzen darf ich Herrn MDg Reinhard Wolpers sowie weitere Fachbeamte begrüßen. Ich begrüße ferner die Vertreter der Länder.

Das Thema der heutigen Anhörung lässt sich schon den Titeln der beiden Anträge der Fraktionen DIE

LINKE. und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN entnehmen. Zehn Jahre nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 wollen wir heute der Frage nachgehen, ob neue Verwerfungen an den Finanzmärkten drohen und was getan werden kann, um solche künftig zu verhindern.

Bevor wir in die Diskussion einsteigen, vorab ein paar Informationen. Für die Anhörung ist ein Zeitraum von 2 Stunden und 15 Minuten vorgesehen, also bis ca. 16:15 Uhr. Ich hoffe, dass wegen der schwierigen Verkehrssituation bis dahin alle den Weg zu uns gefunden haben am heutigen Tage. Ziel ist, in dieser Zeit möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Möglichkeit zur Fragestellung zu geben. Um dieses Ziel zu erreichen, haben wir ein bestimmtes Modell der Frage- und Antwortstellung vereinbart. Die vereinbarte Gesamtzeit ist entsprechend der Fraktionsstärke in Einheiten von jeweils 5 Minuten eingeteilt worden. In diesem Zeitraum von 5 Minuten müssen sowohl Frage als auch Antwort erfolgen. Je kürzer die Fragen der Kollegen sind, desto mehr Zeit haben Sie als Experten, die Antwort zu geben. Damit Sie einen kleinen Eindruck haben und Ihre Zeit einteilen können, wird die noch verbleibende Zeit oben angezeigt. Nach 4 Minuten 30 erfolgt ein Signal, damit Sie auch wissen, dass noch 30 Sekunden Zeit sind, um Ihre Gedanken zu Ende zu bringen.

Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn ihrer Frage die Sachverständigen zu nennen, an die sich die Frage richtet, und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, damit Verwechslungen vermieden werden können. Die Fraktionen werden gebeten, soweit nicht bereits geschehen, ihre Fragesteller im Vorhinein bei mir anzumelden. Zur der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe ihres Statements von mir namentlich aufgerufen. Ich darf auch alle bitten, das Mikrofon zu benutzen und nach der Antwort auszustellen. Das waren die Informationen zum Ablauf der Anhörung, sodass wir nun mit der ersten Fragerunde in die Diskussion einsteigen. Für die Fraktion der CDU/CSU, Frau Antje Tillmann, bitte.



Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): So ein Jubiläum ist immer Anlass, zurück zu schauen. Meine Frage richtet sich an Herrn Hufeld und Herrn Prof. Dr. Wuermeling: Sind die Finanzmärkte heute besser aufgestellt, und wären sie noch besser aufgestellt, wenn wir irgendetwas anders gemacht hätten? Was würden Sie uns raten, in dieser Legislaturperiode noch zu tun?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Herr Hufeld, bitte.

Sv **Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Die kurze Antwort lautet: Ja, die Finanzmärkte sind besser aufgestellt. Wir wollen bei keiner Gelegenheit den Zusatz versäumen, dass die Märkte nie so aufgestellt sind, dass im schlimmsten Fall Krisen nicht mehr ausbrechen könnten. Sowohl die Menge des Kapitals, als auch die Qualität des Kapitals ist deutlich erhöht worden. Die Art der Aufsicht hat sich ebenso verändert wie die Anforderung an das Liquiditätsmanagement. Eine ganze Liste von Themen, die wir wahrscheinlich noch vertiefen werden, ist verbessert worden. Aber aus mindestens zwei Gründen wäre es fehlerhaft, sich aufgrund dieses Umstands in falscher Sicherheit zu wiegen. Durch zyklische und strukturelle Veränderungen der Finanzmärkte können einerseits auch klassische, „altmodische“ Finanzrisiken, wie z.B. Kreditrisiken sehr wohl wieder auftauchen. Zudem sind neue Risiken denkbar, die in dieser Form vor zehn Jahren oder in der Zeit davor so nicht existiert haben. Ich nenne beispielhaft an dieser Stelle die berühmten Cyberrisiken oder Risiken, die sich im Kontext der Digitalisierung ergeben und vieles mehr. Mit alledem muss man sich fortlaufend beschäftigen. Es ist ein deutlich höheres Maß an Stabilität in die Finanzmärkte gelangt, aber es gibt etliche gute Gründe, weiterhin in Halbachstellung zu verbleiben.

Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): Was müssen wir Ihrer Ansicht nach in dieser Legislaturperiode noch tun?

Sv **Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Einiges haben Sie bereits angepackt. Im Moment liegen die Schwerpunkte meines Erachtens weniger auf den großen regulatorischen Reform-Paketen, die bereits angegangen wurden.

Soweit europäisches Recht in nationales Recht umzusetzen ist, besteht naturgemäß Handlungsbedarf des Gesetzgebers. Ich würde mir allerdings wünschen, Instrumente wie die Maßnahmen aus der sogenannten makropotentiellen Perspektive im Bereich der Immobilienfinanzierung, die wir gemeinsam mit den Kollegen der Deutschen Bundesbank vor circa zwei Jahren vorgeschlagen hatten, noch in dieser Legislatur neu zu beleuchten. Es ist vielleicht nicht das allerwichtigste Thema, sondern vielmehr eine Vorsichtsmaßnahme.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sv **Prof. Dr. Wuermeling** (Deutsche Bundesbank): Wenn man sich die deutsche Vermögensbilanz anschaut, liegt die Aktivseite etwa bei 23,3 Billionen Euro. Davon sind 7,4 Billionen Euro fremdfinanziert. Das deutsche Finanzsystem hat die Aufgabe, diese Finanzierung zur Verfügung zu stellen und die Risiken zu tragen, die mit einer Kreditaufnahme zwangsläufig verbunden sind. Es ist eine politische Entscheidung, auch aus europäischer und internationaler Sicht, auf dem Schieberegler zwischen null Risiko und unendlichem Risiko eine Abwägung zu treffen und den Regler an einer bestimmten Stelle anzuhalten. Man kann feststellen, dass dieser Schieberegler ein Stück weit in Richtung weniger Risiko zurück verschoben worden ist.

Ein Blick auf die Lehman-Pleite führt natürlich zu einer etwas monokausalen Betrachtung der Entwicklung in den letzten zehn Jahren. Die Finanzmärkte haben sich in vielfacher Hinsicht auch in anderer Art und Weise weiterentwickelt. Ich denke da an die Digitalisierung, die Internationalisierung, das Aufkommen internationaler Finanzinstrumente wie Bitcoins und Ähnliches. Deswegen ist es aus meiner Sicht wichtig, in eine solche Betrachtung auch die künftigen Herausforderungen für die Sicherheit des Finanzsystems einzubeziehen. Dabei handelt es sich teilweise um ganz andere Herausforderungen, als wir sie aus der Lehman-Betrachtung kennen, wie z.B. die angesprochenen Cyberrisiken oder Herausforderungen innerhalb der Angebote von Finanzdienstleistungen durch Big Tech und Fintech. Insofern wäre es aus meiner Sicht entscheidend, heute nicht nur die Lehman-Situation zu betrachten, sondern das Finanzsystem insgesamt.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der SPD, Herr Binding, bitte.

Abg. **Lothar Binding** (SPD): Meine Fragen richten sich an Frau Prof. Dr. Schäfer und Frau Prof. Dr. Joebes: Inwieweit haben die bisher ergriffenen Regulierungsmaßnahmen und institutionellen Reformen, insbesondere die Gründung der Bankenunion, Erfolg gezeigt, die bisherigen Risiken im Banken- und Kapitalmarkt zu verringern, um eine solche Krise in Zukunft nicht mehr erleben zu müssen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schäfer, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, bitte.

Sve **Prof. Dr. Schäfer** (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.): Die gemeinsame Aufsicht als Teil der Bankenunion ist deshalb gegründet worden, weil grenzüberschreitend tätige Banken auch durch eine grenzüberschreitend tätige Aufsichtsbehörde überwacht werden müssen. Die Wachsamkeit ist in der Bankenaufsicht entscheidend. Allerdings bedarf es auch der Voraussetzungen für eine effektive Wachsamkeit, welche eindeutig durch die gemeinsame Aufsicht geschaffen wurden.

Der gemeinsame Abwicklungsmechanismus ist aus der Erkenntnis heraus entstanden, dass grenzüberschreitend tätige Banken auch durch eine grenzüberschreitende Behörde saniert und abgewickelt werden müssen, um an dieser Stelle Reibungsverluste und die nationalen Egoismen im Zaum halten zu können. Auch hier hat die Politik prinzipiell die richtigen Entscheidungen und Maßnahmen ergriffen.

Im Detail bin ich allerdings sehr skeptisch. Zum einen existiert eine sehr komplexe Abfolge von Schritten bei der Sondierung und der Abwicklung von Großbanken. Meine Skepsis bezieht sich hier auf die Funktionstüchtigkeit, sofern nicht, wie im spanischen Sanierungsfall, der im letzten Jahr zu Tage kam, der Fusionspartner schon bereit steht. Ich bin zudem äußerst skeptisch, dass die Großbanken tatsächlich abgewickelt werden können. Allein die Höhe der Bail-in-Forderungen von Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 1000 Milliarden Euro und etlichen außerbilanziellen Forderungen, lässt meiner Ansicht nach den Schluss zu, dass zur Rekapitalisierung stets der Bankenrettungsfonds herangezogen werden muss, möglicherweise sogar

die Letztsicherung, die kürzlich beschlossen wurde. Das Bail-in erleichtert eindeutig die Überwälzung der Wertverluste auf die Investoren. Das vom Bankenrettungsfond gegebene Eigenkapital ist dann besser geschützt. Dies stellt in meinen Augen einen eindeutigen Fortschritt gegenüber der Situation vor der Schaffung der Bankenunion dar. Das Vertrauen der Investoren in die Großbanken wird hauptsächlich durch das Vertrauen in die dahinter stehenden staatlichen Institutionen, also die Nationalstaaten und die Zentralbanken, gespeist.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Joebes, Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin.

Sve **Prof. Dr. Joebes** (Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin): Ich kann mich meinen Vordnern anschließen, würde es allerdings noch ein wenig differenzieren. Meines Erachtens wurde im Bankensektor der EU schon sehr viel getan, wobei die Frage auftaucht, wie gut das Regelwerk auch angewendet werden kann. Es existieren jedoch noch zwei andere große Quellen von Instabilität im Finanzmarkt. Zum einen ist dabei der Schattenbankensektor zu nennen, der bisher weitgehend unreguliert geblieben ist. Hier sollten gleiche Risiken auch gleich reguliert werden.

Ein anderes Problem bleibt meiner Ansicht nach der internationale Kapitalmarkt. Durch die zunehmende Vermögensungleichheit weltweit, durch die zunehmende Digitalisierung, die Zunahme neuer kreativer und komplexer Finanzprodukte bestehen weiterhin hohe Risiken für Instabilität. Gleichzeitig nimmt der US-Dollar als Weltwährung immer weiter an Bedeutung ab. Aus der Vergangenheit wissen wir, dass solche Phasen, in denen sich andere Währungen etablieren, auch mit größerer Volatilität auf den Kapitalmärkten einhergehen. In diesem Bereich wurde bisher wenig unternommen. Es gibt zum Glück wenigstens in einem Teil der europäischen Länder die Initiative für eine Finanztransaktionssteuer. Eine solche jedoch nur auf Wertpapiere und auf Aktien zu beschränken, ist nicht sinnvoll. Vielmehr müsste sie zwingend auch auf Derivate und andere kreative Finanzprodukte angewandt werden. In dieser Frage halte ich nicht nur eine Regulierung auf EU-Ebene, sondern auch weltweit für notwendig.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von der AfD, Herr Dr. Hollnagel, bitte.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Meine Frage richtet sich an Herrn Véron: Sollte Finanzstabilität durch eine Egalisierung der Vermögensverteilung erreicht werden oder nicht vielmehr indem Banken zukünftig nicht auf Kosten der Allgemeinheit gerettet werden, so dass keine Vermögensumverteilung von unten nach oben mehr erfolgt?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Véron, Bruegel und Peterson Institute for International Economics, bitte.

Sv **Nicolas Véron** (Bruegel und Peterson Institute for International Economics): Ich glaube, die Einführung eines Bail-in der Gläubiger im Falle einer Bankenabwicklung stellt eine kleine Revolution in der Europäischen Union dar. In den ersten Jahren der Krise gab es in Deutschland, Frankreich und Großbritannien (bei der Royal Bank of Scotland) stattdessen den Bail-out- von Banken mit öffentlichen Mitteln, mit sehr hohen Kosten für den Steuerzahler. Der Wechsel von Bail-out zu Bail-in ist sehr kompliziert und schwierig; dies kann nicht mit einem einzigen Gesetz erfolgen. Es gibt die BRRD¹ (Bank Recovery and Resolution Directive), die allerdings noch nicht oft angewendet wurde. Es gibt den Fall der Banco Popular Español als einen der Fälle, die nach der BRRD abgewickelt wurden. Obwohl diese Abwicklung im Ergebnis relativ gut verlaufen ist, gibt es noch viele Fragen, die in dem Fall nicht beantwortet wurden. Meiner Meinung nach wird der Systemwechsel lange dauern, da die Anwendung des Bail-in zu Anfang sehr kompliziert sein wird. Allerdings bin ich mir sicher, dass nach einigen Fällen und gegebenenfalls erforderlichen Änderungen im Gesetz der Bail-in in ganz Europa möglich gemacht werden kann. In Deutschland wird sich das vergleichsweise schwierig gestalten, weil es hier viele Sicherungsverbünde der Institute mit impliziten Staatsgarantien gibt. Wie gesagt: Die staatlichen Garantien sind hierbei implizit und nicht explizit. Ich glaube dennoch, auch in Deutschland wird nach ein paar Jahren eine entsprechende Marktdisziplin in den Bankensektor einziehen.

Ein weiteres Problem liegt darin, dass viele Haushalte risikobehaftete Anlagen halten, die von einem Bail-in betroffen wären. Wir haben das deutlich im Falle der italienischen Banca Monte dei Paschi di Siena gesehen. Dort hätte ein konsequenter Bail-in viele Kleinanleger getroffen. Die bei dieser Bank angewendete Lösung war nicht sehr gut, ist allerdings als Teil des Umwandlungsprozesses einzuordnen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von der CDU/CSU-Fraktion, Herr Radwan, bitte.

Abg. **Herr Alexander Radwan** (CDU/CSU): Meine erste Frage geht ebenfalls an Herrn Véron: Die Krise kam auch sehr stark aus den USA. Es hieß, die USA hätten ganz andere Instrumente zur Problemlösung als die Europäer. Haben wir nun auch in Europa die Strukturen geschaffen, um entsprechend reagieren zu können? Wir hören auch gerade, dass in den USA Deregulierungsmaßnahmen beginnen. Wie schätzen Sie diese im Vergleich zu Europa ein? Wie stark ist die Deregulierung? Diesbezüglich werden Forderungen an uns herangetragen.

Und mit Blick in die Zukunft würde ich gerne an Herrn Schackmann-Fallis eine Frage richten: Ein Punkt, der immer mehr auf die Politik zukommt, ist das „sustainable financing“. Inwiefern ist ein solches Instrument künftig dazu geeignet, Risiken auf den Finanzmärkten zu minimieren, oder ist es stattdessen sogar ein zusätzlicher Risikofaktor?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Véron, Bruegel und Peterson Institute for International Economics.

Sv **Nicolas Véron** (Bruegel and Peterson Institute for International Economics): Vor zehn Jahren war die Krise in den Vereinigten Staaten mehr oder weniger so groß wie in Europa. Europäische Banken trugen hohe Risiken im „Subprime-Segment“ der USA. Im Unterschied zu den USA mit einer föderalen Finanzmarktaufsicht gab es in Europa einzelstaatliche, nationale Rahmen für die Finanzaufsicht. Die rein national verfasste Finanzmarktaufsicht hat in den einzelnen Märkten der EU Anreizwirkungen für die Institute gehabt, die für die jeweiligen Behörden schwer zu beherrschen waren.

¹ Richtlinie der Europäischen Union zur Harmonisierung von Sanierungs- und Abwicklungsinstrumenten zur Rettung von notleidenden Kreditinstituten



Der große Unterschied bestand darin, dass die Vereinigten Staaten mit ihrer sehr glaubwürdigen föderalen Aufsichtsbehörde die Krise sehr viel schneller eindämmen konnten. Das hatte mehrere Gründe: Der Kern des Bankensystems war in den Vereinigten Staaten robuster als in Europa. Die Krise in den Vereinigten Staaten spielte sich mehr im Bereich der Schattenbanken ab. Zwar waren auch die Kernbanken in keiner sehr guten Verfassung, aber immerhin in einer besseren als in Europa, was auf die föderalen Bankaufsichtsbehörden im Federal Reserve System der USA wie das „Office of the Controller of the Currency“ (OCC) zurückzuführen ist. Zudem gab es einen etablierten Abwicklungsprozess der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), der insbesondere die Verteilung von Verlusten effektiv geregelt hat. Darüber hinaus sind in diesem Zusammenhang die Transparenz und die Marktdisziplin zu nennen. Alle Banken in den USA sind an der Börse gelistet, und deswegen konnte die United States Securities and Exchange Commission (SEC) ein hohes Maß an Transparenz bezüglich der finanziellen Lage der Banken herstellen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schackmann-Fallis, Deutscher Sparkassen und Giroverband, bitte.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Deutscher Sparkassen und Giroverband): Wir sehen uns in Brüssel einer Vielzahl von Vorschlägen zur Regulierung von sustainable finance gegenüber. Unserer Einschätzung nach widersprechen sich diese Vorschläge aber auch und überlagern sich mit anderen Regulierungsvorhaben. Wenn Sie sich anschauen, was das Europäische Parlament zur Taxonomie, also zur Klassifikation als „grün“ und „nachhaltig“ schreibt, dann finden Sie dort Überlegungen, die eigentlich ausschließlich in die Regulierung des Bankenpakets (CRR/CRD-Regulierung) gehören. Es gibt Überschneidungen mit dem Auftrag an die EBA zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken. Es macht meiner Ansicht nach keinen Sinn zu glauben, man könne grüne Kredite durch weniger Eigenkapitalunterlegung begünstigen und braune Kredite durch mehr Eigenkapitalisierung bestrafen. Eine Eigenkapitalunterlegung bei Banken dient dem Ziel, wirtschaftliche Risiken abzufangen. Ökologische und soziale Ziele bedürfen anderer Politikinstrumente. Wir lehnen ab, den Kunden ohne seriöse Berücksichtigung anderer Anlageziele

einseitig in grüne Anlagen zu drängen. Sie können Märkte nicht durch Regulierung schaffen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der FDP, Herr Schäffler, bitte.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Ich habe eine Frage an Prof. Dr. Schnabl von der Universität Leipzig: Wie schätzen Sie die Ursache der Krise ein? Sind die Maßnahmen, die ergriffen worden sind, richtig aus Ihrer Sicht und was müsste man noch tun?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Von der Universität Leipzig, Herr Prof. Dr. Schnabl, bitte.

Sv **Prof. Dr. Gunther Schnabl** (Universität Leipzig): Ich sehe in den asymmetrischen Geldpolitiken, wie sie seit den achtziger Jahren in den USA eingesetzt wurden, den wesentlichen Grund für die Krise. Als Reaktion auf Krisen werden die Zinsen sehr stark abgesenkt, während sie in der Erholungsphase nach den Krisen dagegen nur sehr zögerlich erhöht werden. Das führt dazu, dass über die Zeit hinweg die Zinsen sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Zinsstrukturkurve gegen null absinken. Die Finanzmärkte werden dadurch aufgebläht, die Risikoprämien werden gedrückt und ein Anreiz für Verschuldung wird geschaffen. Diese Risiken zeigen sich jetzt in immer größeren Finanzkrisen, die dann wiederum durch die Geldpolitik aufgefangen werden. Das heißt, es wird ein implizierter Versicherungsmechanismus für Spekulationen geschaffen.

Diese Exzesse versucht man nun, durch Regulierung einzufangen, was sich allerdings als schwierig darstellt. Man braucht sehr viele Personalressourcen, um die Regulierung zu bewältigen. Zudem taucht das Problem der Regulierungsarbitrage auf: Wenn in den Segmenten reguliert wird, in denen die vergangene Krise stattgefunden hat, dann wird die Spekulation in andere Marktsegmente oder in andere Länder abgedrängt. Die durch solche wandernden Blasen entstehenden neuen Risiken müssen nicht unbedingt im Finanzsektor, sondern können durchaus auch im Unternehmenssektor stattfinden, zum Beispiel durch kreditfinanzierte Übernahmen oder sinkende Produktivitätsgewinne aufgrund vergünstigter Finanzierungskosten für die Unternehmen.

Zudem sollte erwähnt werden, dass einzelne Länder in die Gefahr geraten, zu deregulieren, um Kapitalströme anzuziehen, die vor der Regulierung



flüchten. Beispielsweise sind in den USA solche Tendenzen zu erkennen. Es kann durchaus ein Wachstumsmodell sein, Kapital aus Ländern anzuziehen, die sehr stark und durchgreifend regulieren.

Je mehr reguliert wird, desto größer ist natürlich auch das Regulierungsdickicht, das für den Steuerzahler teuer wird. Es stellt auch für alle Beteiligten im Finanzsektor einen großen Aufwand dar, mit der wachsenden Regulierung umzugehen. Regulierung und Finanzmarktstabilität sowie die dahinter stehende Sicherheit sind natürlich auch mit Kosten für das Wachstum verbunden. In einem extremen Szenario einer Verstaatlichung des Bankensektors, in dem alles reguliert würde, wäre die Allokationsfunktion des Bankensystems ausgesetzt, welches gute Investitionen von schlechten trennt und dadurch Wachstum und Produktivitätsgewinne erzeugt, auf denen unser Wohlstand, unser Lohnniveau und unsere sozialen Sicherungssysteme basieren. Aus diesem Grund kann ein immer größer werdendes Maß an Regulierung eigentlich nicht die Lösung des Problems sein. So wie es in den USA vorgemacht wird, müssen moderate Zinserhöhungen auch dafür sorgen, dass die Spekulationen in den Finanzmärkten zurückgehen.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Ich habe noch eine Nachfrage: Inwieweit hat das einen Verteilungseffekte, was hier stattfindet? Vielleicht können Sie dazu noch etwas sagen.

Sv **Prof. Dr. Gunther Schnabl** (Universität Leipzig): Die Spekulationswellen auf den Finanzmärkten haben sehr einschneidende Verteilungswirkungen. In den Aufschwungsphasen profitieren die Akteure, die mit sehr viel Wissen auf den Finanzmärkten, bei Hedgefonds und größeren Investmentbanken engagiert sind. Wenn es dann „kracht“, werden die Lasten auf den Steuerzahler verteilt. Wenn wir durch die geldpolitischen Rettungsaktionen auch noch dafür sorgen, dass die Produktivitätsgewinne zurückgehen, geraten auch die Löhne unter Druck, sodass dann die Kosten der Krise über das Lohnniveau auf breite Bevölkerungsschichten verteilt werden. Das ist meiner Ansicht nach auch aus ordnungspolitischer Sicht nicht richtig.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Was müsste man aus Ihrer Sicht tun?

Sv **Prof. Dr. Gunther Schnabl** (Universität Leipzig): Eine behutsame Anheben des Zinsniveaus,

verbunden mit einer behutsamen Deregulierung der Finanzmärkte.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von der Fraktion DIE LINKE., Herr Cezanne, bitte.

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): Ich habe eine Frage an Herrn Dr. Schulmeister: Sie stellen in Ihrer Stellungnahme auf die Instabilität der offensichtlich freiesten und damit am besten funktionierenden Märkte ab. Einer Ihrer Lösungsvorschläge sieht vor, die Preisbildung auf den Märkten, die Sie als besonders krisenanfällig ansehen, anders zu regulieren. Könnten Sie uns noch einmal erläutern, worin Sie diese Krisenanfälligkeit sehen, und was getan werden sollte? Würde es helfen, die Preisbildung nicht permanent durchzuführen, sondern konzentriert zu bestimmten Zeitpunkten?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schulmeister, bitte.

Sv **Dr. Stephan Schulmeister** (Selbständiger Wirtschaftsforscher und Universitätslektor): Schauen wir uns die Trading Rooms an: Ich beobachte nun seit 30 Jahren Trader, um zu erkennen, welche Techniken auf diesen Märkten verwendet werden. Sie werden dabei feststellen, dass die Trader viele Bildschirme verwenden, denn das Hauptziel liegt im Ausnutzen der Trends. Spekulative Preise entwickeln sich immer in Schüben und mehrere Schübe akkumulieren sich über viele Jahre zu sogenannten Bullen- und Bärenmärkten. Betrachten wir die Finanzkrise 2008, stellen wir als die wichtigste systemische Ursache fest, dass es drei solcher Bärenmärkte gleichzeitig gab. Es fand ein massiver Verlust bei Immobilienpreisen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen statt. Eine simultane Vermögensentwertung dieser Art gab es das letzte Mal 1929. Die Folgen solcher Vermögensentwertungen sind deshalb so dramatisch, weil sie sämtliche Bilanzen zusammenstauchen. Das heißt: Innerhalb von wenigen Wochen ist das Eigenkapital weg. Das gilt sowohl für Banken als auch für andere, die auf ihrer Aktivseite Vermögenswerte haben, seien es Immobilien, Aktien oder andere Formen von Finanzkapital. Entwicklungsländer sind durch den dramatischen Rückgang der Rohstoffpreise massiv beeinträchtigt worden.

Um die Frage zu beantworten, wie sich ein Bullenmarkt entwickelt, muss man wissen, welche



Handelstechniken angewendet werden. Der überwältigende Teil der Transaktionen ist heute algorithmisch, wird also durch Computer vollautomatisch durchgeführt und vernachlässigt vollständig die sogenannten Marktfundamentalwerte. Es ergeben sich dadurch im Sekundentakt kurze Schübe, die von solchen algorithmischen Systemen ausgenutzt werden. Bei einem Wechsel der Zeitskala von Minutendaten zu beispielsweise 30-minütigen Daten, akkumulieren sich mehrere Sekundenschübe zu einem Trend, auf Basis von Minutendaten. In einem solchen System ergeben sich dann mehrjährige Bullen- oder Bärenmärkte.

Wenn wir die gegenwärtige Situation der Weltwirtschaft betrachten, so hat sich in den letzten Jahren wieder ein enormes Absturzpote ntial aufgebaut. Die Aktienkurse sind in den USA stärker gestiegen als jemals zuvor seit den 1920er Jahren. Ebenso, wenn auch nicht ganz so stark, verhält es sich in Europa. Gleichzeitig befinden sich die Anleihenkurse auf Höchstniveau und zusätzlich sind die Immobilienpreise wieder gestiegen. Was für den Trader das Normalste auf der Welt ist, nämlich stets nur mit „bearishness and bullishness“ (Bullen- und Bärenmärkte) umzugehen, ist eigentlich die systemische Ursache dieser schweren Krisen. Dies steht natürlich auch in Verbindung mit dem Versagen der Wirtschaftswissenschaften, da das Phänomen der Bullen- und Bärenmärkte vollständig ignoriert wird, weil es innerhalb der Gleichgewichtstheorie gar nicht vorkommen darf. So zusagen frei nach Palmström: „Weil nicht sein darf was nicht sein kann.“ (Christian Morgenstern).

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, Herr Dr. Schick, bitte.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Meine Frage richtet sich an Frau Prof. Dr. Schnabel: Beim Ausbruch der Krise vor zehn Jahren haben wir festgestellt, dass manche Banken extrem wenig Eigenkapital hatten. An was messen wir, ob das, was in diesem Bereich bereits unternommen wurde, genug ist? Wie sind diesbezüglich die deutschen Banken aufgestellt? Was würde es für die Kreditvergabe in der Realwirtschaft ausmachen, wenn man die Eigenkapitalanforderungen verstärken würde?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schnabel, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, bitte.

Sve **Prof. Dr. Isabel Schnabel** (Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn): Es stimmt zunächst, dass sich die Eigenkapitalquoten seit der Krise erhöht haben. Das gilt aber in erster Linie für die risikogewichteten Eigenkapitalquoten. Wie viel Risikoabsorptionsfähigkeit damit tatsächlich verbunden ist, hängt ganz stark davon ab, inwiefern die Risiken angemessen erfasst werden. Wir haben in der Krise gesehen, dass gerade diese internen Modelle, die von vielen Banken verwendet werden, nicht besonders gut geeignet sind, die Risiken angemessen zu erfassen. Deshalb sind viele Ökonomen der Meinung, dass einer ungewichteten Eigenkapitalquote eine besonders wichtige Rolle dabei zukommt, zumindest als Backstop zu fungieren und sicherzustellen, dass im Krisenfall auch wirklich Absorptionskapital vorhanden ist.

Man möchte das Eigenkapital nicht beliebig hochsetzen, denn mit einem erhöhten Eigenkapital sind auch Kosten verbunden. Der Vorteil ist zum einen, dass Anreize verbessert werden und mehr Absorptionsfähigkeit vorhanden ist. Es kann allerdings sein, dass ab einer bestimmten Grenze die Banken Geschäfte nicht mehr durchführen können. Die Bankenvertreter haben sehr stark argumentiert, dass ein höheres Eigenkapital zu einem Rückgang der Kreditvergabe führen dürfte. Meines Erachtens sind wir momentan allerdings weit von einer solchen Situation entfernt. Es wird durch empirische Studien gestützt, dass man das Eigenkapital durchaus weiter erhöhen könnte, ohne mit negativen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen rechnen zu müssen.

Ich halte es für absolut zentral, die neuen Abwicklungsregime zur Verfügung zu haben, wie sie eben bereits angesprochen wurden. Allerdings darf man sich dabei nichts vormachen. Es mag funktionieren, eine Bank wie die Banco Popular Español in ruhigen Zeiten abzuwickeln. Wenn wir uns allerdings wieder in einer Systemkrise befinden und viele Banken gleichzeitig abgewickelt werden müssen, gestaltet sich dies deutlich schwieriger. Gerade bei den sehr großen Banken wird eine Abwicklung sehr schwierig sein, da mit dem Bail-in-System auch Ansteckungseffekte einhergehen können. Sollte aber die Abwicklung nicht funktionieren, ist



es umso wichtiger, dass ein hinreichendes Eigenkapital zur Verfügung steht, was insbesondere für die großen, systemrelevanten Banken gilt. Deshalb spreche ich mich ganz dezidiert dafür aus, dass die systemrelevanten Banken besonders hohen Eigenkapitalforderungen und idealerweise nicht-risikogewichteten Eigenkapitalquoten unterliegen müssen. Ich habe durchaus große Sympathien, über eine Leverage Ratio im Bereich von zehn Prozent nachzudenken, sofern man diese kombiniert mit einer gewissen Vereinfachung der Regulierung, insbesondere auch für die kleineren Banken.

Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich hätte eine kurze Nachfrage. Sollte man jetzt diesen „cyclical buffer“ einsetzen? Sind wir in einer solchen Marktphase oder ist dies eine langfristige Aufbausache, die man grundsätzlich über die gesetzlichen Regelungen machen sollte?

Sve Prof. Dr. Isabel Schnabel (Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn): Ich denke, man könnte über einen Aufbau der antizyklischen Puffer nachdenken, und zwar deshalb, weil wir gesehen haben, dass die Risikovorsorge bei den deutschen Banken ganz massiv zurückgegangen ist. Dies hat mit der langanhaltenden, sehr guten wirtschaftlichen Phase zu tun. Das führt dazu, dass alle Modelle die Risiken tendenziell unterschätzen. Dies passiert insbesondere in den guten Phasen. Obwohl das die Zeiten sind, in denen man die Puffer eigentlich aufbauen sollte. Deshalb glaube ich, dass einiges dafür spricht, die Puffer jetzt tatsächlich zu erhöhen.

Vorsitzende Bettina Stark-Watzinger: Von der Fraktion der SPD, Frau Kiziltepe.

Abg. Cansel Kiziltepe (SPD): Ich würde gern die Meinung von Prof. Dr. Wuermeling und Prof. Dr. Schäfer dazu hören, wie Sie den Aufbau von Eigenkapital als Lehre aus der Finanzkrise sehen. Was kann aus Ihrer Sicht getan werden, damit die Abhängigkeit zwischen Staaten und Banken abnimmt? Sollte man eine Lockerung des Risikoverbundes vorsehen?

Vorsitzende Bettina Stark-Watzinger: Herr Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank.

Sv Prof. Dr. Wuermeling (Deutsche Bundesbank): Es ist schon viel beurteilt worden, ob die Eigenkapitalanforderungen ausreichend sind oder nicht. Das Kernkapital der deutschen Banken ist seit 2008

von 9,6 auf 16,8 Prozent gestiegen. Es ist also verdoppelt worden. Bis heute wurde zusätzliches Kapital von 33 Milliarden Euro aufgebaut und weiteres Kapital wird bis 2026 in Folge der Einführung von Basel III aufgebaut werden. Das heißt, wir sind im Moment weiterhin in einer Phase, in der die Banken Eigenkapital aufbauen müssen. Natürlich kann man diese Schraube unendlich anziehen. Aber das hat dann auch entsprechende gesamtwirtschaftliche Folgen. Letztlich wissen wir heute noch nicht sicher, was die vielen verschiedenen Maßnahmen ökonomisch tatsächlich bewirkt haben. Deswegen haben wir auf globaler Ebene einen Evaluierungsprozess angestoßen. Ich glaube, bevor man zu einer erneuten substanziellen Veränderung dieser Kennziffern kommt, sollte man diese Evaluierung erst einmal abwarten. Das Regelwerk ist zwar im Großen und Ganzen abgeschlossen. Aber die Wirkungen sind noch nicht vollständig eingetreten, weil sie mit entsprechenden Übergangsregelungen nur schrittweise kommen. Teilweise sind die Instrumente auch noch gar nicht genutzt worden.

Was den Banken-Staaten-Nexus angeht, ist aus Sicht der Deutschen Bundesbank die wesentliche Ursache darin zu sehen, dass es eine Privilegierung von Staatsanleihen bei der Berechnung des Eigenkapitals von Banken gibt. Das heißt, dieses Risiko müssen sie nicht mit Kapital unterlegen. Dies führt natürlich dazu, dass insbesondere in Staaten, bei denen sie entsprechende Renditen auf Staatsanleihen haben, viel investiert wird. Die Quoten sind im Euroraum sehr unterschiedlich. Sie reichen in Italien von 10 bzw. 11 Prozent, bei uns bis zu 3 Prozent. Das heißt, hier ist eine wichtige Baustelle. Aber die Diskussion auf internationaler Ebene ist ausgesprochen schwierig. Ich war vor zwei Wochen bei der Sitzung des Baseler Ausschusses, in der wieder darüber diskutiert wurde. Dort sagen die Kollegen aus den USA und aus Japan, dass dies ein europäisches Problem ist, weil amerikanische und japanische Staatsanleihen sicher seien. Sie verstehen nicht, warum sie Eigenkapitalanforderungen für ihre Banken einführen sollen, nur weil wir Italien und Griechenland in der EU haben. Das heißt, hier ist ein sehr differenziertes Vorgehen erforderlich. Es ist aber sinnvoll, einen internationalen Konsens an dieser Stelle zu haben. Es käme ansonsten zu einer starken Benachteiligung für den heimischen Bankensektor, wenn



es anderswo keine entsprechenden Eigenkapitalanforderungen gäbe.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schäfer, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Sve **Prof. Dr. Schäfer** (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung): Ich möchte ausdrücklich Frau Schnabel zustimmen, dass eine vom Risikogewicht unabhängige Eigenkapitalunterlegung eindeutig vorzuziehen wäre. Die Großbanken dürfen eigene Risikomodelle einsetzen und damit auch ihre eigenen Risikogewichte selbst schätzen. Dies führt zu einer Unzuverlässigkeit, die durch die Festlegung eines sogenannten Output Floor auch eingestanden worden ist. Einer Untergrenze für die eigene Risikogewichtung im Vergleich zum Standardansatz hätte es sonst nämlich nicht bedurft.

Man sollte daher von der Risikogewichtung wegkommen. Stattdessen sollte die Aufsichtsbehörde eine auf das Gesamtrisiko der Bilanz (also mit Zweckgesellschaften und mit Derivatepositionen außerhalb der Bilanz) bezogene Leverage Ratio als zentrales Risikomaß heranziehen. Bezogen auf das harte Kernkapital sollte die Leverage Ratio stufenweise auf mindestens fünf Prozent aufgestockt werden. 5 Prozent scheinen mir wegen der Realisierbarkeit auch angemessen. Man muss bedenken, dass im Bankensektor ein Mentalitätswechsel herbeigeführt werden müsste. Das bedeutet, man muss weg von der extremen Schuldenfinanzierung, die sich zwar günstig auf die Eigenkapitalrendite auswirkt, hin zu mehr Eigenkapitalfinanzierung und einer Orientierung an der Gesamtkapitalrendite. Für die Großbanken sollte die Leverage Ratio von 5 Prozent verpflichtend sein.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Von der Fraktion CDU/CSU, Herr Dr. Brodesser.

Abg. **Herr Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Meine Frage geht in eine ähnliche Richtung wie die Frage meiner Vorrednerin. Die Fragen richten sich an Herrn Prof. Rocholl sowie an Herrn Prof. Dr. Wuermeling. In der jüngsten Vergangenheit ist sehr viel über die mögliche Verknüpfung von Risiken von Staaten mit den Risiken von Banken gesprochen worden. Erste Frage: Wie sehen Sie diese mögliche Verknüpfung zwischen Banken und Staatsrisiken? Zweite Frage: Was müsste man tun, um diese Verknüpfung aufzulösen? Dritte Frage: Was würde passieren, wenn man beispielsweise

die Staaten und die Banken durch eine Änderung des eigentlichen Geschäftsmodells der Banken stärker voneinander trennen würde? Wenn ich mir das Geschäftsmodell einzelner Banken in Südeuropa anschau, erkennt man eine monostrukturelle Aktivseite. Wenn eine Auflösung dieser Verknüpfung stattfände und die Finanzierung von Staatsanleihen geringer ausfiele, was würde das für die Geschäftspolitik oder das Geschäftsgebaren der entsprechenden Banken bedeuten?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Rocholl, European School of Management and Technology.

Sv **Prof. Jörg Rocholl** (European School of Management and Technology): Ich halte in der Tat die Verknüpfung zwischen Banken- und Staatsrisiken für die zentrale regulatorische Herausforderung auf europäischer Ebene, da die Gründung der Bankenunion immer mit dem Ziel verbunden war, den Nexus zwischen Banken und Staaten aufzulösen. Auf der einen Seite sind bei der Frage, wie Bankenrisiken dem Staat nicht mehr zu Last fallen können, viele Schritte gegangen worden. Auf der anderen Seite ist faktisch nichts geschehen. Dies hängt damit zusammen, dass nicht nur der internationale Widerstand gegen eine solche Regelung groß ist. Wenn man von der Bundesebene auf die Länder- und die Kommunalebene geht, wird man ähnlichen Widerstand finden. Ich halte es deshalb für die zentrale Herausforderung, weil man zum Beispiel im Fall Griechenland sieht, dass die damalige Entschuldung durch den Schuldenschnitt, den sogenannten Haircut, im großen Maße wieder aufgebraucht wurde. Dies erfolgte dadurch, dass eine Rekapitalisierung des Bankensektors notwendig war, der diesen Bruttoeffekt von fast 130 Milliarden Euro auf nur noch knapp 50 Milliarden Euro netto reduziert hat. Auch im Fall Italiens sieht man immer wieder eine Auswirkung auf den Bankensektor, wenn die italienische Regierung neue, nicht realisierbare Finanzierungswünsche äußert. Deshalb halte ich es für sehr wichtig, diesen Punkt anzugehen, so schwierig es auch ist. Das heißt, man überlegt, ob man eine Eigenkapitalunterlegung für Staatsanleihen hinzufügt oder eine Größenbegrenzung bei der Investition in Staatsanleihen einführt. Insbesondere die Banken in den wirtschaftlich schwächsten Ländern und die Banken, die am schwächsten kapitalisiert sind, setzen auf diese Arbitragemöglichkeit und versuchen, vielleicht in



Ermangelung anderer Geschäftsmodelle, damit Profite zu erzielen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank.

Sv **Prof. Dr. Joachim Wuermeling** (Deutsche Bundesbank): Angesichts der Vielzahl der Risiken, die man zum gegenwärtigen Zeitpunkt sehen kann, würde ich nicht so weit gehen zu sagen, dass dies das zentrale und wichtigste Risiko ist. Aber es ist sicher ein großes Risiko. Da stimme ich mit Ihnen absolut überein. Letztlich ist die Größe des Risikos darauf zurückzuführen, dass die Solidität der Staatsfinanzen nicht überall im Euroraum gegeben ist. Es wäre ein schrittweiser Einstieg notwendig, weil man nicht von einem auf den anderen Tag eine solche grundlegende regulatorische Veränderung herbeiführen kann. Wie setzen uns aktiv auf allen Ebenen dafür ein, insbesondere auch auf der internationalen Ebene. Wir überlegen auch, wie man sich schrittweise diesem Ziel nähern könnte. Man könnte zum Beispiel zunächst bei den Konzentrationsrisiken anfangen. Das heißt dort, wo eine hohe Konzentration von Staatsanleihen in Bankbilanzen vorhanden ist, sollte man mit Eigenkapitalunterlegungen anfangen. Umgekehrt muss ich allerdings sagen, das beste Mittel, diesen starken Banken-Nexus zu entschärfen, wäre eine solide Haushaltsführung überall im Euroraum. Dann wäre das Denominationsrisiko nicht gegeben, und die Staatsanleihen wären nicht mehr so risikobehaftet.

Lassen Sie mich zuletzt noch eine Anmerkung zu der risikogewichteten Bemessung von Eigenkapitalanforderungen machen: Die Leverage Ratio ist ein relativ stumpfes Schwert. Wenn man das Kerngeschäft einer Genossenschaftsbank mit dem einer Spezialbank vergleicht, die Hochrisikokredite ausgibt, dann ist das keine risikoadäquate Herangehensweise. Insofern kann die Leverage Ratio nur eine Art Backstop sein.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Von der CDU/CSU Fraktion, Herr Dr. Tebroke.

Abg. **Dr. Hermann-Josef Tebroke** (CDU/CSU): Ich habe eine kurze Rückfrage an Herrn Prof. Dr. Wuermeling und an Herrn Dr. Schackmann-Fallis zum Thema Begrenzung und Unterlegung von Staatsanleihen bzw. öffentlichen Krediten: Wie schätzen Sie die Auswirkungen dieser Diskussion auf die Finanzierung öffentlicher Haushalte und

insbesondere auch Sparkassen ein, die oftmals große Anteile öffentlicher Kredite in ihren Bilanzen tragen?

Dann hätte ich noch eine Frage an Herrn Hufeld: Bedingt das von der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN geforderte Maßnahmenpaket einer intensiveren Fusionskontrolle, um zu verhindern, dass die Banken zu groß werden, gegebenenfalls auch eine konsequente Trennung von Einlagen- und Kreditgeschäft? Haben Sie eine Idee oder Vorstellung, wie eine solche Fusionskontrolle aussehen sollte, was die richtigen Größen sind? Sind Sie mit dem Vorschlag der Trennung von Einlagen- und Kreditgeschäft einverstanden?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Wuermeling, Deutsche Bundesbank.

Sv **Prof. Joachim Wuermeling** (Deutsche Bundesbank): Das ist teilweise auch schon geschehen, sogar in einem erheblichen Umfang. Deswegen sind die Handelsgeschäfte der deutschen Banken seit der Finanzkrise auch ungefähr um ein Drittel zurückgegangen. Insofern hat man hier schon einiges erreicht. Die Frage nach den Auswirkungen in den Bilanzen ist absolut legitim. Es ist ganz klar, dass, wenn man die Eigenkapitalunterlegung vorschreibt, das Halten von Staatsanleihen für die Banken teurer wird. Das heißt nicht unbedingt, dass sie dann die Staatsanleihen sofort aus der Bilanz nehmen. Aber das Halten kostet sie mehr, und sie werden nach anderen Möglichkeiten suchen.

Man sollte sich aber nicht der Illusion hingeben, dass der Umstand, dass man eine Eigenkapitalunterlegung verlangt, diese Risiken verschwinden lässt. Die Risiken wandern dann woanders hin. Solange die Staaten sich verschulden, muss irgendjemand diese Staatsanleihen kaufen. Somit verlagern Sie die Risiken nur in einen anderen Teil des Finanzsystems. Im Fall einer Krise wird es eben dort aufschlagen.

Insofern ist auch der Umstand, dass wir eine Ausweitung des sogenannten Schattenbanksystems haben, überhaupt nicht verwunderlich. Denn wir haben regulatorisch alle Anstrengungen unternommen, um Risiken aus den Bankbilanzen heraus zu verlagern, die dann woanders sind. Man sieht somit, dass es auch ein stückweit kommunizierende Röhren sind. Wenn man nur das Bankensystem betrachtet und es sicherer machen will,



dann muss man sich nicht wundern, wenn das Risiko auf anderer Seite entsteht.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schackmann-Fallis für den Deutscher Sparkassen und Giroverband.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Deutscher Sparkassen und Giroverband): Ich glaube, dass man angesichts der Volumina, die derzeit in den Bilanzen europäischer Banken schlummern, bei der Einführung der Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen sehr vorsichtig zu Werke gehen muss. Ansonsten produziert man Finanzmarktstabilitätsrisiken, die wir uns alle nicht wünschen. Dies gilt insbesondere bei den Banken der Länder, die schon durch andere Risiken, nämlich notleidende Kredite (Non-Performing Loans, NPL), im großen Maße belastet sind.

Der zweite Teil der Frage bezieht sich auf die Bedeutung der Kommunalanleihen. Die deutschen Sparkassen haben im erheblichen Umfang Kommunalanleihen in den Büchern, die ebenfalls nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Wenn man zu einer Eigenkapitalunterlegung käme, gehe ich davon aus, dass es eine risikogewichtete Eigenkapitalunterlegung anhand von Ratings, die vergeben werden müssten, geben wird. Somit können wir bei den Kommunalanleihen auch nicht von einer übermäßigen Belastung sprechen. Im Übrigen sind diese Risiken auch in unserem Risikomodell und in der Risikobetrachtung enthalten. Ich will darauf hinweisen, dass die Hälfte der deutschen Kommunalanleihen auch von den anderen beiden Säulen des deutschen Bankenwesens finanziert werden.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Hufeld, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Sv **Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Die Frage, die Sie gestellt haben, beinhaltet unterschiedliche Aspekte. Ein Aspekt ist, ob wir „overbanked“ sind oder nicht. Wollen bzw. müssen wir nationale oder europäische Champions haben? Das ist ein Aspekt, der in der Regel im Zusammenhang mit Fusionskontrollen oder Zusammenschlüssen angesprochen wird. Ein ganz anderer Aspekt ist der, der unter der Überschrift „Trennbankenvorgaben“ gefasst wird, also dem Abtrennen von sehr riskanten Tätigkeiten im Investmentbanking oder Eigenhandel gegenüber mutmaßlich weniger riskanten Tätigkeiten.

Der erste Aspekt ist eine weitestgehend politische Debatte. Nicolas Véron hat eine sehr klare Meinung: Er schaut sich den europäischen Bankenmarkt als Ganzes an und sagt, wir brauchen europäische Champions. Ich habe dazu eine relativ simple Auffassung: Bankenaufseher sollten öffentlich nicht so viel über Bankenstrukturen reden. Das ist nicht Aufgabe der Bankenaufsicht. Wir möchten auch nicht den Eindruck erwecken, dass wir über aufsichtsrechtliches Handeln Bankenfusionen herbeiführen würden. Das tun wir nicht. Wir fokussieren uns ausschließlich auf Insolvenzfällen. Abgesehen davon sollte man nicht übersehen, dass ungefähr 40 bis 60 Institute pro Jahr in Deutschland durch Fusionen aus dem Markt gehen. Konsolidierung gehört also zum Alltag im deutschen Bankenmarkt.

Zum Trennbanksystem: Der deutsche Gesetzgeber hat schärfere Vorgaben als auf europäischer Ebene erlassen. Das hat erhebliche Wirkungen gezeigt. Das halte ich für richtig. Insbesondere ist der Eigenhandel auf eigene Rechnung bei großen Instituten sehr deutlich zurückgegangen. Das halte ich momentan für eine gute Balance.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der AfD, Herr Dr. Hollnagel.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Meine erste Frage richtet sich an Prof. Dr. Joebges. Es geht um das ordnungspolitische Prinzip. Glauben Sie, dass die SBBS (Sovereign bond-backed securities) diesem ordnungspolitischen Prinzip entsprechen, wenn man bedenkt, dass dadurch die finanziell etwas schwächeren Staaten subventioniert werden?

Ich hätte eine zweite Frage an Herrn Prof. Rocholl. Gebietet eine vernünftige Regulierung nicht auch, dass das Verhältnis von Bankenrisiken zur Wirtschaftsleistung begrenzt wird?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Prof. Dr. Joebges, Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin.

Sve **Prof. Dr. Heike Joebges** (Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin): Warum schlage ich diese „Sovereign bond-backed securities“ vor? Als Einleitung: Ich halte es für eine falsche Überlegung, die Staatsanleihen mit Eigenkapital zu unterlegen. Es geht nicht nur um die Bankenregulierung, sondern wir müssen auch überlegen, wie wir den Euroraum weiterhin stabil halten. Herr Wuermeling



hat ganz richtig gesagt: Die US-Amerikaner meinen, es sei ein europäisches Problem. Ja, das ist es auch, und zwar eines, welches auf Konstruktionsprobleme des Euroraumes zurückzuführen ist. Wir haben eine gemeinsame Geldpolitik, aber keine Koordinierung der Fiskalpolitik. Wir haben die No-Bailout-Klausel (Nichtbeistands-Klausel), die dafür sorgt, dass Mitgliedstaaten nicht für Kredite anderer Mitgliedstaaten haften dürfen. Es gibt das Problem, dass die Staatsanleihen vieler Länder nicht einfach durch die nationale Geldpolitik beeinflusst werden können, und damit auch nicht deren Renditen.

Warum sollte man auf gar keinen Fall die regulatorischen Privilegien von Staatsanleihen aufheben? Wir hatten schon in der Vergangenheit bis zur Krise eine sehr unterschiedliche Auswirkung der Geldpolitik der EZB in den einzelnen Ländern. Denn sie war prozyklisch. Die Länder, denen es gut ging, hatten niedrige Kreditzinsen und noch niedrigere Realzinsen. Die Länder, die schwächer gewachsen sind wie z.B. Deutschland, hatten vergleichsweise hohe Realzinsen. Wenn wir die Idee einer Eigenkapitalunterlegung aufgreifen würden, würde sich das noch verstärken. Denn wir würden diese Entwicklung wieder bei den Renditen der Staatsanleihen sehen, und die Finanzierungsbedingungen der Länder würden sich sehr unterscheiden. Das heißt, die wirtschaftliche Divergenz im Euroraum würde noch weiter zunehmen. Das sollten wir auf gar keinen Fall machen.

Wie kann man dann verhindern, dass einzelne Länder sich zu stark in nationalen Staatsanleihen engagieren? Ich würde sagen, wir müssen sichere, attraktive Anlagemöglichkeiten schaffen. Da Eurobonds an dem Problem scheitern, dass es möglicherweise zur Übernahme von Verbindlichkeiten anderer Länder kommt, hat die Europäische Kommission im Mai 2018 die „Sovereign bond-backed securities“ vorgeschlagen. Das wäre eine Möglichkeit, so etwas wie eine Euroanleihe zu schaffen, die aber nicht diese Haftungsimplicationen bewirkt. Sie haben natürlich Recht, dass das ein paar Implikationen hat. Man müsste dann, weil es ein verbrieftes Produkt wäre, den Umstand ausschalten, dass Verbriefungen grundsätzlich mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Aber einen Tod muss man sterben, wenn man keine Eurobonds will, gleichzeitig aber eine risikofreie Euroanleihe schaffen möchte. Meiner Ansicht nach ist das ein

sinnvoller Weg und besser, als Staatsanleihen mit Eigenkapital zu unterlegen. Letztlich steht immer die Idee dahinter, dass der Wert des Geldes nur durch die Emittenten gesichert wird. Insofern muss man sich überlegen, wie man damit umgeht, dass die EZB hinter dem Euroraum steht, aber dieser nicht direkt für das Geld haftet.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Rocholl, European School of Management and Technology.

Sv **Herr Prof. Jörg Rocholl** (European School of Management and Technology): Hinsichtlich der Frage, ob man Bankenrisiken mit der Wirtschaftsleistung in Verbindung setzen oder dort eine Obergrenze einführen sollte, halte ich Letzteres in der Praxis für sehr schwer umsetzbar. Ich halte es für sehr wichtig, dass man sich darüber Gedanken macht, wie die Risiken bestimmter wirtschaftlicher Aktivitäten, auch bestimmter Wertpapiere, berechnet werden. Ist es wirklich angebracht, dass Staatsanleihen mit Null Risiko in diese Berechnung eingehen? Andere Risikoklassen, die zurzeit als vermeintlich unsicher gelten, aber längerfristig für einen Vermögensaufbau und auch für die Risikotragfähigkeit in Europa wichtig sind, werden mit sehr viel höheren Risikofaktoren belastet. Damit meine ich etwa Aktien, welche ich gerade in Zeiten der Niedrigzinsphase für eine Möglichkeit halte, viele dieser negativen Effekte abzufedern. Das heißt, es gibt eine gewisse Asymmetrie in der Frage, welche Risikogewichte für bestimmte Anlageklassen gelten. Ich wäre deshalb geneigt, die Frage zu stellen, ob die gegenwärtige Risikogewichtung hinsichtlich der vermeintlich sicheren Staatsanleihen und den vermeintlich unsicheren, anderen Anlagemodellen wie Aktien gerechtfertigt ist.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der SPD, Herr Binding.

Abg. **Herr Lothar Binding** (SPD): Ich habe eine Frage an Herrn Hufeld. Einer Ihrer Vorgänger hat uns 2009 im Zusammenhang mit den Auslandsgeschäften der IKB erklärt, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Krise nicht habe vorhersehen können. Dies lag insbesondere daran, weil die BaFin in ihrem Aufsichtsgebiet auf die deutsche Jurisdiktion begrenzt ist. Jetzt haben wir sehr viel reguliert, und mich würde interessieren, ob nun der gesetzliche Rahmen hinreichend für die BaFin ist. Wir haben immer große



Themen wie etwa Cum-Ex, und ich werde gefragt, warum die BaFin als nachgeordnete Behörde des Finanzministers das nicht gemerkt hat. Hat er da einen Fehler gemacht? Kann die BaFin sich in dem Rechtsrahmen, den wir als Gesetzgeber geschaffen haben, jetzt so bewegen, dass sie nun all das wissen könne, was sie wissen wolle?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzingen**: Herr Hufeld, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Sv **Herr Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Die ehrliche Antwort lautet: Nein. Das geht nicht. Wir werden niemals im Vorhinein Krisenumstände so perfekt kennen, dass wir jede denkbare krisenhafte Entwicklung vermeiden können. Wissen wir heute, auch vor allem mit Blick auf internationale und außerbilanzielle Aktivitäten, signifikant mehr als früher? Ja, wir wissen sehr viel mehr. Wir wissen auch deswegen mehr, weil wir jetzt eine europäische Bankenaufsicht haben, zumindest für die großen Institute und die großen Bankgruppen. Auch das hilft, um einen besseren Blick nach vorne zu haben. Aber es wäre unredlich zu behaupten, dass man als Aufsichtsbehörde im Vorhinein jede krisenhafte Entwicklung perfekt vorhersehen könnte. Wenn es passiert, dann können wir uns nur die allergrößte Mühe geben, die Auswirkungen einer entsprechenden Krise einzudämmen. Es kann sehr unterschiedliche Gründe haben, warum eine Krise ausbricht. Ich glaube, wir können gut erkennen, wenn sich auf der Einzelinstitutsebene etwas anbahnt. Das ist bei uns das Tagesgeschäft. Wir greifen dann ein. Im schlimmsten Fall schließen wir die Bank. Aber so zu tun, als ob wir die Existenz von Finanzkrisen abgeschafft hätten, wäre schlicht und ergreifend nicht zutreffend.

Cum-Ex ist ein hinreichend bekanntes Beispiel, das in verschiedenen Gremien diskutiert wurde. Es gibt eine ganze Reihe von Beispielen, bei denen unter Beteiligung von Finanzinstituten etwas passiert ist. Aber die Aufgabe der BaFin ist nicht eine allumfassende Aufsicht und Betreuungszuständigkeit für alles, was in der Finanzwirtschaft oder namentlich im Steuerrecht passiert. Wir sind keine Steueraufsichtsbehörde oder Steuerfahndungsbehörde. Wir haben auch im Einzelfall keine Kenntnisse von Steuerthemen. Das ist auch in verschiedenen Gremien so dargelegt worden. Wir dürfen nicht nach steuerlichen Themen schauen. Wenn wir im Einzelfall Sachverhalte sehen, die wir als steuerlich

problematisch einschätzen, sind wir erst seit kurzer Zeit durch das Kreditwesengesetz befugt, diese Themen an die Staatsanwaltschaft oder die Steuerfahndungsbehörden weiterzureichen. Das tun wir selbstverständlich auch. Das tun wir auch relativ intensiv, seitdem wir es dürfen. Aber es gibt keine Allzuständigkeit der BaFin für jedwede Fehlleistung im Finanzwesen. Dort müssen andere Behörden reagieren, was auch richtig so ist. In einem Rechtsstaat muss es ein arbeitsteiliges Vorgehen der Behörden aufgrund klarer Ermächtigungsgrundlagen geben. Daran versuchen wir uns zu halten.

Abg. **Herr Lothar Binding** (SPD): Frau Prof. Dr. Metzger, würden Sie Ihrem Kollegen zustimmen? Mir geht es um den Rechtsrahmen, in dem sich die BaFin bewegt. Was fehlt an Gesetzen, damit die BaFin alle Entwicklungen erkennen und darauf reagieren könnte?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Metzger, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.

Sve **Frau Prof. Dr. Martina Metzger** (Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin): Ja, ich würde meinem Vorredner zu hundert Prozent zustimmen. In der Tat hat die BaFin ein relativ enges Mandat. Ich fürchte, es ist nicht möglich, eine allumfassende gesetzliche Grundlage zu schaffen. Sie müssen bedenken, dass wir es alle immer nur dann sehen, wenn die Regulierung oder die Aufsicht versagt hat. Aber was wir nicht sehen, ist, wenn die Aufsicht Erfolg hat. Wenn sie Erfolg hat, gibt es keine Krise und es wird auch nicht wahrgenommen. Das heißt, die Aufsicht ist insgesamt deutlich besser, als sie im Rahmen der ganzen Debatte über die Finanzkrise wahrgenommen wird. Aber es ist eine Illusion zu glauben, dass wir alles voraussehen könnten.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der CDU/CSU Herr Radwan.

Abg. **Herr Alexander Radwan** (CDU/CSU): Ich habe Fragen an Prof. Dr. Wuermeling und Herrn Hufeld. Wenn wir die nächsten Krisen nicht voraussehen können, obwohl jeder sicher ist, dass welche kommen werden, stellt sich die Frage, ob wir gesetzlich nicht vorsorgen müssen. Wir hatten in der letzten Legislaturperiode eine große Diskussion um das Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetz. Inwieweit würden Sie es für richtig halten, wenn der Gesetzgeber den Aufsehern die Möglichkeit



gibt, in einem gewissen Ermessensrahmen schnell zu reagieren, wenn eine entsprechende Krise aufkommt, die nicht bereits vorher mit Hilfe des Gesetzes erkannt wurde?

Des Weiteren hätte ich noch eine Frage an den Kollegen Véron: Die USA machen angeblich Deregulierung. Sind sie auf dem Weg, das „level playing field“ zu verletzen und die amerikanischen Banken erheblich zu entlasten?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank.

Sv **Herr Prof. Dr. Joachim Wuermeling** (Deutsche Bundesbank): Ich stimme dem Kollegen zu, dass es natürlich keine absolute Sicherheit gibt. Wir bewegen uns im Finanzsystem. Wir reden über Kredite, die mit bestimmten Risiken verbunden sind. Wo die Gefahren letztlich herkommen, kann man, weil es die Zukunft betrifft, nicht zu hundert Prozent vorhersagen. Das Entscheidende ist, dafür zu sorgen, dass die Risiken bei denjenigen liegen, die sie finanziell auch tragen können. Die Finanzmarktregulierung entsprechend auszugestalten, ist eine der entscheidenden Aufgaben. Ich denke, dabei haben wir schon große Fortschritte erzielt.

Es sollte nicht der Eindruck entstehen, dass die Krise um die IKB heute genauso wie vor zehn Jahren ablaufen würde. Das wäre mit Sicherheit nicht der Fall. Wir haben Bail-in-Anforderungen und ein Abwicklungsregime. Letzteres bedeutet, dass es einen geordneten Prozess der Abwicklung gibt und nicht sofort gigantische Mengen an Kapital hinterhergeschoben werden müssen. Wir haben auch verbesserte Aufsichtstechniken und setzen viele neue Instrumente wie Stresstests, Asset Quality Reviews, Umfragen usw. ein. Wir erkennen durch Vergleiche im Eurosystem viel besser außergewöhnliche Umstände. Insofern denke ich, dass wir hier bereits einen großen Schritt vorangekommen sind. Keine Regulierung wird es jemals ermöglichen, dass wir sagen können, dass es überhaupt keine Risiken mehr gibt.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Hufeld, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Sv **Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Ich muss nicht noch einmal wiederholen, was Herr Wuermeling gesagt hat. Es wäre ein Missverständnis, wenn meine Antwort an Sie, Herr Binding, so fehlinterpretiert würde,

dass wir überhaupt keine Krisen erkennen könnten. Das ist nicht der Fall. Ich wollte sagen, dass wir nicht alle Krisen von vornherein ausschließen können. Das ist eine ganz andere Aussage.

Mein zweiter Punkt, Herr Radwan: Sie sprechen eine der schwierigsten Fragen der Finanzregulierung in Bezug auf die Gesetzgebung an. Wie granular und detailliert sollte eine Regelung auf gesetzgeberischer Ebene festgeschrieben werden? Im europäischen Kontext spricht man von „Level-1-Texten“. Gemeinhin wird dies als regel- versus prinzipienbasierte Regulierung beschrieben. Je länger ich dieses Geschäft betreibe, desto mehr werde ich zu einem Anhänger einer eher prinzipienbasierten Regulierung. Viele, auch politische Kräfte, die in einem so komplexen europäischen Gesetzgebungsverfahren ihre Wirkkraft entfalten, haben sehr hohe Anreize, möglichst genau und granular etwas bereits in Level-1-Texten festzuschreiben. Das hat zum Teil formelle Gründe. Das hat zum Teil aber auch politische Gründe, die alle diskutabel sind. Wir bewegen uns hier in einem gewaltigen Spannungsfeld. Die guten alten deutschen Generalklauseln, die man nicht nur im Aufsichtsrecht, sondern auch in anderen Rechtsgebieten noch kennt, sind von großem Nutzen, wenn es tatsächlich darauf ankommt, schnell handeln zu können. Denn man kann nicht für jede Eventualität im praktischen Leben und schon gar nicht bei Finanzkrisen mit einer detaillierten, vorausschauenden gesetzlichen Regelung Vorsorge tragen. Es muss gewisse Spielräume und Freiräume geben, die wir dann nach gutem Ermessen anwenden können.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Véron, Bruegel and Peterson Institute for International Economics.

Sv **Nicolas Véron** (Bruegel and Peterson Institute for International Economics): Die Regulierungen in den USA sind auf einer höheren Ebene als in Europa. Das impliziert, dass es in den USA viel komplizierter als in Europa ist.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der FDP, Herr Dr. Toncar.

Abg. **Dr. Florian Toncar** (FDP): Ich habe eine Frage an Herrn Becker-Melching. Vor allem die privaten Institute in Deutschland stehen in einem internationalen Wettbewerb. Man kann schon sagen, dass die Wettbewerber vor allem in den USA, wo die



Krise eigentlich begann, schneller wieder aus der Krise gekommen und heute ertragsstärker sind. Auch in Europa gibt es Bankensysteme, deren wesentliche Akteure stärker als die deutschen Institute hinsichtlich ihrer Ertragskraft sind. Was kann man machen, damit die Ertragskraft wieder steigt, die auch Voraussetzung für jede Stärkung des Eigenkapitals ist? Ohne Ertragskraft gibt es kein stärkeres Eigenkapital. Was ist aus Ihrer Sicht zu tun und wo sind die regulatorischen Ursachen für die Unterschiede?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Becker-Melching für den Bankenverband.

Sv **Markus Becker-Melching** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / Bankenverband): Wenn man die deutlichen Unterschiede zwischen dem US-System und dem europäischen System sieht, dann stellt man fest, dass wir trotz der europäischen Integration und der Schaffung von europäischen Aufsichten immer noch einen sehr zersplitterten Markt haben. Sie sind heute als Institut nicht in der Lage, ein Produkt in ganz Europa auszurollen, weil es noch deutliche Unterschiede in Europa etwa im Zivilrecht, Insolvenzrecht oder Verbraucherschutzrecht gibt. Die Folge ist, dass die europäischen Institute wesentlich kleiner als die amerikanischen sind. Die Amerikaner kommen mit fünf großen Instituten für einen ungefähr vergleichbaren Markt aus. Wir haben in Europa 20 bis 30 Institute dieser Größenklasse, was dazu führt, dass die relativen Marktanteile geringer sind.

Mein zweiter Punkt: Wir haben in Deutschland einen massiv scharfen Wettbewerb. „German Mittelstand“ will so ziemlich jedes Institut in Europa als Kunden haben. Entsprechend sind die Marktbedingungen in Deutschland ausgesprochen schwierig.

Mein dritter Punkt bezieht sich auf die Geldpolitik im Verhältnis zwischen USA und Europa. Die Geldpolitik wirkt deutlich unterschiedlicher. Während US-Institute mit Einlagen bei der Notenbank Geld verdienen, müssen deutsche und europäische Institute mit Einlagen bei der Notenbank Geld „verbrennen“. Das macht seit Beginn der Niedrigzinspolitik in Europa einen Unterschied von 100 Milliarden Euro aus. Das ist eine Menge Geld.

Abg. **Dr. Florian Toncar** (FDP): Herr Prof. Schnabl, ich würde Sie noch einmal bitten, etwas zum

Thema „Ertragskraft“ im Zusammenhang mit der Finanzstabilität zu sagen und uns auch ein paar Handlungsempfehlungen zu geben, die der Regulator machen kann.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Schnabl, Universität Leipzig.

Sv **Prof. Dr. Gunther Schnabl** (Universität Leipzig): Es kommt darauf an, wie die Geldpolitik agiert. Wir haben es in den USA gesehen. Dort hat die Geldpolitik so agiert, dass sie die Banken gestärkt hat. Sie hat die Einlagen der Banken bei der Federal Reserve verzinst. Das hat für eine zusätzliche Ertragskraft bei den Banken gesorgt.

In Europa haben wir hingegen negative Zinsen. Die Banken mussten Geld für ihre Einlagen bei der Europäischen Zentralbank abliefern. Darüber hinaus wurden Margen wie die Zinsmarge, die Transformationsmarge und die Passivmarge sehr stark gedrückt. Letztere macht gerade bei den deutschen Banken sehr wichtige Einkommensbestandteile aus. Zusätzlich muss noch Geld an die europäischen Stabilitätsmechanismen abgeliefert werden. Die Folgen sieht man in der Aktienentwicklung. Die europäischen Banken haben sich nicht erholt. Die kleineren und mittleren Banken in Europa sind zu Fusionen gezwungen, um ihre Ertragskraft zu erhalten und die zusätzlichen Kosten durch die Regulierung zu absorbieren. Die amerikanischen Behörden haben viel dafür getan, dass die amerikanischen Banken auch die Mittel einsammeln konnten, um mit dieser zusätzlichen Regulierung umzugehen. Das ist in Europa nicht passiert. Es kann nicht Sinn und Zweck von Regulierung und Geldpolitik sein, den Bankensektor jetzt zu zerstören. Der Bankensektor hat eine wichtige Allokationsfunktion für Kapital in der Volkswirtschaft. Die Banken haben das Wissen, das die Regulatoren nicht haben, nämlich darüber, ob Investitionen renditeträchtig sind oder nicht.

Zuletzt möchte ich noch etwas zum Wissensproblem sagen. Friedrich August von Hayek hat gesagt, das Wissen ist dezentral in der Volkswirtschaft verteilt und spiegelt sich in den Preisen, in unserem Fall den Zinsen, wider. Wenn die Zentralbank systematisch die Zinsen niedrig hält, dann sind die Risiken einfach nicht mehr sichtbar und die Regulatoren nicht in der Lage, umfänglich die Risiken



einzuschätzen. Deswegen kommen wir nicht umhin, die Zinsen wieder anzuheben, um das Bankensystem zu stabilisieren.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion DIE LINKE., Herr Cezanne

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): Ich habe eine Frage an Frau Prof. Dr. Metzger. Herr Wuermeling hat über die Verlagerung von Risiken aus den Bankbilanzen in den Schattenbanksektor gesprochen. Frau Prof. Dr. Joebgas hat schon angesprochen, dass sie die Regulierung der Schattenbanken noch nicht für die perfekte Lösung hält. Wie beurteilen Sie diese Entwicklung? Wie sehen Sie die Möglichkeiten, dort etwas zu verbessern, und warum ist eigentlich so wenig passiert?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Metzger, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.

Sve **Prof. Dr. Martina Metzger** (Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin): Fangen wir von hinten an: Warum ist so wenig passiert? Ich denke, das hat pragmatische Gründe. Das Hauptproblemfeld waren eher die Banken. Das heißt, die Regulierer haben sich zunächst auf die Banken konzentriert. Wenn es andere Gründe gibt, seien es politische oder andere Sachgründe, müssten die beiden Vertreter der Regulierungsbehörden etwas dazu sagen. Aber ich denke, es sind pragmatische Gründe.

Ob ich denke, dass der Schattenbankensektor ausreichend reguliert oder beobachtet ist? Nein, das tue ich nicht. Das war er vor zehn Jahren nicht und das ist er auch heute nicht. Heute ist es aber viel dringlicher, weil wir einen außerordentlichen Anstieg der Volumina haben, die sich im Schattenbankensektor befinden. Wenn man zehn Jahre zurückgeht und das Volumen der Bilanzsumme des Schattenbankensektors der EU-Zone von damals und heute vergleicht, stellen wir fest, dass es sich verdoppelt hat. Das Wachstum hat sich während der Krise fortgesetzt, manchmal mit einer Stagnation von ein oder zwei Jahren, aber de facto ist der Trend stärker geworden.

Besorgniserregend ist die Abnahme der Qualität der Assets, die sich im Schattenbankensektor befinden. Ich beziehe mich in diesem Fall auf den Shadow Banking Report des European Systemic Risk Board (ESRB), der vor kurzem veröffentlicht wurde.

Danach hat es eine Verschiebung der Qualität gegeben, also eine Absenkung der Assets aus dem sogenannten A-Bereich. Das waren früher 60 Prozent, jetzt sind es nur noch 40 Prozent. Das heißt, es gibt ein besorgniserregendes Absinken der Qualität. Dies wurde zugunsten sogenannter zweitklassigen Assets aufgefangen. Warum wird das gemacht? Weil die erstklassigen Assets insgesamt an Rendite verlieren und damit nicht mehr so attraktiv sind. Um eine bestimmte Ertragskraft zu haben, gibt es eben diese Verlagerung auf sogenannte zweitklassige oder „Subprime Assets“.

Ein weiterer besorgniserregender Punkt ist, dass es eine Verbindung zum Bankensektor gibt. Der Schattenbankensektor ist vom Bankensektor nicht getrennt. Es ist so, dass der EU-Bankensektor Nettogläubiger gegenüber dem EU-Schattenbankensektor ist. Das heißt, wenn es große Probleme innerhalb des Schattenbankensektors gibt, wird das auf den Bankensektor ausstrahlen. In diesen Zahlen sind nicht die Außenstände gegenüber Bankensektoren außerhalb der EU berücksichtigt, die wiederum Nettogläubiger gegenüber den dortigen Schattenbankensektoren sind. Das heißt, es ist sehr schwierig, eine realistische Einschätzung des Risikos zu geben, zumindest für jemanden, der außen steht und nicht in die Bankbilanzen hineinguckt.

Es ist absolut notwendig, dass sich das Augenmerk auf den Schattenbankensektor verlagert. Die Fragen sind, was machen wir dort und wie kann man damit umgehen. Eine Möglichkeit wäre das, was in den Anträgen angesprochen wird: Der Versuch, das Investmentgeschäft der Banken vom Einlagenkreditgeschäft zu trennen. Ich bin grundsätzlich nicht dagegen. Ich halte es aber für sinnvoller, eine Harmonisierung der Regulierungslandschaft durchzuführen, sodass es zumindest nicht aus regulierungstechnischen Gründen einen „Shift“ aus dem regulierten Bankensektor in den sogenannten unregulierten Schattenbankensektor gibt. Wenn alle der gleichen Regulierung unterliegen, gibt es möglicherweise noch einen „Shift“ aus anderen Gründen, aber nicht mehr, um die eigentliche Regulierung zu umgehen. Deshalb würde ich für eine Harmonisierung der Regulierung und eine Ausweitung auf den Schattenbankensektor plädieren.

Ein letzter Hinweis: Die beiden Kollegen von der BaFin und der Deutschen Bundesbank haben es schon gesagt: Ich sehe ein großes Problem bei den großen Technologiefirmen wie Google, Amazon



oder Ebay, bei denen der Souverän bereits heute legitime Steuerforderungen nicht mehr durchsetzen kann. Diese Firmen werden in den Bereich der Finanzdienstleistungen hineingehen und Finanzdienstleistungen anbieten. Wir sollten darüber nachdenken, wie wir damit umgehen, damit wir nicht wieder die gleichen Probleme wie bei den Steuern haben.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der CDU/CSU, Herr Müller.

Abg. **Sepp Müller** (CDU/CSU): Ich habe eine Nachfrage an die Deutsche Kreditwirtschaft, konkret an Herrn Dr. Schackmann-Fallis oder Herrn Becker-Melching. Wir sind in spannender Erwartung auf das unabhängige Gutachten bezüglich 10 Jahre Finanzmarktregulierung, welches vom Bundesministerium der Finanzen Ende des Jahres zur Verfügung gestellt werden soll. Wie schätzen Sie insbesondere im Kleinbankenbereich, also bei Genossenschaften oder Sparkassen, aber auch beim Privatbankensektor, die Regulierung ein? Gibt es dort aus Ihrer Sicht Möglichkeiten, eine Deregulierung vorzunehmen, um den hohen Kosten entgegenzuwirken, die mit der Regulierung verbunden sind?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schackmann-Fallis für den Deutschen Sparkassen- und Giroverband.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV)): Ich spreche hier auch für die Deutsche Kreditwirtschaft.

Man kann beobachten, dass die Regulierung im Bankaufsichtsrecht von Basel über die Europäische Kommission, das Europäische Parlament, bis hin zur European Banking Authority und runter in die Nationalstaaten sowie die Übernahme durch die Europäische Zentralbank (EZB), zu hohen administrativen Fixkosten geführt hat. Dieser Fixkostenblock betrifft vor allem die kleinen und mittleren Banken sowie Sparkassen. Dies gilt aber auch für die privaten Banken. Diese als Fixkostenblock wirkende Regulierung führt zu einem starken Konzentrationsprozess im deutschen Bankenmarkt. Wir beobachten das im Sparkassensektor und aufgrund der unterschiedlichen Größenstrukturen noch viel stärker im Genossenschaftssektor. Damit wird faktisch Bankenmarktstrukturpolitik betrieben, die nicht sinnvoll ist. Im Übrigen hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht seine Vorschläge

nur auf große, systemrelevante und global tätige Institute bezogen. In der Europäischen Union wurden die Vorschläge aber auch für kleine und mittlere Banken und Sparkassen umgesetzt.

Letztendlich leistet man damit einer stärkeren Zentralisierung im Bankenmarkt Vorschub und verstärkt das „too big to fail“-Problem. Möglicherweise haben wir irgendwann auch ein „too small to survive“-Thema bei uns in Deutschland. Die Novelle der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) und der Kapitaladäquanzrichtlinie (Capital Requirement Directive, CRD), die unter Mithilfe des Berichterstatters Peter Simon und der anderen deutschen Abgeordneten im ECON-Ausschuss in Brüssel verabschiedet worden ist, bringt erstmals konkrete administrative Entlastungen mit sich. Denn damit wird der Grundsatz der Proportionalität eingeführt, der eine bürokratische Entlastung der kleinen und mittleren Institute bringt. Über Details kann man sicher streiten, aber wir glauben, dass damit ein wichtiger Schritt in Richtung Proportionalität gegangen wird. Die Frage wird sein, wie dies von der deutschen und der europäischen Aufsicht gelebt wird. Die deutsche Aufsicht hat mehr Erfahrung mit dem Grundsatz der doppelten Proportionalität als die EZB im Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM). Aber auch dort wird man sich an die gesetzgeberischen Vorschriften halten müssen.

Ich will an der Stelle noch darauf hinweisen, dass diese gelebte Proportionalität durch andere Vorschriften wieder ad absurdum geführt werden kann. Man muss nämlich sehen, dass kleine und regional ausgerichtete Kreditinstitute im Sparkassen- und Genossenschaftssektor immer einen Verbund im Hintergrund haben, der sie unterstützt und der vor allem vom gemeinsamen Institutsicherungssystem lebt. Dann würde beispielsweise der Vorschlag der EU-Kommission für eine europäische Einlagensicherung diese Institutssicherung komplett zerstören und damit auch jede Form von Proportionalität ad absurdum führen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Becker-Melching, Bankenverband.

Sv **Markus Becker-Melching** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / Bankenverband): Ich würde gerne noch ein oder zwei Ergänzungen machen. Die erste Ergänzung liegt auf der Hand: Die kleinen privaten



Institute haben keinen Verbund hinter sich und müssen die gleiche Regulierung umsetzen. Bei uns liegt ein ähnlicher Effekt in Bezug auf die schrumpfende Zahl der Mitglieder bzw. der angebotenen Geschäftsmodelle vor. Das bedeutet, dass sie zwar die Banklizenz behalten, aber kein Kreditgeschäft mehr machen, weil es ihnen viel zu aufwändig in der Abwicklung ist.

Meine zweite Bemerkung: Die Frage war, welche Deregulierungsschritte befürwortet werden. Da würde ich ganz deutlich sagen: gar keine. Die Forderung, die wir stellen, ist nicht Deregulierung, sondern eine Anpassung und Überprüfung der bestehenden Regulierungen. Denn die Ziele, die mit der Regulierung aus Brüssel und in Deutschland umgesetzt wurden, waren richtig. Uns stört ganz massiv die Umsetzung. Herr Schackmann-Fallis hat das Proportionalitätsprinzip angesprochen. Wir sind sehr froh, dass das auf europäischer Ebene verankert worden ist, weil es uns einen Anknüpfungspunkt gibt. Wir haben große Hoffnungen, dass die Details wie etwa das unterschiedliche Vorgehen der Aufseher, die überbordende Bürokratie oder das nicht abgestimmte Meldewesen verbessert werden. Dort können wir viel für die kleinen Banken machen, aber eben auch für die großen Banken und für unsere Wettbewerbsfähigkeit.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, Herr Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich will den Blick auf die Verbraucherseite lenken. Vor zehn Jahren war das Stichwort „Lehman Oma“ allgemein bekannt. Dazu hätte ich eine Frage an Herrn Dr. Ulbricht. Damals war der Punkt, dass es sehr komplexe Finanzprodukte gab, die viele Kunden nicht verstehen konnten. Die Beratung war provisionsorientiert und die Kunden hatten nachher Risiken in ihrem Portfolio, von denen sie nichts wussten. Diese Risiken wurden während des Niedergangs der Lehman Bank noch gezielt ins Portfolio gedrückt. Wäre so etwas wie die „Lehman Oma“ heute eigentlich noch möglich oder haben die verschiedenen Gesetze, die wir gemacht haben, verhindert, dass es noch komplexe Produkte gibt, die provisionsorientiert bei den falschen Menschen im Portfolio landen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Ulbricht, Institut für Finanzdienstleistungen.

Sv **Dr. Dirk Ulbricht** (Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (iff)): Vielen Dank. Ich glaube, dass die „Lehman Oma“ durchaus wiederholt werden könnte. Wir haben zwar, was die Aufsicht angeht, deutlich mehr an Regulierung und auch mehr Gesetze, die in die richtige Richtung gehen. Ich würde aber das, was Herr Becker-Melching gerade auch gesagt hat, vollkommen unterschreiben wollen. Es fehlt ein Stück weit auch die Kontrolle. Man müsste mal schauen, was den Kunden eigentlich erzählt wird. Sie haben nämlich selten so viel Ahnung wie die hier Anwesenden. Das heißt, es hängt auch davon ab, was in den Verkaufsgesprächen vermittelt wird. Das werden zwar keine Milliardenbeträge sein, die dann den Schaden ausmachen. Aber es sind kleine Beträge von sehr vielen Menschen, die dann betroffen wären.

Was ich ungefragt auch einbringen möchte, ist, dass man sich sehr stark auf die Anlagenseite konzentriert, aber dabei übersieht, dass wir in vielen Haushalten mittlerweile ein Überschuldungsproblem haben. Die Zahlen von Creditreform zur Größe des Überschuldungsproblems in Deutschland zeigen an, dass wir circa sieben Millionen Erwachsene haben, die im Moment in einer Überschuldungssituation sind, und dies in einem Land, welches eine lange konjunkturelle Aufschwungsphase hat. Das ist überraschend. Es zeigt aber auch, was wir beachten müssen. Man muss also schauen, was auf der Aufsichtsseite überhaupt passiert. Was wird eigentlich wirklich umgesetzt? Will man jetzt wirklich warten, bis die Probleme erst bei den Verbraucherzentralen aufschlagen oder später bei den Überschuldungsberatungen? Oder nimmt man sich vielleicht jetzt die Zeit und testet ein wenig? Diese Tests sollten sich auch nicht nur darauf beschränken, was in den physischen Beratungsgesprächen tatsächlich stattfindet, sondern es sollte auch überprüft werden, was online passiert. Denn wir haben mittlerweile medienbruchlose Verkäufe, bei denen man sich innerhalb kürzester Zeit mit wenigen Informationen völlig ungeeignete Produkte anschafft und dabei gleichzeitig ein tolles Gefühl hat. Das ist ein wenig vergleichbar mit dem, was am Anfang einer „Lehman-Oma“-Geschichte steht.

Man muss daher schauen, dass man insbesondere die schwachen Verbraucher nicht außer Acht lässt. Wir haben beim Armutsbericht der Bundesregierung gesehen, dass relativ viele Menschen keine



Lobby haben. Sie sind im Parlament nicht vertreten, außer durch einzelne Parteien, die auch mittlerweile ins Parlament eingezogen sind und die dadurch Rückenwind bekommen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Noch eine Nachfrage, Herr Dr. Schick?

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (B90/GR): Ich wollte Frau Prof. Dr. Schnabel, die signalisiert hatte, dass sie in die Debatte bezüglich der Schattenbanken und des Bankensystem eingreifen wollte, noch die Gelegenheit geben, sich kurz dazu zu äußern.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schnabel, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

Sve **Prof. Dr. Isabel Schnabel** (Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn): Zu den Schattenbanken: Ich finde die ganze Diskussion darüber häufig etwas irreführend, da überhaupt nicht zwischen unterschiedlichen sogenannten Schattenbanken differenziert wird. Eigentlich ist man vom Begriff „Schattenbanken“ wieder weggekommen, weil es nämlich nur einen Teil der Institute erfasst, die tatsächlich Geschäfte durchführen, die dem Bankgeschäft ähnlich sind. Wir müssen dort genau zwischen normalen Investmentfonds und irgendwelchen Kreditfonds, die tatsächlich näher am Bankgeschäft sind, differenzieren. Die regulatorische Schlussfolgerung hängt vom genauen Geschäftsmodell ab.

Es stimmt auch nicht, dass die Schattenbanken überhaupt nicht reguliert werden. Sie werden massiv reguliert. Wir haben die neuen UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities)-Fonds und die alternativen Investmentfonds. Wir haben ganz umfangreiche Regulierungen. Was wir nicht haben, ist eine Regulierung, die auf die Systemstabilität dieser Institutionen ausgerichtet ist. Das heißt, eine makroprudenzielle Regulierung dieser Institutionen gibt es bislang nicht. Darüber muss man sich meines Erachtens ernsthafte Gedanken machen. Dabei geht es um die Frage, ob sie eine zu große Liquiditätstransformation durchführen, ob es Möglichkeiten geben muss, Rücknahmerechte einzuschränken und so weiter. Das sind Themen, die man aber am konkreten Produkt betrachten muss. Dabei spielt auch der Verbraucherschutz eine Rolle. Im Moment sind wir dabei, die Leute in die Anlage von ETFs (Exchange Traded Fund) hineinzutreiben. Das sind aber sehr

unterschiedliche Produkte. Es gibt welche, die physisch in die Wertpapiere anlegen, die dahinter stehen. Es gibt aber auch ETFs, die sehr stark auf Derivaten beruhen, und deshalb hoch komplex sind.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der SPD, Frau Kiziltepe.

Abg. **Cansel Kiziltepe** (SPD): Der weltweiten Finanzmarktkrise ist eine Subprime-Krise in den USA vorausgegangen. Der Ausschuss für Finanzstabilität hat empfohlen, bestimmte Instrumente zur Verfügung zu stellen, um auf Krisen zu reagieren, die vom Immobilienbereich ausgehen. Das sind kredit- und kreditnehmerspezifische, makroprudenzielle Instrumente. Sie wurden zum Teil in Deutschland umgesetzt. Meine Fragen richten sich an Prof. Dr. Joebges und Prof. Schnabel. Sehen Sie eine Vermögenspreisblase in Deutschland als ein bestehendes oder mittelfristig entstehendes Risiko? Sollen solche Instrumente, die der Ausschuss für Finanzstabilität vorgeschlagen hat, ausgeweitet werden?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Joebges, Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin.

Sve **Prof. Dr. Heike Joebges** (Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin): Ich glaube, wir können im Moment in Deutschland trotz der starken Preisanstiege, die wir im Wohnimmobilienbereich haben, relativ entspannt sein. Die Preisanstiege fühlen sich schlimmer an, weil wir zehn Jahre stagnierende Preise in den 2000er Jahren hatten. Im internationalen Vergleich sind die zumindest landesweiten Preisanstiege nicht überdurchschnittlich, sondern eher unterdurchschnittlich. Das hat gerade erst eine Vergleichsstudie festgestellt. Wir haben ein Problem mit den Preisen in den Großstädten.

Warum sind wir eigentlich so in Sorge davor? Wir haben vor allem die Sorge, dass eine Korrektur von Preisentwicklungen sich realwirtschaftlich auswirkt. Bisher ist es so, dass man die Preisentwicklung noch durch die niedrigen Zinsen erklären kann. In den Großstädten kommt noch Wohnraum-mangel dazu. Aber grundsätzlich sind realwirtschaftliche Konsequenzen bisher relativ unwahrscheinlich. Warum? Zumindest im Bankenbereich gibt es bisher nur vertretbare Risiken, weil wir in Deutschland traditionell die Kreditsicherheit von



Immobilien sehr konservativ ansetzen. Die Kredit-sicherheit der Immobilie wird nur mit 60 Prozent angesetzt. Dann ist der Anteil des Kredites am Kaufpreis trotz des Anstiegs weiter unter 80 Prozent. Wir haben eine geringe Verschuldung der privaten Haushalte. Die größte Sorge ist eigentlich, dass Haushalte dadurch überschuldet werden, ihren Konsum deswegen einschränken müssen und sich dies auf die Realwirtschaft auswirkt. Herr Dr. Ulbricht hatte zwar auf die Nettoüberschuldung hingewiesen. Das sind aber nach den SOEP (Sozio-ökonomisches Panel)-Daten eher die unteren Perzentile, das heißt, diejenigen, die sich ohnehin keine Immobilie leisten können. Das ist mehr ein soziales Problem.

Von der reinen Preisentwicklung her würde ich sagen, dass wir außer in den Großstädten bisher noch keinen Bedarf an mehr makroprudenzieller Überwachung haben. Das heißt nicht, dass es nicht noch kommen kann. Wir haben aber ein sozialpolitisches Problem, nämlich bezahlbaren Wohnraum in Großstädten zu schaffen. Da muss man sich überlegen, was man machen kann. Ich würde aber nicht auf die Regulierung von Bankkrediten oder makroprudenzieller Instrumente hinweisen, sondern eher schauen, was man von Ländern wie Österreich lernen kann. In Österreich werden mehr als 50 Prozent der Mietwohnungen von Genossenschaften und Gemeinden zu günstigen Mieten bereitgestellt. Das hieße also, ein verstärktes Angebot für günstigen Wohnraum zu schaffen und weniger Anreize zu setzen, Wohneigentum für Spekulationen zu verwenden.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schnabel, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn.

Sve **Prof. Dr. Isabel Schnabel** (Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn): Meine Vorrednerin hat sich grade sehr deutlich dafür ausgesprochen, dass man das makroprudenzielle Instrumentarium ausweiten und die Instrumente einführen sollte, die damals der Ausschuss für Finanzstabilität eingefordert hat. Dabei geht es insbesondere um einkommensbezogene Instrumente, die damals nicht eingeführt worden sind. Das Problem ist, dass, wenn beim „loan-to-value ratio“ die Werte der Immobilien steigen, auch automatisch die Kredithöhe steigt, die man aufnehmen darf. Das heißt, dass man in der Phase der Hochkonjunktur

nicht die dämpfende Wirkung hat, die man eigentlich gerne hätte. Denn die Einkommen steigen typischerweise nicht so stark wie die Immobilienpreise. Deshalb sind die einkommensbezogenen Instrumente so wichtig.

Zum anderen wurden auch nicht die Vorschläge umgesetzt, die sich mit der Datenverfügbarkeit beschäftigt hatten. Das heißt, die Datenlage der Aufsicht ist im Immobilienbereich nach wie vor relativ schlecht. Eine effektive Aufsicht ist in diesem Bereich gar nicht möglich.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der CDU/CSU, Herr Dr. Brodesser.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Meine beiden Fragen zielen auf den Versicherungs- und den Investmentbereich. Meine erste Frage geht an Herrn Dr. Wiener vom GDV. Die Ziele der verstärkten Aufsicht, der Regulierung und der Vermeidung von Risiken sind unter anderem auch durch Solvency II umgesetzt worden. In der Solvency II-Richtlinie (Richtlinie 2009/138/EG) gibt es den Grundsatz der Proportionalität. Jetzt werden gerade kleinere Versicherungsunternehmen mit einer Vielzahl von qualitativen und quantitativen Berichtspflichten konfrontiert. Sie haben oftmals aufgrund ihrer Geschäftsstruktur gar keine Möglichkeit, Skaleneffekte zu erzielen. Das heißt, Kleinstunternehmen sehen sich mit einer Vielzahl von Aufgaben und den damit einhergehenden Kosten konfrontiert. Auf der anderen Seite hat man kaum eine Möglichkeit, über eine entsprechend große Anzahl von Geschäftsvorfällen diese Kosten wieder reinzuholen. Sehen Sie dort Schwierigkeiten oder Konzentrationstendenzen? Fordern Sie insbesondere aus Sicht der kleineren oder mittleren Versicherungsunternehmen Erleichterungen und eine Deregulierung, die zu einer Kostenreduktion führen kann?

Die zweite Frage geht an Frau Franke vom BVI. Erkennen Sie aufgrund der zunehmenden Regulierung im Investmentmarkt, insbesondere wegen der europäischen Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – MiFID II), auch kontraproduktive Effekte? Leidet also die Attraktivität des Investmentproduktes aus Sicht des Kunden deutlich darunter, weil man mit immer mehr und immer komplexeren Informationen bei den Kundenberatungen konfrontiert wird?



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Wiener, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft.

Sv **Dr. Klaus Wiener** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)): Sie sprechen damit einen wichtigen Punkt an, nämlich das Prinzip der Proportionalität und die Anwendung der Proportionalität. Wir fragen immer unsere Mitgliedsunternehmen, wie sie die Proportionalität in der Aufsichtspraxis sehen. Nach einer Umfrage sind 88 Prozent der Befragten mit der Anwendung der Proportionalität unzufrieden. Wenn man nur auf die kleinen Unternehmen schaut, sind sogar nur sechs Prozent zufrieden, also ein sehr kleiner Teil. Man könnte auch sagen, dass 94 Prozent unzufrieden sind. Wir sind schon der Meinung, dass man hier einiges machen könnte.

Ich möchte ein Beispiel geben: Nach der Solvency II-Richtlinie können kleine Unternehmen auch von einer quartalsweisen Berichterstattung befreit werden. Das ist in Deutschland bei 3,9 Prozent der Schaden- und Unfallversicherer der Fall. In Frankreich und in Großbritannien sind es 14 Prozent. Hier ist ein Spielraum im Regelwerk vorgesehen, aber er wird nicht ausgenutzt. Führt das bislang zu beobachtbaren Konzentrationstendenzen? Eigentlich nicht, zumindest was die Großen angeht. Da haben wir die Information, dass die Konzentrationswerte sehr stabil sind. Aber bei den Kleineren macht es einen großen Unterschied, ob sie von der Proportionalität profitieren oder nicht. Deswegen ist unser Petitum immer, dass man nicht nur fragen sollte, wie Anforderungen umgesetzt werden sollen, sondern auch, ob sie überhaupt umgesetzt werden sollen. Dies gilt insbesondere dann, wenn auch die Risiken gering sind, die man mit dem Geschäftsmodell eingeht.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Franke vom Bundesverband Investment und Asset Management gibt das Wort an Herrn Mecklenburg weiter.

Sv **Marcus Mecklenburg** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V.): Die legitimen Ziele der MiFID stehen aus unserer Sicht nicht in Frage. Berechtigt ist aber die Frage, ob das richtige Maß gewahrt ist. Wir bemerken heute im Vertrieb, was die Kollegen von der Bankenseite sicherlich bestätigen können, dass das heutige Maß an Regulierung den Anlegern häufig nicht mehr

vermittelbar ist. Natürlich gilt es, die neue „Lehman Oma“ zu vermeiden. Das ist völlig richtig. Aber der Weg dorthin ist mittlerweile so überreguliert, dass wir aus dem Markt häufig hören, dass es nicht vermittelbar ist. Vielmehr wird es schlimmer. Aus Richtung der EU kommen mit der Regulierung für Produktinformationsblätter für Kleinanleger weitere Regulierungen. Diese verschärfen das Problem dadurch, dass sie weitere Informationspflichten gegenüber den Anlegern begründen, die obendrein inkompatibel sind mit denen, die durch die MiFID oder andere Informationspflichten schon bestehen. Das lässt sich dem Anleger am Ende nicht mehr vermitteln. Wir sind hier ganz klar über das Ziel hinaus geschossen, den Anleger zu schützen. Hier bedarf es dringend einer grundlegenden Harmonisierung.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der AfD, Herr Dr. Hollnagel.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): An die Herren Prof. Schnabl und Prof. Rocholl: Ich möchte gerne Ihre Meinung zum Umfang und dem Umgang mit Risiken durch Kapitalfehlallokationen infolge von Niedrigzinsen erfahren. Dies auch im Hinblick auf die risikoadäquate Bewertung von Anleihen und Krediten. Ich denke da zum Beispiel an die Zombie-Unternehmen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Schnabl, Universität Leipzig.

Sv **Prof. Dr. Gunther Schnabl** (Universität Leipzig): Ich versuche, diesen Prozess mit der monetären Überinvestitionstheorie von Hayek zu verstehen. Die Theorie besagt, dass wenn die Zinsen zu niedrig sind, Überinvestitionsprozesse angestoßen werden. Zuerst werden gute Investitionen finanziert. Wenn diese nicht mehr verfügbar sind, schlechtere, also von Prime zu Subprime. Damit kommt es in einer solchen Phase der Hochkonjunktur zu einer tendenziellen Verschlechterung der durchschnittlichen Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals. Wenn die Blase dann platzt und die strukturellen Verzerrungen, die sich ergeben haben, durch weitere Zinssenkungen zementiert werden, werden strukturelle Verzerrungen gefestigt. Die Produktivitätsgewinne bleiben dann auf Dauer niedrig oder negativ. Dies ist im Wesentlichen das Szenario, welches wir in Japan und auch in den südeuropäischen Staaten haben. Die Produktivitätsgewinne



sind die Grundlage für reale Lohnerhöhungen, weshalb diese als Folge negativ ausfallen. Die Löhne müssen dann insbesondere für junge Menschen, die neu in den Arbeitsprozess einsteigen, gedrückt werden. Das hat dann starke negative Verteilungseffekte. Von daher sind die negativen Wachstums- und Verteilungseffekte, die sich durch die Zementierung von überkommenen Strukturen durch billiges Geld ergeben, sehr einschneidend und gesellschaftspolitisch nicht hinzunehmen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Prof. Rocholl, European School of Management and Technology.

Sv **Prof. Jörg Rocholl** (European School of Management and Technology GmbH (ESMT Berlin)): In der Tat ist es so. Man sollte sich zunächst die Wirkungskette noch einmal genau anschauen. Die beginnt insbesondere damit, dass zum Beispiel das wissenschaftliche Beratungsgremium des European Systemic Risk Board (ESRB) auf das Overbanking in Europa hingewiesen hat. Es gibt also zu viele Banken in Europa. Einige dieser Banken schrecken davor zurück, nicht wieder einbringbare Forderungen gegenüber Kreditnehmern tatsächlich fällig zu stellen. Dies geschieht aus Angst davor, dass die Fälligestellung dieser Forderungen und die damit verbundenen Abschreibungen dazu führen, dass sich ihr ohnehin schon geringes Eigenkapital weiter reduziert. Dadurch existieren möglicherweise Unternehmen weiter, die normalerweise nicht weiter existieren dürften. Das heißt, diese Folgekette von Zombie-Banken und Zombie-Unternehmen ist ein wichtiger Aspekt. Er ist vor allem deshalb wichtig, weil durch dieses Weiterexistieren von Unternehmen, die eigentlich aus dem Wettbewerb ausscheiden müssten, auch andere Unternehmen in Mitleidenschaft geraten, die eigentlich eine bessere Wettbewerbssituation vorfinden müssen, um mit diesen Unternehmen in Wettbewerb zu treten. Ich würde davor warnen, immer einseitig auf die EZB zu schauen. Denn hier sind ganz viele Faktoren am Werk, die darauf Auswirkungen haben, ob solche Zombie-Banken und -Unternehmen existieren oder nicht. Das heißt, bei allen bedenkenswerten Risiken und Nebenwirkungen, die die gegenwärtige Niedrigzinspolitik der EZB hat, ist das sicherlich nur ein Faktor.

Zumal man auch hinzufügen muss, dass die Niedrigzinsen nicht nur durch die Geldpolitik entstehen. Vielmehr sind die Realzinsen schon

über die letzten 40 Jahre deutlich gesunken.

Wobei andere Aspekte, völlig unabhängig von der Entwicklung der Geldpolitik, eine Rolle spielen. Dies ist zum Beispiel eine erhöhte Sparneigung oder -möglichkeit in Entwicklungsländern oder jetzt Schwellenländern, aber auch eine eher zurücknehmende oder abwartende Investitionsneigung in den entwickelten Ländern. Somit kommt über diesen Realzins auch die Balance zwischen Angebot und Nachfrage nach Kapital über die letzten Jahrzehnte zum Ausdruck.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Für die Fraktion der SPD, Herr Binding.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Ich will noch mal unter dem Stichwort „kleine Leute“ den Herrn Ulbricht und den Herrn Schackmann-Fallis etwas fragen. Wer eine Beratung nach MiFID II mitgemacht hat, der denkt, man kann sich vor Beratung, Empfehlungen und guten Ratschlägen gar nicht retten. Dies ist ein sehr umfangreicher Prozess. Man denkt, man ist in guten Händen. Jetzt gibt es aber auch Restschuldversicherungen, welche aus meiner Sicht fast den Tatbestand des Betrugs erfüllen. Es gibt Ratenkauf- und Inkassogeschäfte, die schon oft auf dem Rücken der kleinen Leute abgewickelt wurden. Was wäre für den Gesetzgeber zu tun, um in diesem Feld eine größere Sicherheit zu erreichen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Ulbricht, Institut für Finanzdienstleistungen.

Sv **Dr. Dirk Ulbricht** (Institut für Finanzdienstleistungen e. V. (iff)): Es ist tatsächlich so, dass man eine unglaubliche Informationsasymmetrie zwischen den Verbrauchern und der Finanzdienstleistungs- bzw. auch der Inkassobranche feststellen kann. Wenn man eine Produktberatung hat, die schiefeht, dann hat das oft etwas damit zu tun, wie solche Regelungen umgesetzt werden. Ich selbst hatte die Freude, drei Jahre lang für ein Finanzdienstleistungsunternehmen und zuletzt anderthalb Jahre im Vertrieb tätig zu sein. Es ist so, dass man in der Kommunikation bestimmte Punkte unter den Tisch fallen lassen kann. Man kann von der „EU-Banane“ sprechen, die man jetzt einfach unterzeichnen muss und das entsprechend wegwischt. Das heißt, man kann nicht wirklich darauf vertrauen, dass alles so umgesetzt wird, insbesondere wenn es um Vertriebszahlen,



Einkommen oder Karriere geht. Man muss also immer darauf achten, dass tatsächlich auch einer kontrolliert. Wenn wir in der Lebensmittelindustrie Kontrollen haben, möchte auch keiner, dass ich Babynahrungsmittel habe, bei denen irgendwelche Giftstoffe enthalten sind. Im Finanzdienstleistungsbereich scheint einfach unterstellt zu werden, dass jeder Experte ist und sofort versteht, worum es geht.

Das erstreckt sich leider auch auf den Inkassobereich. Viele Leute sind überfordert. Die Wenigsten sind wirklich juristisch so vorgebildet, dass sie ganz entspannt eine Inkassoforderung entgegennehmen und diese auch verstehen. Die letzten Gesetzesänderungen, die diesbezüglich vorgenommen worden sind, haben nicht wirklich funktioniert, wie wir dies gerade in der Studie für das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz gezeigt haben. Vielfach werden die Informationspflichten nicht richtig erfüllt. Es wird teilweise auch mit der Angst der Leute gearbeitet. Deshalb muss getestet und kontrolliert werden. Es muss jemand kontrollieren, der dafür berufen und fachlich versiert ist. Man darf nicht nur auf den Gesetzestext schauen, sondern auch darauf, wie es vom durchschnittlichen Verbraucher aufgenommen wird. Die „Lehman Oma“ ist der Maßstab. Sie muss es verstehen können. Ansonsten bringt das alles nichts.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger:** Herr Dr. Schackmann-Fallis für Die Deutsche Kreditwirtschaft.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV)): Ich fühle mich nur zum Teil angesprochen. Denn die Themen, die Sie genannt haben, betreffen zum Teil auch die sogenannten Strukturvertriebe mit ihren freien Beratern. Diese werden derzeit nur von der Gewerbeaufsicht beaufsichtigt, wohingegen die Banken und Sparkassen der Aufsicht der BaFin und damit einer sehr viel rigoroseren Aufsicht unterliegen. Soweit ich es richtig in Erinnerung habe, ist dieses Thema auch im Koalitionsvertrag angesprochen worden und sollte bei Gelegenheit umgesetzt werden. Das Gleiche gilt für eine andere Frage im Bereich des finanziellen Verbraucherschutzes, in welcher der Koalitionsvertrag eine Evaluation vorsieht. Auch das halten wir für dringend notwendig. Ich habe

keine Informationen, wann dieses Thema angepackt werden soll.

Denn Sie haben Recht, im Anleger- und Verbraucherschutz sind die Papierberge, die dort mittlerweile bei den Beratungen produziert werden, ein Hindernis für die Information der Kunden. Die Kunden werden unwillig, wenn sie sich diesen Papierbergen gegenübersehen. Ich empfehle einmal, die Beantragung eines Immobilienkredites oder auch den Versuch einer Telefonorder bei Wertpapieranlagen zu tätigen. Die Regulierungen haben dazu geführt, dass sich die Institute aus der Beratung in wichtigen Bereichen der Sparkassen zurückgezogen haben, die eigentlich im Interesse der Kunden und der Verbraucher dringend notwendig wären. Denn ein Ausweichen auf andere Anlageprodukte jenseits des Sparbuches ist bei der derzeitigen Zinssituation unbedingt notwendig.

Sie haben dann die Provisionen bzw. Restschuldversicherungen angesprochen. In den Fällen, in denen eine Restschuldversicherung notwendig ist, muss mehr Transparenz hergestellt werden. Diese Notwendigkeit kann es angesichts der Finanz- und Lebenssituation mancher Kunden durchaus geben. Wir unterstützen auch mehr Transparenz, damit der Kunde weiß, in welchen Fällen die Restschuldversicherung greift und welche Konditionen dafür gefordert werden.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger:** Für die Fraktion der CDU/CSU, Herr Radwan.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Besten Dank an Herrn Prof. Dr. Wuermeling und Herrn Hufeld. Das Stichwort vorhin war „Proportionalität“. Es gibt kaum einen Begriff, der auf europäischer und nationaler Ebene so häufig verwendet wird, und jeder ist damit im Grundsatz einig. Wenn es dann aber um die Umsetzung geht, ist es diametral entgegengesetzt. Mich würde interessieren, wie Sie als Aufseher mit der Proportionalität umgehen. Wie sollten zukünftig die Vorgaben sein, damit die Proportionalität funktionieren kann? Mit Blick auf die Umsetzung von Basel: Wir erleben regelmäßig in den USA, dass dort Basel nur für die großen Banken angewendet wird, aber nicht für die kleinen. Wäre das ein Ansatz, dass wir auch in Europa den Mut haben, hier zu unterscheiden?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger:** Herr Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank, bitte.



Sv Prof. Dr. Joachim Wuermeling (Deutsche Bundesbank): Die Deutsche Bundesbank hat sich seit einigen Jahren massiv dafür eingesetzt, dass die Proportionalität insbesondere im Hinblick auf die kleinen und mittleren Banken, aber auch im Hinblick auf geringere Risiken zur Anwendung kommt. Ich denke, die Einigung, die in der letzten Woche beim Bankenpaket erzielt wurde, bringt dort einen echten Fortschritt, indem man etwa für Banken unterhalb einer Bilanzsumme von fünf Milliarden Euro Berichtspflichten verändert. Wir hätten auch noch weitergehen können. Aber es ist ein struktureller Fortschritt. Denn anders als bei der Umsetzung von Basel I und II werden nicht eins zu eins die Baseler Regeln auch auf kleinere und mittlere Banken angewendet, sondern es wird anerkannt, dass es hier die Möglichkeit einer Abstufung gibt. Wir würden das auch weiter unterstützen.

Auf der anderen Seite will ich aber auch deutlich sagen, dass wir nicht zulassen sollten, dass die Regulierung, die jetzt erreicht wurde, wieder verwässert wird. Ich sagte bereits anfangs, wir haben den Schieberegler ein deutliches Stück in Richtung weniger Risiken geschoben. Wir würden auf Seiten der Deutschen Bundesbank nicht empfehlen, ihn wieder in die andere Richtung zu verschieben. Aus meiner Sicht ist allerdings ein Risiko, dass wir einen zu starken rückwärtsgewandten Blick auf Lehman haben und die Folgen zu sehr aus den Augen verlieren. Herr Hufeld hat eben angedeutet, dass sich völlig neue Risiken von anderer Seite für die Finanzstabilität ergeben, die sich womöglich gar nicht mit Eigenkapitalanforderungen in den Griff kriegen lassen, wie etwa der schon angesprochene Algorithmus-Handel oder Kreditentscheidungen aufgrund von Algorithmen. Daher wäre mein dringender Appell, darauf mehr Wert zu legen. Eine weitere Bitte wäre, auch uns als Aufseher zu erlauben, von den digitalen Möglichkeiten stärker Gebrauch zu machen. Wir können neue Informationen für die Bankenaufsicht verwenden und in kürzerer Zeit viel mehr Informationen verarbeiten. Hier liegen noch ungenutzte Potentiale für die Sicherung der Finanzstabilität.

Vorsitzende Bettina Stark-Watzinger: Vielen Dank. Herr Hufeld für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Sv Felix Hufeld (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Ich kann das, was Herr Wuermeling gesagt hat, vollkommen unterstreichen. Ich

möchte noch ein, zwei Aspekte ergänzen. Die schon mehrfach erwähnten Schwellenwerte und Erleichterungen, die mit dem CRD- und CRR-Paket jetzt beschlossen werden, sind maßgeblich auch auf ein gemeinsames Papier zurückzuführen, das die BaFin, die Deutsche Bundesbank und das Bundesministerium der Finanzen in die europäische Debatte eingebracht haben. Wir sind wahrscheinlich der intensivste Antreiber der Proportionalität. Man muss umgekehrt zur Kenntnis nehmen, dass in europäischen Gesprächen solche Vorhaben in der Regel mit aller größter Skepsis betrachtet werden, ob die Deutschen mal wieder ihre spezielle Sonderrolle schützen wollen, nämlich einen sehr fragmentierten Bankenmarkt. Wir sehen das nicht so. Wir sehen hier Spielräume. Ich kann nur wiederholen, es gibt auch noch mehr Spielräume, die man nutzen könnte. Das gilt übrigens auch für die Versicherungswirtschaft. Umgekehrt muss man ein paar Differenzierungen vornehmen. Eine hat Herr Wuermeling schon angesprochen. Es ist ein sehr schmaler Grat, einerseits bürokratische Erleichterungen angemessen anzubieten und andererseits zentrale, potentielle Anforderungen nicht schleifen zu lassen.

Auf einen zweiten Punkt möchte ich hinweisen. Wir haben jetzt über Verbraucherschutz gesprochen. In der regulatorischen Sprache nennt man das Verhaltensregulierung, Conduct regulation. Das beinhaltet bestimmte Verhaltensmaßgaben, Aufklärungspflichten, Dokumentationspflichten usw. In diesem Bereich ist Proportionalität ausgesprochen problematisch. Warum sollte der Kunde einer Genossenschaftsbank mit 500 Millionen Euro Bilanzsumme als Verbraucher weniger geschützt werden als ein Kunde der Deutschen Bank? Darauf gibt es erst einmal keine Antwort. Der Verbraucherschutzbereich ist ein sehr stark gewachsener Bereich in der Finanzregulierung, der heute im praktischen Geschehen einer Bank, eines Versicherers oder eines Fondanbieters eine überragende Bedeutung neben den traditionellen, potentiellen Anforderungen ans Kapital einnimmt. Ich glaube, das Bild ist hier relativ durchwachsen. Man muss sehr genau hinschauen. Wo vernünftige „Entschlackungen“ möglich sind, sind wir auch sehr offen und gesprächsbereit dafür, sie zu machen. Aber einer Deregulierung können wir nicht das Wort reden.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Für die Fraktion der FDP, Herr Dr. Toncar, bitte.

Abg. **Dr. Florian Toncar** (FDP): In der Diskussion, auch hier in der Anhörung, fallen immer wieder die Begriffe „Deregulierung“ versus „strengere Regulierung“. Was ich oft vermisse, ist die Diskussion über bessere, wirksamere Regulierung. Das muss nicht immer mehr oder auch nicht immer weniger sein, sondern das hat etwas mit Qualität zu tun. Deshalb zwei Fragen, die ich nacheinander stellen möchte, an Herrn Hufeld: Erstens, wir reagieren auf die Internationalisierung der Branche und die Erfahrungen mit der Krise durch eine Internationalisierung der Aufsichtsstruktur, die aber mit einer Zersplitterung einhergeht. Wir haben den SSM, der eine Zusammenarbeit der europäischen und der nationalen Behörden, in Deutschland zweier nationaler Behörden, bedeutet. Außerhalb des SSM haben wir die BaFin und die Deutsche Bundesbank nebeneinander. Ferner haben wir die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die neben der Standardsetzung immer stärker operative Befugnisse beanspruchen und auch bekommen. Wir haben eine eigene Abwicklungsbehörde auf europäischer Ebene, die nur durch Anweisung an nationale Behörden handeln kann. Wir haben viele andere Akteure mit dabei. Sind wir eigentlich von der behördlichen Seite her – so wichtig wie die Internationalisierung ist – mit dieser Zersplitterung, mit den Schnittstellen, mit den Reibungsverlusten auf diesem Weg so gut aufgestellt, das wir schnellere, bessere nachvollziehbarere Entscheidungen treffen können?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Hufeld, für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, bitte.

Sv **Felix Hufeld** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Auch hier muss man genauer hinschauen, worum es im Einzelnen geht. Fangen wir mit dem Nächstliegenden an: Die Zusammenarbeit zwischen der BaFin und der Deutschen Bundesbank ist seit Jahrzehnten eingeübt. Es gibt hier keine Parallelität, sondern es funktioniert aus einem Guss. Sie werden nie einen Brief von der Deutschen Bundesbank und einen von der BaFin bekommen: Es gibt nur einen Brief, und der kommt von der BaFin. Es gibt sehr wenige Fälle von Doppelmeldepflichten, die aber in der Regel nichts mit

der Deutschen Bundesbank und der BaFin zu tun haben.

Der zweite Punkt, den Sie angesprochen haben, Abwicklung versus Aufsicht: In den allermeisten europäischen Ländern, so auch in Deutschland, ist die Aufsichtsbehörde zugleich die Abwicklungsbehörde. In Europa ist es nicht so. Da haben Sie Recht. Das ist europarechtlichen Besonderheiten geschuldet. Das war europarechtlich bei der Schaffung dieser Behörden nicht anders darstellbar. Die Rolle von ESMA, EBA und EIOPA ist nochmal eine andere Geschichte. Das sind keine Aufsichtsbehörden, auch wenn sie so genannt werden, sondern es sind „regulatorische Harmonisierer“, die sich im gesetzgeberischen Umfeld abspielen, aber eben nicht in der Aufsicht, mit Blick auf Ratingagenturen mit ganz geringen Ausnahmen bei der ESMA. Das ist eine ganz wichtige Unterscheidung, weil eine Vermengung zwischen regulatorischen und aufsichtlichen Anforderungen unter demokratischen Gesichtspunkten ausgesprochen problematisch ist. Die Aufsichtsfunktion der EZB ist beispielsweise eine Aufsichtsfunktion, die gegen Vorgaben, die eine EBA oder ein europäischer Gesetzgeber machen, verstoßen kann. Wenn das passiert, bekommt auch eine EZB einen schlechtgelaunten Brief von der EBA, und zwar zu Recht. Das sind ganz wichtige Unterscheidungen. Es ist aus meiner Sicht keine Zersplitterung, sondern das sind wichtige unterschiedliche Verankerungen von Aufgaben.

Ich gebe Ihnen natürlich Recht, dass die Zersplitterung weitergeht. Herr Wuermeling hat eben neue Technologien, Digitalisierung und ähnliches angesprochen. Wir haben eine vergleichsweise junge, stark wachsende Behörde in Deutschland, das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnologie (BSI), das sogenannte kritische Infrastrukturen aus technologischer Sicht zu beaufsichtigen hat. Mit dem BSI arbeiten wir sehr gut und sehr eng zusammen. Da gibt es beispielsweise einige Doppelberichtspflichten, die sie an ein BSI und eine BaFin zu leisten haben. Solche Dinge können im Einzelfall vorkommen.

Ich glaube, die institutionellen Zuständigkeiten allein, die wir in diesem Kontext haben, sind nicht der entscheidende Punkt. Der entscheidende Punkt ist, dass wir Spielräume haben und Spielräume nutzen müssen. Damit sind wir letztlich wieder bei



einer Ausprägung der Proportionalität, nicht zwingend erforderliche regulatorische Vorgaben im Hinblick auf bürokratische Hürden zu hinterfragen. Da sind wir bei „better regulation“ oder „efficient regulation“, wie Sie es angesprochen haben. Dieser Aufgabe stellen wir uns auch. Ich wiederhole nochmal, da sind wir eine der treibenden Kräfte auch im europäischen Kontext. Aber wie gesagt, allein aus einer durchaus komplexen institutionellen Landschaft insbesondere in Europa würde ich noch nicht zwingend ein Übermaß an Regulierung ableiten wollen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU/CSU, Herr Dr. Brodesser, bitte.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte nochmal zur möglichen Endprivilegierung von Staatsanleihen zurückkommen. Was heißt das denn praktisch, wenn demnächst Eigenkapital bei Staatsanleihen oder bei öffentlichen Krediten unterlegt werden muss? Dann kann es doch eigentlich nur so sein, dass der Preis oder der Aufwand, der dafür entsteht, am Ende auch an die Staatsanleihe oder den Kredit weitergegeben wird. Die praktische Frage an Herrn Schackmann-Fallis: Teilen Sie meine Auffassung, dass es, wenn es zu einer Endprivilegierung von Staatsanleihen oder öffentlichen Krediten käme, sich diese deutlich gegenüber der öffentlichen Hand verteuern müssten? Zweite Frage an Herrn Dr. Wuermeling von der Deutschen Bundesbank: Gibt es entsprechende Modellrechnungen, inwieweit sich dann die Zinslast oder die Kosten der Staatsverschuldung insbesondere für die süd-europäischen Länder verteuern würde, wenn entsprechende Eigenkapitalunterlegungen durchgeführt würden?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schackmann-Fallis, für Die Deutsche Kreditwirtschaft.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): Frau Vorsitzende, wenn Sie gestatten, Herr Becker-Melching.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Gerne, Herr Becker-Melching.

Sv **Markus Becker-Melching** (Bankenverband): Klar ist, wenn Sie einen zusätzlichen Kostenbestandteil

bei einem Produkt einführen, wird das Produkt teurer bzw. wird der Anbieter des Produktes versuchen, die Kostensteigerung auf den Kunden umzuwälzen. Das ist ein relativ klarer Prozess. Aber sich damit durchsetzen, ist eine Frage des Marktes. Was uns wichtig ist, Sie reden ja über ein Gesamtsystem. Wir nutzen die Staatsanleihen nicht, weil wir sie gerne im Portfolio haben, sondern weil wir sie als Liquiditätsreserve, als Sicherheit bei den Notenbanken oder als Sicherheit bei anderen Infrastrukturanbietern brauchen. Sie nutzen staatliche Instrumente wie Förderkredite und Garantien für wirtschaftspolitische Zwecke, die dann auch entsprechend gesichert werden müssten. Es mag logisch erscheinen zu sagen, dann muss die Bank ein bisschen mehr Eigenkapital vorhalten. Ohne aber das Gesamtsystem zu betrachten, scheint uns das sehr mutig zu sein. Man muss das Gesamtsystem sehen, man muss überlegen, ob man über einen langen Zeitraum solche Dinge einführen kann. Eine kurzfristige Veränderung halten wir aus verschiedenen Gründen für ausgesprochen schwierig. Damit würde man sehr tief in viele Systeme eingreifen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Prof. Dr. Wuermeling, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sv **Prof. Dr. Joachim Wuermeling** (Deutsche Bundesbank): Ich kann das gerne noch ergänzen, zwar weniger aus der Perspektive der Aufseher als aus der Verantwortung der Deutschen Bundesbank im Bereich von Marktoperationen und dem Staatsanleihehandel, für den ich auch bis vor kurzem verantwortlich war. Ich glaube, die Annahme, dass sich eine Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen eins zu eins auf die Finanzierungskonditionen überträgt, würde der Komplexität dieser Staatsanleihemärkte nicht gerecht. Eines ist natürlich klar, für die Banken würde eine solche Eigenkapitalunterlegung das Halten von Staatsanleihen verteuern. Damit würde für diese Käuferschicht der Ankauf von Staatsanleihen weniger attraktiv sein und dadurch insgesamt die Liquidität für die Staatsanleihen sinken. Das wäre noch der größere Effekt auf die Rendite. Wenn sich Staaten in einem erheblichen Maße verschulden, müssen sie Käufer für ihre Staatsanleihen finden. Das wird dann teurer. Ich glaube, dieser Markteffekt könnte eine gewisse disziplinierende Wirkung entfalten. Darauf spielen



Sie, Herr Brodesser, auch an. Diese Wirkung würden wir aus Sicht der Bundesbank aus ökonomischen und volkswirtschaftlichen Gründen sowie aus Stabilitätsgründen für absolut sinnvoll halten. So ist auch die Begriffsbildung der Privilegierung zu verstehen. Das ist eine Besserstellung eines bestimmten Risikos, nämlich des Staatsanleiherisikos gegenüber anderen Risiken durch regulatorische Vorgaben, die zu einer nicht risikoadäquaten Bepreisung von Staatsanleihen führt. Das schafft falsche Anreize. Das ist aus Stabilitätsgesichtspunkten schädlich.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die letzten beiden Fragen kommen von den antragstellenden Fraktionen. Für DIE LINKE. Herr Cezanne, bitte.

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): An Frau Prof. Dr. Metzger noch einmal die Frage, die wir jetzt länger nicht diskutiert haben: Die Situation in der Türkei hat alle noch einmal daran erinnert, dass vor der großen Finanzmarktkrise 2007/2008 die Krisenanstöße aus den Entwicklungsländern gekommen sind. Täuscht der Eindruck, dass es eigentlich sinnvoll wäre, sich diesem Thema wieder stärker zu widmen und auch Fragen von Turbulenzen im internationalen Kapitalverkehr, Risiken für Wechselkurse und ähnliches wieder stärker in den Blick zu nehmen? Eine abschließende Frage an Herrn Dr. Schulmeister: Sehen Sie einen Zusammenhang zwischen wachsender Ungleichheit der Vermögensverteilung und damit einhergehenden freien Mitteln, die einen gewissen Anlagedruck auf den Finanzmärkten ausüben, und dem Risiko, das von diesen Finanzmärkten ausgeht? Könnte man diesem Zusammenhang zum Beispiel mit einer Vermögensteuer oder ähnlichen Mitteln zumindest teilweise entgegenwirken?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Metzger, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.

Sve **Prof. Dr. Martina Metzger** (Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin): Ja, ich bin in der Tat der Meinung, dass es Risiken im internationalen Finanzsystem gibt, die wir ein wenig aus den Augen verloren haben. Denn wir haben uns natürlich zuerst mit den Risiken in unserem eigenen Bankensystem und dann mit der Weiterentwicklung der Aufsichtsstrukturen und der Weiterentwicklung der Regularien in Europa beschäftigt. Das

ist alles richtig und gut. Nichtsdestotrotz bauen sich Risiken im Ausland auf. Wir sind ein Kontinent, der relativ offen ist und der von den Auswirkungen der Risiken, wenn sie ausbrechen, auch betroffen sein wird. Das betrifft am Ende auch Deutschland. Was meine ich damit? Ich meine, dass uns insbesondere ein, wie auch immer geartetes, akzeptiertes internationales Entschuldungsverfahren für Staaten bzw. staatliche Schuldner fehlt. Es gibt seit etwa 20 Jahren eine Diskussion darüber. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat Vorschläge dazu gemacht und diese um die 2000er Wende vorgelegt. Aber durch eine Verbesserung der internationalen Konjunktur sind diese Vorschläge wieder zurückgenommen worden. Jetzt ist es so, dass sich insbesondere Risiken für „low and middle income countries“ aufbauen. Der neuste Weltbankbericht macht darauf aufmerksam. Das sind besorgniserregende Risiken. Es sind Risiken, die sich vor allem in zwei Regionen, die für uns relevant sind, aufbauen, und zwar in Subsahara-Afrika und in Nordafrika. Das heißt, in beiden Regionen gibt es überdurchschnittliche Wachstumsraten für Fremdwährungsverschuldung. Die Weltbank identifiziert zehn bis fünfzehn Länder, die bereits die üblichen Nachhaltigkeitskriterien der Verschuldung überschritten haben. Wir müssen davon ausgehen, dass wir dort Verschuldungskrisen bekommen werden. Die Frage wird sein, wie gehen wir damit um? Die Auswirkungen lassen sich nicht nur auf den Schuldnerstaat begrenzen, sondern sie werden auch die Nachbarstaaten, die Region und möglicherweise auch Europa betreffen. Da würde ich sagen: Marrakesch lässt grüßen. Wenn wir diesen Ländern keine fairen Bedingungen für die Entwicklung einräumen, wozu ein geordnetes Entschuldungsverfahren gehört, gibt es natürlich auch Auswirkungen, die wir aus sozialen, politischen und ökonomischen Gründen nicht haben wollen. Deshalb mein Appell, den Blick ein bisschen wieder nach außen zu richten.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Dr. Schulmeister, bitte.

Sv **Dr. Stephan Schulmeister** (Selbständiger Wirtschaftsforscher und Universitätslektor): Sechzig Sekunden sind natürlich kurz für die Beantwortung dieser Frage. Ja, ich sehe eine Art Teufelskreis zwischen den Anreizbedingungen, die seit dreißig Jahren das Gewinnstreben auf finanzalchimistische Aktivitäten aller Art verlagert, und den dadurch



verursachten Krisen, die dann in der Folge wieder die Ungleichheit erhöhen. Damit setzt sich dieser Teufelskreis fort. Ich glaube weniger, dass es durch Vermögenssteuern bekämpfbar ist, sondern durch eine Änderung der Anreizbedingungen, die Unternehmertum auf allen Ebenen wieder besser stellt, als aus Geld mehr Geld zu machen. Aber ohne eine weitere Krise wird dieser Lernprozess vermutlich nicht stattfinden. Ich habe versucht, in meiner schriftlichen Stellungnahme das etwas konkreter zu skizzieren.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herzlichen Dank. Für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN Herr Dr. Schick, bitte.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich würde gern Herrn Schackmann-Fallis noch etwas fragen. Wir hatten vorhin die „Lehman Oma“. Vor zehn Jahren, das ist hier gut herausgearbeitet worden, unter anderem in der ARD-Dokumentation, war das nicht nur bei mancher Privatbank, sondern auch bei der Sparkasse der Fall. Vielen seien Derivate empfohlen worden, die der Meinung waren, sie seien bei der Sparkasse eigentlich immer gut beraten, gerade wenn sie sich nicht so gut auskennen. Vor dem Hintergrund möchte ich fragen, wie es eigentlich heute ist. Die Sparkassen verkaufen nach wie vor sehr viele Derivate an Kleinanleger. Sind Sie sicher, dass alle Ihre Kunden – ich gebe zu, viele von diesen Produkten, die da verkauft werden, verstehe ich selber nicht – die Derivate verstehen, die sie bei der Sparkasse angeboten bekommen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Schackmann-Fallis für Die Deutsche Kreditwirtschaft.

Sv **Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis** (Die Deutsche Kreditwirtschaft): In dem Fall antworte ich lieber in Vertretung des Deutschen Sparkassen und Giroverbandes, weil Sie die Sparkassen angesprochen haben und nicht die anderen Kreditinstitutionsgruppen innerhalb von Deutschland. Hintergrund Ihrer Frage war der Vertrieb von Lehman-Zertifikaten in unsere Gruppe. Ich will darauf hinweisen, dass Lehman-Produkte kaum innerhalb der Sparkassenfinanzgruppe vertrieben wurden. Wenn es Probleme mit dem Ausfall von Lehman-Zertifikaten gab, dann wurden sehr großzügige Entschädigungsregeln mit den Kunden gefunden. Im Übrigen konnte zum damaligen Zeitpunkt, darauf will ich

hinweisen, niemand, auch die Berater nicht, damit rechnen, dass ein so großes Haus ausfällt. Sonst hätte es nicht auch von einer Verbraucherzentrale eine Empfehlung zum Kauf von Lehman-Zertifikaten gegeben.

Zum zweiten Teil Ihrer Frage: Heute kann niemand ausschließen, dass ein Berater einmal falsch berät. Aber wir versuchen darauf hinzuwirken, dass dies in den täglichen Beratungen nicht erfolgt. Die Berater werden sehr umfassend geschult. Sie unterliegen im Übrigen auch der Aufsicht der BaFin. Die dort eingegangenen Beschwerden lassen sich wirklich an wenigen Händen abzählen. Ich gehe davon aus, dass den Beschwerden in jedem Einzelfall nachgegangen wird. Von daher glaube ich, dass die Beratung heute, zehn Jahre nach Lehman, auf einem ganz anderen qualitativen Niveau angekommen ist, als das damals möglicherweise der Fall war.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Sie sehen mich zweifeln, ob die Kunden diese Derivate verstehen können. Das war meine eigentliche Frage. Aber ich nutze die restliche Zeit, um noch ein Thema kurz aufzurufen, was uns am Herzen liegt. Das ist die Finanztransaktionssteuer. Ich würde Frau Prof. Schäfer bitten, uns noch kurz zu sagen, ob eine der Hoffnungen, die wir mit der Finanztransaktionssteuer verbunden haben, nämlich den Hochfrequenzhandel ein bisschen auszubremsen, durch den Vorschlag, der jetzt auf dem Tisch liegt, erreicht wird oder nicht?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Prof. Dr. Schäfer, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Sv **Prof. Dr. Dorothea Schäfer** (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung): Ehrlicherweise muss man sagen, dass mit dem jetzt auf dem Tisch liegenden Vorschlag an dem Hochfrequenzhandel gar nichts geändert wird. Ich würde trotz der Enttäuschung, die mit diesem Entwurf verbunden ist, dafür plädieren, dass man versucht, den vorliegenden Entwurf auf europäischer Ebene durchzusetzen, um wenigstens einen Einstieg in die Finanztransaktionssteuer zu bekommen. Es ist zunächst als Stufenmodell zu betrachten. Es ist vorwiegend eine Börsensteuer. Aber um diesen Stillstand zu überwinden, den wir bei der Finanztransaktionssteuer haben, halte ich es für sinnvoll, den Entwurf vorwärts zu treiben.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herzlichen Dank an die Sachverständigen, die mit Ihren Stellungnahmen und Ihren Informationen zu dieser spannenden Diskussion beigetragen haben. Wir werden Ihre Erkenntnisse mit in unsere Beratung nehmen. Danke, dass Sie den Weg zu uns auf sich genommen haben. Frau Franke war heute, glaube ich, weil Sie die Profession wechselt, das letzte Mal dabei. Der Austausch mit Ihnen ist uns immer sehr wichtig. Ich wünsche Ihnen eine hoffentlich reibungslose Heimfahrt. Den Kolleginnen und Kollegen wünsche ich eine erfolgreiche Woche. Vielen Dank!

Schluss der Sitzung: 16:25 Uhr

Bettina Stark-Watzinger, MdB

Vorsitzende



- Anlagenverzeichnis -

- Anlage 1:** Stellungnahme der Deutschen Bundesbank
- Anlage 2:** Stellungnahme von Frau Prof. Dr. Heike Joebgies,
Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin
- Anlage 3:** Stellungnahme von Herrn Prof. Jörg Rocholl,
European School of Management and Technology GmbH (ESMT Berlin)
- Anlage 4:** Stellungnahme von Frau Prof. Dr. Dorothea Schäfer,
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V. (DIW Berlin)
- Anlage 5:** Stellungnahme von Frau Prof. Dr. Isabel Schnabel,
Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn
- Anlage 6:** Stellungnahme von Herrn Prof. Dr. Gunther Schnabl,
Universität Leipzig
- Anlage 7:** Stellungnahme von Herrn Dr. Stephan Schulmeister,
Selbstständiger Wirtschaftsforscher und Universitätslektor
- Anlage 8:** Stellungnahme von Herrn Dr. Dirk Ulbricht,
institut für finanzdienstleistungen e. V. (iff)

**Schriftliche Stellungnahme der Deutschen Bundesbank anlässlich der öffentlichen
Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 10. Dezember 2018
zum Thema „Lehren aus der Finanzkrise“**

1. Der deutsche Finanzsektor nach der Krise

a. Regulatorische Reformen

Seit der Finanzkrise hat sich der Bankensektor in Deutschland und Europa nachhaltig verändert. Eine große Rolle auf diesem Weg spielten die Regulierungsreformen, die 2009 durch die G20 auf ihrem Gipfel in Pittsburgh angestoßen wurden. Hier einigte sich die internationale Gemeinschaft darauf, alle Finanzprodukte und alle Finanzmärkte künftig angemessen zu regulieren. Neben der direkt bankbezogenen Regulierung gehörten hierzu auch Bereiche, die die Stabilität des gesamten Finanzsystems beeinflussen wie z. B. das Schattenbankensystem oder Produkte wie außerbörslich gehandelte Derivate.

Im Bankenbereich wurden die Basel III-Reformen in zwei großen Paketen durchgeführt: Im Jahr 2010 wurden strengere Mindeststandards für die Qualität und Quantität von Eigenkapital sowie Grenzen für die Verschuldung von Banken (Leverage Ratio) vereinbart. Zusätzlich sollen neue Liquiditätsstandards dafür sorgen, dass Banken in einer Krise zahlungsfähig bleiben. Im Jahr 2017 wurden ferner die Regelungen zur Risikomessung grundlegend überarbeitet. Außerdem wurde ein Leverage-Ratio-Zuschlag für global systemrelevante Banken eingeführt, die vor der Krise eine besonders hohe Verschuldung aufwiesen.

Darüber hinaus wurden auf globaler Ebene durch den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) mit TLAC („total loss absorbing capacity“) und auf europäischer Ebene mit MREL („minimum requirements for own funds and eligible liabilities“) zusätzliche Kapitalanforderungen erarbeitet (sogenanntes Bail-in-Kapital), die sicherstellen sollen, dass bei der Abwicklung großer Banken in erster Linie die Eigentümer und Gläubiger einer Bank die Verluste tragen und nicht der Steuerzahler.

Als wichtige Lehre aus der Finanzkrise wurde die makroprudenzielle Politik als eigenes Politikfeld geschaffen. Ihr Ziel ist die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems. Damit ergänzt sie andere Politikbereiche wie die Geldpolitik und die mikroprudenzielle Überwachung. Das zentrale makroprudenzielle Gremium Deutschland ist der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS). Dem Ausschuss gehören Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen (BMF), der Deutschen Bundesbank sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) an.

b. Institutionelle Anpassungen in der EU

Die EU ist mit der Gründung der Bankenunion nach der Krise institutionell tätig geworden. Die Bankenunion ist als unmittelbare Folge der Staatsschuldenkrise im Euroraum entstanden. Während dieser Krise wurde deutlich, dass die Vernetzung von Banken und Staaten zu eng ist und sich Risiken in einem Land auf den gesamten Euroraum auswirken können. Die Bankenunion umfasst daher eine gemeinsame Bankenaufsicht und einen gemeinsamen Mechanismus für die Bankenabwicklung. Die Regulierung aller Banken in der EU erfolgt über ein einheitliches Regelbuch.

c. Stärkere Widerstandsfähigkeit der Banken

Insgesamt hat sich der Bankensektor seit 2008 deutlich stabilisiert. Mit der europäischen Umsetzung und Anwendung des Regulierungsrahmens Basel III hat sich die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Institute qualitativ und quantitativ grundlegend verbessert. Die durchschnittliche Kernkapitalquote (Tier 1), also das Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva, deutscher Kreditinstitute hat sich zwischen 2008 und Q2/2018 von 9,6 % auf 16,8 % fast verdoppelt.¹ Zudem wurden Vorkehrungen getroffen, dass das Kapital im Ernstfall verlässlicher zur Verfügung steht, also die Qualität des Eigenkapitals verbessert wird. Stabilisierend kommt hinzu, dass die deutschen Kreditinstitute heute weniger aktiv in den volatilen Geschäftsfeldern sind, die eine große Rolle in der Finanzkrise spielten. Das zeigt sich zum Beispiel in den Handelsaktivitäten deutscher Institute, die im Verhältnis zur Bilanzsumme von 34 % im Jahr 2008 auf 14 % im Jahr 2017 gesunken sind.

Die Ergebnisse des jüngsten EBA Stresstests, die am 2. November veröffentlicht wurden, zeigen, dass die deutschen Banken genügend Kapital haben, um einen erheblichen Einbruch der globalen Konjunktur, der die deutsche Volkswirtschaft stark trifft, zu überstehen.

d. Evaluierung der Reformen

Die umfangreichen Basel III-Reformen, die zum Teil noch in europäisches Recht umgesetzt werden müssen, markieren eine Zäsur in der Bankenregulierung. Aus Sicht der Bundesbank ist dies der richtige Moment, in einem strukturierten Prozess zu prüfen, ob die Reformen der G20 ihre Ziele erreicht haben, ob unerwünschte Nebenwirkungen aufgetreten sind und ob die Balance zwischen Kosten der Regulierung und dem gesamtwirtschaftlichen Nutzen durch stabilere Finanzmärkte stimmt.

Daher begrüßen wir die von den G20 veranlasste Überprüfung der Auswirkungen ihrer Reformen, die auch Teil des aktuellen Koalitionsvertrags ist. Bislang wurden zwei Evaluierungsprojekte vom FSB unter Mitarbeit der Bundesbank durchgeführt. Das erste Projekt untersucht, inwiefern die G20-Reformen dazu geführt haben, dass Banken und andere Akteure

¹ Die Zahlen basieren auf den Financial Soundness Indicators, die von der Bundesbank für Einlageninstitute veröffentlicht werden.

außerbörslich gehandelte Derivate über zentrale Gegenparteien abwickeln lassen. Das zweite Evaluierungsprojekt untersucht den Einfluss der G20-Reformen auf die Finanzierungsfunktion des Finanzsystems für die Realwirtschaft.² Die bisherigen Analysen zeigen keinen negativen Einfluss der Reformen auf das Volumen und die Kosten privater Infrastrukturfinanzierungen.³

Zusätzlich soll ab Anfang 2019 untersucht werden, wie die Regulierung von systemisch relevanten Banken gewirkt hat. Ziel dieser Reformen war es, sicherzustellen, dass Schieflagen von großen Instituten ohne Rückgriff auf Steuermittel bewältigt werden können. Systemrelevante Banken sollen nicht mehr „too big to fail“ sein, sondern geordnet abgewickelt werden und aus dem Markt ausscheiden können, ohne die Finanzstabilität zu gefährden.

2. Bestehende Risiken im deutschen Bankensektor

Wie in dem von der Bundesbank kürzlich veröffentlichten Finanzstabilitätsbericht 2018 ausführlich dargelegt, könnte eine unerwartete starke Eintrübung der wirtschaftlichen Lage Verwundbarkeiten im Bankensektor offenlegen.⁴ Die drei wesentlichen Verwundbarkeiten ergeben sich aus einer möglichen Unterschätzung von Kreditrisiken, der Überbewertung von Vermögenswerten wie Immobilien sowie Zinsänderungsrisiken. Treten diese Risiken gleichzeitig ein, würde dies die Eigenkapitalpuffer des gesamten Bankensektors unter Druck setzen. Insbesondere kleine und mittelgroße Institute haben ihre Fristentransformation in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet und weisen teils hohe Zinsänderungsrisiken auf. In der Folge könnte es zu einem Abbau von Aktiva und einer Einschränkung der Kreditvergabe kommen, wodurch ein konjunktureller Abschwung potenziell verstärkt werden würde.

Wenn sich im Zuge eines Abschwungs Risiken aus Kreditausfällen, Neubewertungen von Vermögenspositionen und Zinsänderungen gleichzeitig materialisieren würden und sich diese Risiken gegenseitig verstärken, könnten die bestehenden Kapitalpuffer mancher Banken nicht ausreichen. Dies könnte dann zu einer übermäßigen Einschränkung der Kreditvergabe beitragen. Entsprechend sollten Banken – wie in der Regulierung vorgesehen – präventiv stärkere Puffer zur Absorption von Verlusten aufbauen.

Bleiben hingegen die Zinsen noch lange auf sehr niedrigem Niveau, würden die Anreize zu risikoreichen Anlagestrategien bestehen bleiben und bestehende Verwundbarkeiten würden sich weiter aufbauen. Zusätzlich könnte ein starker Konjunkturabschwung dazu beitragen, dass die Preise für Immobilien, Aktien und Anleihen und folglich die Werte von Kreditsicherheiten sinken.

² Die Evaluierungsarbeiten konzentrieren sich in diesem Projekt auf zwei Bereiche: Zum einen wird der Einfluss relevanter Reformen auf die private Finanzierung von Infrastrukturprojekten analysiert. Zum anderen wird die Rolle der Finanzmarkregulierung für die Finanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) auf den Prüfstand gestellt.

³ Die Evaluierung zur Infrastrukturfinanzierung steht kurz vor dem Abschluss, die Untersuchungen zur Finanzierung von KMU laufen noch bis mindestens Mitte 2019.

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2018): „Finanzstabilitätsbericht 2018“.

3. Strukturelle Herausforderungen im deutschen Bankensektor

Zusätzlich zu den bestehenden Risiken ist der Strukturwandel im Bankensektor nicht abgeschlossen. Aus Sicht der Bundesbank bestehen zwei zentrale strukturelle Herausforderungen für die Institute:

- erstens die Ertragsschwäche und
- zweitens der digitale Strukturwandel im Bankensystem und die Veränderungen durch die Digitalisierung.

a. Ertragsschwäche im deutschen Bankensektor

Die Ertragslage im deutschen Bankensystem, die schon vor der Finanzkrise im Fokus stand, bleibt eine zentrale Herausforderung für die Kreditinstitute in Deutschland. Sie hat sich im vergangenen Jahr verschlechtert. Im Vergleich zum Vorjahr sanken die als Summe aus Zinsüberschuss, Provisionsüberschuss, Handelsergebnis und sonstigem betrieblichen Ergebnis berechneten operativen Erträge um 3,8 % auf 123,1 Milliarden Euro. Grund dafür ist vor allem der um 6,2 % auf 85,5 Milliarden Euro gesunkene Zinsüberschuss, die mit Abstand wichtigste Ertragsquelle deutscher Banken.⁵

Um ihre Ertragslage zu stabilisieren, versuchen Institute, ihre Überschüsse aus alternativen Ertragsquellen zu steigern. Dazu zählt der Provisionsüberschuss, der 2017 um immerhin 2,7% auf 30,6 Milliarden Euro wuchs. Dieser Anstieg hat aber nicht ausgereicht, um den Rückgang des Zinsüberschusses auszugleichen.

Zur Stabilisierung ihrer Zinsmargen senkten die Kreditinstitute ihre Einlagenzinsen zunehmend, auch in den negativen Bereich. Gleichzeitig konnten Maßnahmen zur Kostensenkung die kostentreibenden Faktoren lediglich ausgleichen. Um operative Erträge in Höhe von 100 Euro zu erwirtschaften, mussten die Institute im vergangenen Jahr 2,60 Euro mehr aufwenden als im Vorjahr. Insgesamt ging der Jahresüberschuss vor Steuern leicht um 0,3 Milliarden Euro auf 27,4 Milliarden Euro zurück, lag damit aber immer noch über dem langfristigen Durchschnitt.

b. Herausforderungen der Digitalisierung

Die deutschen Banken bewegen sich also trotz ihrer größeren Widerstandsfähigkeit in einem schwierigen Umfeld: Niedrigzinsumfeld, strengere Regulierung, hoher Wettbewerbsdruck von Banken und Nicht-Banken. Dieses Umfeld wird bestehen bleiben und den Banken die Notwendigkeit auferlegen, sich anzupassen. Dabei wird die Digitalisierung eine zentrale Rolle spielen. Digitale Prozesse können zu Kostenersparnissen und Effizienzgewinnen, z.B. im

⁵ Deutsche Bundesbank (2018): Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2017, Monatsbericht, September 2018.

Back Office, führen. Digitalisierung kann aber auch neue Werte schaffen: Beispielsweise kann robotergestützte Prozessoptimierung die Fehleranfälligkeit senken und die Ergebnisqualität erhöhen. Künstliche Intelligenz kann zu besseren Risikoanalysen führen. Durch digitale Schnittstellen zu den Kunden können diese gezielter erreicht werden.

Nach Einschätzung der Bundesbank kann die Digitalisierung helfen, Lösungen für aktuelle Herausforderungen im Finanzmarkt zu finden. Die Aufsicht wird diesen Prozess intensiv begleiten.

4. Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsystems

Die Regulierungsreformen nach der Finanzkrise haben dazu beigetragen, dass eine erneute Finanzkrise wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers unwahrscheinlicher geworden ist.

Aus Sicht der Bundesbank sind nun vier Punkte wichtig:

1. Die in den nächsten Jahren anstehende europäische Umsetzung des zweiten Basel III-Regelungspaketes muss sich so eng wie möglich an den international vereinbarten Standards anlehnen und darf keine neuen Schlupflöcher bieten.
2. Bei der Umsetzung setzen wir uns dafür ein, administrative Lasten aus der Regulierung, die kleinere Institute unverhältnismäßig stark treffen, für diese zu senken.
3. Bevor über weitere Regulierungsmaßnahmen nachgedacht wird, sollte das Ergebnis des Evaluierungsprozesses abgewartet werden. Nur wenn bekannt ist, wie die Reformen (auf die Realwirtschaft) wirken und wie einzelne Reformbausteine zusammenwirken, können weitere Schritte überlegt werden. Wo sich Lücken, Doppelungen oder Fehler zeigen, sollte nachgebessert werden.
4. Im Hinblick auf die Krisenanfälligkeit der Währungsunion hat sich der oben genannte Nexus von nationalen Staatsfinanzen und nationalem Bankensystem als Achillesferse erwiesen. Hier gilt es nach wie vor, auf Fortschritte – etwa durch einen Einstieg in die Entprivilegierung von Staatsanleihen – zu drängen, um die diesbezüglichen Risiken zu mindern.

Exkurs: Europäische Vorschläge zur Risikoteilung

Auf europäischer Ebene werden Schritte zur weiteren Risikoteilung in der Bankenunion – eine Letztsicherung für den gemeinsamen Abwicklungsfonds durch den ESM (SRF Backstop) sowie ein europäisches Einlagensicherungssystem (EDIS) – vorbereitet. Diese Maßnahmen sind aus Sicht der Bundesbank im Prinzip sinnvoll und können zu einem stabileren Finanzsystem beitragen, da das Risiko eines „bank run“ zurückginge.

Doch ein erheblicher Teil der Risiken, die mit EDIS vergemeinschaftet würden, ist in nationaler Verantwortung entstanden. Bevor eine weitere Risikoteilung in der Bankenunion stattfinden kann, müssen deutliche Fortschritte beim Abbau von Altrisiken erzielt werden. Zugleich gilt es, den Aufbau künftiger Risiken einzugrenzen.

Die teilweise hohen Bestände an notleidenden Krediten (NPL) konzentrieren sich vorwiegend auf einzelne Länder. Zwar ist die durchschnittliche Quote notleidender Kredite in Europa seit 2014 deutlich zurückgegangen; das grundsätzliche Problem der sehr heterogenen Verteilung, bei der einige Länder sehr hohe NPL-Quoten aufweisen, ist jedoch noch nicht gelöst.

Problematisch sind zudem die Bestände an heimischen Staatsanleihen, die aufgrund der regulatorischen Privilegierung nicht oder kaum mit Eigenkapital unterlegt sind und keiner Konzentrationsbeschränkung unterliegen. Banken können ihren Heimatstaaten somit unbegrenzt Kredit geben, ihre Solvenz ist so gewissermaßen an die Solvenz des Staates gekoppelt. Auch hier sollten sowohl der Abbau der teils hohen Bestände als auch das Verhindern eines Aufbaus bei etwaigen künftigen staatlichen Finanzierungsproblemen angegangen werden, bevor im Zuge einer gemeinsamen Einlagensicherung umfangreiche Risiken geteilt werden.

5. Fazit

Wesentliche Schwachpunkte im Finanzsystem, die durch die Krise aufgedeckt wurden, sind durch die anschließenden Reformen adressiert worden. Für die Institute kommt es nun darauf an, einen Rahmen zu haben, der ihnen regulatorische Planungssicherheit verschafft. Daher plädieren wir für eine Basel III-konforme Umsetzung des Regulierungsrahmenwerks in der EU. Auf Seiten der Aufsicht ist es wichtig, die Wirkungen der Regulierungsmaßnahmen genau im Blick zu haben und zu evaluieren.

Dabei sollte die zukünftige Bankenaufsicht und –regulierung nicht ausschließlich rückwärts-gewandt auf „die Lehren von Lehman“ blicken, sondern vor allem die genannten neuen Risiken und Verwundbarkeiten in den Blick nehmen.

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss

zu Anträgen der Fraktion DIE LINKE (BT-Drucksache 19/4241) und
der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN (BT Drucksache 4052)
am Montag dem 10. Dezember 2018

Prof. Dr. Heike Joebges

Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) Berlin

Immobilienpreisentwicklung in Deutschland

Der Anstieg der gesamtdeutschen Immobilienpreise seit 2010 (nach vorhergehender Stagnation in den 2000er Jahren) ist im internationalen Vergleich gering (KFW Studie vom Oktober 2018). Starke Preisanstiege um 80% seit 2010 betreffen vor allem sieben Großstädte (vgl. Deutsche Bundesbank 2018) und dort vor allem Mehrfamilienhäuser (und damit Investitionsobjekte).

- Während Preiskorrekturen in einzelnen Großstädten nicht ausgeschlossen sind, ist das **Risiko einer landesweiten Preisblase gering**. Gründe sind:
 - Der Preisanstieg lässt sich mit dem niedrigen Zinsniveau erklären. In Großstädten kommt dazu das zu geringe Angebot an bezahlbarem Wohnraum hinzu, welches durch aktive staatliche Wohnungsbaupolitik gelöst werden sollte (s.u.).
 - Das Wachstum der Immobilienkreditvergabe liegt noch immer unter historischen Werten (siehe Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank).
 - Die durchschnittliche Anfangstilgung ist seit 2009 gestiegen (2017 auf über 3%).
- **Selbst wenn es zu einer landesweiten Preiskorrektur käme, sind schwerwiegende realwirtschaftliche Konsequenzen unwahrscheinlich!** Gründe sind:
 - Immobilie als Kreditsicherheit wird in Deutschland traditionell konservativ mit nur 60% angesetzt, auch dank der Tradition des deutschen Pfandbriefes.
 - Anteil des Kredites am Kaufpreis („Beleihungsauslauf“) weiterhin unter 80%.
 - Die geringe Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland im historischen Vergleich spricht gegen drohende Überschuldungsprobleme.
- Im Gegensatz zu anderen Ländern sind weitere **makroprudenzielle Instrumente** für Wohnimmobilien in Deutschland zunächst **nicht notwendig**, jedenfalls nicht für selbstgenutzte Immobilien.
- **Für bezahlbaren Wohnraum in Großstädten ist aber ein höheres staatliches Engagement für sozialen Wohnungsbau unabdingbar!**
- Bei **Maßnahmen für bezahlbaren Wohnraum** könnte Deutschland **von Österreich lernen** und die öffentliche Unterstützung für Wohnungen mit niedrigen Mieten erhöhen:
 - In Österreich werden mehr als 50 % der Mietwohnungen von Genossenschaften oder Gemeinden zu günstigen Mieten bereitgestellt und stabilisieren dadurch indirekt auch die Entwicklung von Immobilienpreisen (Albacete/Wagner 2009).
 - Gleichzeitig hat Österreich geringe Anreize, Wohneigentum als Investitionsobjekt zu erwerben. Gründe dafür sind sowohl eine Regulierung, die eher die Mieter schützt, als auch fehlende steuerliche Anreize (Albacete/Wagner 2009: 72, 79).

Banken-Staatsanleihen-Nexus

Die hohe Präferenz für nationale Staatsanleihen im Bankensektor von Euroraumländern hat nach der Finanzkrise dazu geführt, dass in Ländern mit steigender fiskalischer Belastung als Konsequenz aus staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für den Bankensektor sowie Konjunkturpaketen die dadurch sinkende Attraktivität ihrer Staatsanleihen zu sinkenden Bewertungen dieser Aktiva und damit steigenden Problemen im Bankensektor führte, die wiederum eine steigende fiskalische Belastung bewirkte. Dieser negative Feedback-Effekt wird Banken-Staatsanleihen-Nexus genannt.

Dass dieser Effekt überhaupt auftreten konnte, ist auf Konstruktionsprobleme des Euroraumes zurückzuführen: Die einheitliche Geldpolitik der EZB wurde bisher nicht durch eine Koordinierung der nationalen Fiskalpolitiken komplementiert. Stattdessen sorgt die „no-bail-out“-Klausel dafür, dass Mitgliedstaaten nicht für Kredite anderer Mitgliedstaaten haften dürfen, auch nicht indirekt. Es war daher zu Beginn der Eurokrise unklar, ob die EZB die sich abzeichnende Divergenz der Staatsanleiherenditen verhindern würde. Erst als durch die zunehmenden Ansteckungseffekte des Renditeanstiegs in Griechenland auf weitere Peripherieländer deutlich wurde, dass sich-selbsterfüllende fiskalische Krisen immer wahrscheinlicher wurden, sorgte die EZB unter Mario Draghi für eine Dämpfung der Renditeunterschiede – zunächst nur durch die Ankündigung möglicher Anleihekäufe auf dem Sekundärmarkt, später auch durch tatsächliche Käufe.

Die Weiterentwicklung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zum Beispiel mit „precautionary credit lines“ ist ein richtiger Ansatz zur Reduzierung des Banken-Staatsanleihen-Nexus. Bisher ist der ESM aber vom Volumen zu gering, um auch für große Mitgliedsländer ausreichend Liquidität vorzuhalten. Zudem dauert der Zugang zu ESM-Mitteln bisher zu lang und ist an Konditionen geknüpft.

Daneben sollen Banken angeregt werden, stärker diversifizierte Portfolios von Staatsanleihen halten, um solche negativen Feedback-Effekte zu verringern. Der „home-bias“, also die Bevorzugung der nationalen Staatsanleihen, hat seit der Eurokrise aber zugenommen. Daher lautet ein Vorschlag, die bisherige Privilegierung von Staatsanleihen bei der Eigenkapitalregulierung (Risikogewicht von null) zu beenden. **Der Vorschlag, die regulatorischen Privilegien von Staatsanleihen für einen stärkeren Druck auf Diversifizierung aufzuheben, ist aber NICHT sinnvoll!**

- Eine Aufhebung würde die **divergenten Auswirkungen einheitlicher Geldpolitik der EZB im Euroraum noch verstärken:** Die Nachfrage nach Staatsanleihen mit geringer Rendite würde sich verstärken und deren Renditen weiter drücken, während Staatsanleihen mit vergleichsweise hoher Rendite noch weniger Nachfrage erführen. **Unterschiede in den Finanzierungskosten staatlicher Ausgaben würden damit zwischen den Mitgliedsländern des Euroraumes noch stärker auseinanderklaffen.**
- Die zu erwartende Divergenz der Renditen auf Staatsanleihen würde der Integration von Banken- und Kapitalmarkt in Europa entgegenstehen.
- Die Gefahr einer **prozyklischen nationalen Fiskalpolitik** würde damit steigen: Das Senken der staatlichen Ausgaben in der wirtschaftlichen Abschwächung, um ansteigende Renditen im Zuge sinkender staatlicher fiskalischer Einnahmen auf die landeseigenen Staatsanleihen zu mindern, würde Rezessionen befördern.

Stattdessen sollten Anreize für das Halten risikoloser europäischer Anleihen gestärkt werden! Ein Vorschlag, der gleichzeitig die no-bail-out-Klausel berücksichtigt, stammt von der Europäischen Kommission vom 24. Mai 2018 mit den **Sovereign Bond Backed Securities (SBBS)**.

- SBBS wären Verbriefungen gebündelter Staatsanleihen des Euroraumes, also ein strukturiertes Wertpapier, das aus den Staatsanleihen der einzelnen Mitgliedsländer bestünde (nach ihrem jeweiligen Anteil an der EZB).
- Die Seniortranche würde aus den risikoarmen Staatsanleihen bestehen und ein Risikogewicht von null haben. Diese wäre für Banken attraktiv.
- **Die Einführung eines solchen Wertpapiers, das wie eine europäischen Anleihen wirkt, aber keine gegenseitige Haftung der Mitgliedstaaten auslöst, würde die Integration des Europäischen Banken- und Kapitalmarkts befördern**, weil alle Banken ein Interesse hätten, dieses Wertpapier zu halten.
- **SBBS würden gleichzeitig das Probleme minimieren, dass hinter der einheitlichen europäischen Geldpolitik kein europäischer Souverän steht, der für dessen Wert garantiert.** In einer Welt von „Fiat Money“, also Geld, das durch keinen anderen Wert gedeckt ist als dem Versprechen des Emittenten, dessen Wert zu garantieren, kann letztlich immer nur der emittierende Staat für den Wert des Geldes eintreten.

Harmonisierung des europäischen Bankenmarktes vs. nationale Besonderheiten

Der Abbau von Hürden für den europäischen Bankenmarkt steht vor dem Konflikt, dass eine weitgehende Harmonisierung der Regulierung immer **in Konflikt mit nationalen Besonderheiten** steht. Das zeigt sich aus deutscher Sicht insbesondere bei der Bankenregulierung, da **das deutsche Bankensystem mit seinen drei Säulen in Europa eine Ausnahme** darstellt. Insbesondere zwei Fragen führen zu Harmonisierungsproblemen: die Behandlung kleiner öffentlich-rechtlicher Banken bei der Bankenregulierung und die Frage der Einbindung bestehender gruppeninterner Institutssicherungssysteme der Genossenschaftsbanken und der Sparkassen bei EDIS.

Die Besonderheiten des deutschen Bankensystems haben aber während und nach der Finanzkrise zu einer stabileren Kreditvergabe in Deutschland im Vergleich zu anderen Länder geführt, da die Kreditvergabe sowohl der Genossenschaftsbanken als auch der Sparkassen weniger prozyklisch ist als die der (großen) Privatbanken. Insofern ist zu hoffen, dass Kompromisse zwischen Harmonisierung der Bankenregulierung und Überlebenschancen von erfolgreichen Besonderheiten gefunden werden können. Die doppelte Proportionalität bei der Bankenregulierung kann aus deutscher Sicht als ein erfolgreicher Weg gewertet werden.

Bei der Einlagensicherung EDIS steht eine Kompromisslösung noch aus. Aus deutscher Sicht wäre eine Versicherungslösung für eine EU-weite Einlagensicherung für Banken vorzuziehen, will man die Institutssicherungssysteme von Sparkassen und Genossenschaftsbanken in Deutschland sichern.

Harmonisierung des europäischen Bankenmarktes und Konzentrationsprozesse im Bankenmarkt

Die Harmonisierung der Bankenregulierung wird insbesondere für kleinere Sparkassen und Genossenschaftsbanken zu einer relativ höheren Kostenbelastung führen und Konzentrationsprozesse im Bankensektor fördern. Dazu tragen auch die niedrigen Kreditmargen und zunehmende Konkurrenz durch FinTechs sowie die Digitalisierung von Finanzdienstleistungen bei. Auch für Großbanken wird die Bedeutung von Skaleneffekten durch Digitalisierung weiter zunehmen und Konzentrationsprozesse befördern.

Banken- und Kapitalmarkt zehn Jahre nach der Krise: stabil?

Grundsätzlich haben internationale Maßnahmen (Baseler Accord) sowie EU-Maßnahmen (Einheitliche Finanzaufsicht, Harmonisierung der Bankenregulierung, einheitlicher Einlagenschutz, Zugang zum ESM) zur höheren Stabilität des Bankensektors in der EU beigetragen. Es fehlt aber eine entsprechende Regulierung der anderen Finanzinstitute, des sogenannten „Schattenbankensektors“. So sollten gleiche Risiken auch gleich reguliert werden.

Zudem dürfte der internationale Kapitalmarkt aus mehreren Gründen weiterhin eine Quelle hoher Instabilität bleiben und die Krisenwahrscheinlichkeit des derzeitigen Finanzsystems erhöhen. Zu den Ursachen, die auch in den Anträgen der Fraktion DIE LINKE (BT-Drucksache 19/4241) und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN (BT Drucksache 4052) einleitend festgestellt werden, gehören die weltweit zunehmende Vermögensungleichheit, geringe Renditeniveaus in Industrieländern, der weiterhin hohe und zunehmende Hochfrequenzhandel sowie der Rückgang der Bedeutung des US-Dollars als international dominierender Währung. Da insbesondere der Hochfrequenzhandel die Volatilität von Kapitalbewegungen verstärkt, **wäre eine umfassende Finanztransaktionssteuer auf Finanzprodukte, die insbesondere sehr kurzfristige Investitionen in diese Produkte verteuert, zur Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems sinnvoll.** Eine Einschränkung auf Aktien und Wertpapiere ist nicht zielführend.



Prof. Jörg Rocholl, PhD
President
 EY Chair in Governance &
 Compliance

Berlin, 6. Dezember 2018

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers – Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“ (BT-Drucksache 19/4241) sowie zu dem Antrag der Fraktion BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN „Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern“ (BT-Drucksache 19/4052)

Die Finanz- und Wirtschaftskrise, die mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 ihren sichtbaren Anfang nahm, hat massive Kosten verursacht. Das gilt für die beteiligten Finanzinstitutionen, ihre Kapitalgeber, ihre Beschäftigten und vor allem die Steuerzahler in vielen Staaten. Zudem entstand ein fundamentaler Verlust des Vertrauens in das System der Sozialen Marktwirtschaft, die vereinfacht mit der Kritik zusammengefasst werden kann, dass Gewinne privatisiert, während Verlust sozialisiert wurden. Daher ist der zehnte Jahrestag des Zusammenbruchs von Lehman Brothers der richtige Zeitpunkt, um die seitdem ergriffenen Regulierungsschritte kritisch zu würdigen, offene Punkte zu identifizieren und die Prioritäten für einen Regulierungsfahrplan der kommenden Jahre abzustecken.

I) Wie hoch waren die Kosten?

Die Schätzungen für die durch die Finanzkrise entstandenen Verluste variieren deutlich, vor allem in Abhängigkeit von den betrachteten Akteuren, Wirtschaftsräumen und Output-Variablen. Unstrittig ist dabei, dass die Kosten beträchtlich waren und einige Staaten an den Rand ihrer Zahlungsfähigkeit brachten. Für Deutschland belaufen sich die vorläufigen Kosten der öffentlichen Haushalte für Garantien, Kredite und Eigenkapitalbeteiligungen zum Jahresende 2017 nach Berechnungen des Bundestagsabgeordneten Dr. Gerhard Schick auf Basis einer Kleinen Anfrage an die Bundesregierung auf

59 Milliarden Euro, mit der Aussicht eines weiteren Anstiegs auf mindestens 68 Milliarden Euro.¹ Der Ökonom Prof. Martin Hellwig kommt auf eine ähnliche Summe und spricht von „über 70 Milliarden Euro an Kosten für den deutschen Steuerzahler“.²

Für die USA werden die Kosten für den Staatshaushalt auf 2,35 Billionen US-Dollar geschätzt, wobei hier die Kosten für die Unterstützungsmaßnahmen für Finanzinstitutionen, fiskalische Maßnahmen und entgangene Steuereinnahmen berücksichtigt werden.³ Nimmt man hinzu, dass die Wachstumsraten entwickelter Volkswirtschaften im Zuge der Finanzkrise häufig erst nach längerer Zeit wieder auf den ursprünglichen Wachstumspfad zurückkehren, fallen diese Schätzungen sogar noch deutlich höher aus.

II) Was ist getan worden?

Die internationale Staatengemeinschaft hat auf die Krise in vielfältiger Weise reagiert, zunächst in Form kurzfristiger Rettungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems, die zum Beispiel die Schaffung von „Bad Banks“, Garantieerklärungen in verschiedener Form, Beteiligungen an notleidenden Banken und umfangreiche Interventionen der Zentralbanken umfassten. Die dadurch den Staaten entstandenen und oben erwähnten Kosten bewirkten nachfolgend eine intensive Diskussion darüber, wie zukünftige Krisen vermieden werden können, aber zumindest bei solchen Krisen die Kosten für den öffentlichen Haushalt reduziert werden können.

Daraus ist ein umfassendes Maßnahmenpaket entstanden, das vor allem eine Ausweitung und Schärfung des regulatorischen, organisatorischen und institutionellen Rahmenwerks umfasste. Dieses umfassende Paket mit vielfältigen Maßnahmen ist nicht nur aufgrund der signifikanten Kosten für den öffentlichen Haushalt notwendig gewesen. Sondern es ergab sich auch daraus, dass bis heute keine abschließende ausreichende Klarheit darüber besteht, welche Akteure in welchem Umfang für die Entstehung der Finanzkrise verantwortlich waren. Es ist unstrittig, dass institutionelles und persönliches Fehlverhalten von und innerhalb von Kreditinstituten wesentlich zum Ausbruch der Finanzkrise beigetragen hat. Es gibt

¹ <https://gerhardschick.net/2018/09/13/kosten-der-bankenrettung-wir-sorgen-fuer-transparenz/>, abgerufen am 6.12.2018.

² <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/oekonom-martin-hellwig-sogar-us-hypothekenverbriefungen-gelten-als-liquide/20253806.html?ticket=ST-3730612-cdOesXfUCacCgYZSOlvG-ap4>, abgerufen am 6.12.2018.

³ Blinder, Alan S., und Mark M. Zandi. „How the great recession was brought to an end“. Moody's Economy.com, (2010).

mittlerweile ausreichende und klare Evidenz zu fragwürdigen und übermäßig riskanten Geschäftsmodellen und -praktiken in Kreditinstituten. Es werden daneben aber auch andere Akteure genannt, die durch ihr Handeln oder Unterlassen die Entstehung der Finanzkrise begünstigten. Zum Beispiel wird argumentiert, dass die Zentralbanken, gerade in den USA, aufgrund ihrer zu expansiven Geldpolitik im Vorfeld der Finanzkrise eine wesentliche Rolle gespielt hätten. Zudem wird in diesem Zusammenhang das Fehlverhalten von Regierungen kritisiert, zum Beispiel bei der Begünstigung unpräziser oder zu laxer Kreditvergabestandards in den USA, der fehlenden Konsolidierung des Bankensektors in Europa, einer unangemessen langen Übergangsphase für die Aufgabe der Gewährträgerhaftung für die Landesbanken in Deutschland oder einer übermäßigen öffentlichen Verschuldung in vielen Staaten. Auch die Bankenaufsicht wird kritisiert, je nach Perspektive für eine zu große Nähe oder eine zu große Distanz zu den Kreditinstituten, für deren Aufsicht sie zuständig sind. Weitere Kritik richtet sich zum Beispiel gegen Ratingagenturen, aufgrund der Vergabe fragwürdiger und häufig zu optimistischer Ratings. Schließlich werden auch Konsumentinnen und Konsumenten genannt, aufgrund ihrer übermäßigen Kreditaufnahme und der daraus resultierenden überbordenden privaten Verschuldung.

Es würde den Rahmen dieser Stellungnahme übersteigen, alle seit dem Ausbruch der Finanzkrise eingeleiteten regulatorischen Maßnahmen umfassend zu würdigen. Im Mittelpunkt stehen folgende Punkte: Die Kapitalanforderungen für Banken, sowohl risikogewichtet als auch absolut, wurden erhöht. Darüber hinaus gelten zusätzliche Kapitalanforderungen zum Beispiel für Institute von besonderer systemischer Relevanz. Der Baseler Ausschuss entwickelte Liquiditätsanforderungen auf internationaler Ebene, z. B. die Liquidity Coverage Ratio (LCR) und die Net Stable Funding Ratio (NSFR). Mit der Definition und Einführung der Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) oder – in der Europäischen Union – der Minimum Required Eligible Liabilities (MREL) soll sichergestellt werden, dass ein Finanzinstitut quantitativ und qualitativ über ausreichendes (Fremd-)Kapital verfügt, dass im Fall seiner Schieflage eine ausreichende Beteiligung der Gläubiger (Bail-in) sichergestellt und eine Beteiligung der Steuerzahler verhindert werden kann. Institutionell wurde in Europa die Bankenunion etabliert, die im ersten Schritt mit dem Single Supervisory Mechanism (SSM) die Bankenaufsicht vereinheitlicht. Die Einführung des Single Resolution Mechanism (SRM) soll die Abwicklung gefährdeter Banken verbessern und vereinheitlichen. Zusätzlich wurden die Einlagensicherungssysteme in Europa harmonisiert, ohne jedoch bisher vergemeinschaftet zu werden.

Als Reaktion auf diese vielfältigen Maßnahmen haben sich in den letzten Jahren zwei Lager herausgebildet, die zu einer unterschiedlichen Bewertung der Finanzkrise und vor allem der nachfolgenden eingeführten regulatorischen Mechanismen kommen. Auf der einen Seite wird argumentiert, dass das Regulierungstempo hochgehalten werden solle. Nur so könne man sicherstellen, dass sich die Ereignisse des Jahres 2008 und vor allem die massiven Verluste für den Steuerzahler nicht wiederholten. Auf der anderen Seite wird von einem „Regulierungstsunami“ gesprochen, verbunden mit der Forderung nach einem Sabbatical, also einer Latenzphase, in der vorerst keine weiteren regulatorischen Maßnahmen eingeführt werden sollten. Der nachfolgende Teil beschäftigt sich mit dieser Frage.

III) Was muss noch getan werden?

Die angemessene Regulierung von Finanzinstitutionen und -märkten bleibt eine permanente Aufgabe, gerade in vermeintlich ruhigeren Zeiten, in denen die Rufe nach regulatorischer Lockerung wieder lauter werden. Wichtig ist dabei die Identifizierung der richtigen Regulierungsschritte und nicht eine Regulierung nur der Regulierung willen. Die kommenden Maßnahmen sollten vor allem die folgenden Punkte umfassen.

Erstens zeigt die bisherige Diskussion, dass wir nach wie vor zu wenig wissen über die konkreten Auswirkungen der bisherigen regulatorischen Reformen, ihre Kosten zum Beispiel in Form des bürokratischen Aufwands bei Informations- und Meldeanforderungen, ihren Nutzen und die möglichen Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Regulierungsschritten. Vielmehr liegt der Fokus der Debatte noch immer zu stark auf einzelnen Maßnahmen und Sektoren anstelle einer auf Konsistenz gerichteten ganzheitlichen Betrachtung. Eine wichtige Maßnahme in diesem Kontext wäre die Stärkung evidenzbasierter Politik, wie sie unter anderem vom Financial Stability Board im Rahmen des G20-Prozesses initiiert wird. Dazu gibt es eine Reihe konkreter Anforderungen, besonders die Verfügbarkeit granularer Daten, mit denen die bisherigen Regulierungsschritte eingehend empirisch analysiert werden können. Nach wie vor hat die Finanzaufsicht keine verlässlichen und detaillierten Einblicke in das Risikoverhalten von Banken, um zum Beispiel die Vergabestandards von Krediten im Immobiliensektor nicht nur im Durchschnitt, sondern auch im Querschnitt analysieren und verstehen zu können. Auch das Ausmaß der bestehenden Fristentransformation in Kreditinstituten, deren Absicherung und mögliche Risiken aus einer Zinswende könnten mit einer detaillierteren Datenbasis besser verstanden werden. Dieser Frage sollte besonders deshalb genau betrachtet werden, weil deutsche Kreditinstitute im OECD-Vergleich und im deutlichen Unterschied zum Beispiel zu Frankreich eine besonders hohe Abhängigkeit

von Zinserträgen aufweisen, bei einem gleichzeitig wiederum im OECD-Vergleich besonders ungünstigen Aufwand-Ertrag-Verhältnis. Die Profitabilität deutscher Kreditinstitute ist in Summe im internationalen Vergleich gering, was gerade angesichts geringer Kreditausfallquoten durch den langanhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung überrascht. Zudem ist kritisch zu hinterfragen, ob die bei internen Modellen verwandten Parameter angesichts des langanhaltenden wirtschaftlichen Aufschwungs angemessen die Risiken eines wirtschaftlichen Abschwungs berücksichtigen und damit für eine ausreichende Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute sorgen können. In Summe ist gerade in Zeiten von Big Data und immer höheren Verarbeitungsgeschwindigkeiten die Bereitstellung der wichtigsten Daten von entscheidender Bedeutung. Es gibt in diesem Kontext vielversprechende Ansätze, als ein Beispiel sei das Forschungsdaten- und Servicezentrum der Bundesbank (FDSZ) genannt. Auch die Vernetzung der hier verfügbaren Daten mit anderen nationalen Datenbanken, zum Beispiel der Bundesagentur für Arbeit, ist aussichtsreich. Langfristig könnten wichtige ökonomische Aspekte so besser analysiert werden, zum Beispiel die Frage, inwiefern sich ein vermindertes Kreditangebot auf die Arbeitsnachfrage auswirkt. Auch die engere internationale Zusammenarbeit verschiedener Zentralbanken und anderer internationaler Organisationen ist wünschenswert und sollte weiter ausgebaut werden.

Zweitens müssen die Regulierungsanforderungen gerade für die sogenannten weniger bedeutenden Kreditinstitute (LSIs) intensiv auf den Prüfstand gestellt werden. Dabei geht es ausdrücklich nicht um eine Reduzierung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen für diese Institute, sondern um ein konsequentes Hinterfragen besonders der Melde- und Informationspflichten im Sinne einer angemessenen Anwendung des Prinzips der Proportionalität. Die bestehenden Anforderungen weisen einen Fixkostencharakter auf, der von kleinen Kreditinstituten nicht so leicht über eine Degression aufgefangen werden kann wie bei großen. Die anhaltende Übernahmewelle bei kleineren Instituten hat ihre Ursache auch in diesen Anforderungen. Möglichst granulare Daten sind – wie oben argumentiert – für die Bankenaufsicht von großer Bedeutung, aber sie sollten systematisch und mit einem ganzheitlichen Ansatz erhoben werden; also nicht mehr, dafür aber bessere Daten. Gegenwärtig werden die Melde- und Informationspflichten diesem Anspruch nicht gerecht.

Drittens – und das ist der wichtigste Punkt – zeigt gerade die gegenwärtige ökonomische Situation in Europa, dass konkrete weitere Schritte in der Regulierung und ihrer Umsetzung gegangen werden müssen. Die wichtigste und nach wie vor ungelöste Herausforderung liegt im sogenannten Banken-Staaten-Nexus. Damit wird die wechselseitige Abhängigkeit von Banken und Staaten beschrieben. Dieser

sollte mit der Einführung der Bankenunion im Jahr 2012 gelockert werden, ist heute aber so eng wie zuvor. In der einen Richtung können Finanzinstitutionen Staaten in Gefahr bringen, in denen sie sitzen. Das galt in der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 selbst für Staaten, die vorher Haushaltsüberschüsse und Schuldenniveaus deutlich unterhalb der Konvergenzkriterien aufwiesen, zum Beispiel Spanien oder Irland. Ihre staatliche Verschuldung stieg schnell und signifikant an, als die Schieflagen bei Kreditinstituten durch die eingeleiteten Rettungsmaßnahmen massive Belastungen für die öffentlichen Haushalte mit sich brachten. Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfang die neuen Institutionen wie SSM und SRM, die Erhöhung der Kapital- und Liquiditätsstandards für Banken und die verpflichtende Anwendung von Bail-in-Regeln diese Risiken für Staaten aus möglichen Bankenschieflagen reduzieren können. Hier gibt es vor allem zwei offene Punkte. Erstens müssen MREL und TLAC konsistent und ohne innere Widersprüchlichkeiten implementiert werden. Zweitens sind die Bail-in-Regeln bisher nur in Ausnahmefällen wie beim spanischen Kreditinstitut Banco Popular angewandt worden. Bei einzelnen italienischen Kreditinstituten sind die Regeln hingegen dadurch umgangen wurden, dass diese kurzfristig als nicht systemrelevant umklassifiziert wurden und damit die Gewährung der sogenannten „Liquidation Aid“ ermöglicht wurde. Hier ist also die Europäischen Kommission gefordert, eine Anpassung des Beihilferechts herbeizuführen, dieses mit den Anforderungen der Bankenunion zu synchronisieren und damit die Bail-in-Regeln glaubwürdiger als bisher in der Praxis zu verankern. In Summe ist zu konstatieren, dass Bankenschieflagen durch die bisherigen regulatorischen Reformen prinzipiell nicht mehr so leicht in Risiken für ihre Staaten münden, auch wenn deren praktische Umsetzung weiter kritisch beobachtet werden muss.

Anders verhält es sich in der anderen Richtung der wechselseitigen Abhängigkeit. Nach wie vor wird ein zu großer Teil der Verschuldung europäischer Staaten von Banken in diesen Staaten finanziert, es gibt hier bisher keine angemessene Regulierung. Während Banken ihre Kredite an sonstige Kreditnehmer der Größe nach begrenzen und mit Eigenkapital unterlegen müssen, gelten diese regulatorischen Einschränkungen bei Investitionen in Staatsanleihen nicht. Banken können demnach prinzipiell unbegrenzt und ohne Eigenkapitalunterlegung in Staatsanleihen investieren. Die dadurch entstehenden Gefahren lassen sich an zwei Beispielen besonders anschaulich illustrieren.

- 1) Beim Schuldenschnitt in Griechenland im Frühjahr 2012 konnte die Bruttoverschuldung zwar um 127,7 Milliarden Euro reduziert werden, gleichzeitig musste aber eine umfangreiche Rekapitalisierung griechischer Banken in Höhe von 37,3 Milliarden Euro vorgenommen werden.

Diese wurde notwendig, weil griechische Banken im Durchschnitt ein Vielfaches ihres Eigenkapitals in griechische Staatsanleihen investiert hatten. Die Nettoentlastung der griechischen Staatsschulden reduzierte sich damit deutlich. Nimmt man die Mittel hinzu, die Investoren als Anreiz für Investitionen in die nach dem Schuldenschnitt neuemittierte Staatsanleihen angeboten wurden, reduzierte sich die Nettoentlastung auf nur noch etwas mehr als 50 Milliarden Euro.⁴

- 2) Die gegenwärtige Entwicklung in Italien zeigt ebenfalls besonders deutlich die Gefahren einer zu hohen Investitionsneigung von Banken in heimische Staatsanleihen. Wann immer in den letzten Wochen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des italienischen Staates und damit die Renditeabstände zu deutschen Staatsanleihen stiegen, gerieten die italienischen Banken massiv unter Druck.

Werden also Zweifel an der Kreditwürdigkeit eines Staates laut, haben diese unmittelbar signifikante negative Auswirkungen auf die Banken in diesem Staat, die in hohem Maße dessen Anleihen halten. Viele europäische Banken, häufig die schwächsten unter ihnen und diejenigen in den europäischen Staaten mit ungünstigen wirtschaftlichen Rahmendaten, halten ein Vielfaches ihres Eigenkapitals in Anleihen der Staaten, in denen sie sitzen. Daher ist es keine Überraschung, dass Banken automatisch in Probleme geraten, wenn ihre Heimatstaaten Zahlungsschwierigkeiten aufweisen. Die vorliegende empirische Evidenz legt zudem den Schluss nahe, dass die Bestände an Staatsanleihen in den Bankbilanzen seit der Einführung der Bankenunion im Jahr 2012 nicht etwa gefallen, sondern in vielen Fällen sogar gestiegen sind. Regulatorische Regelungen sind also notwendig, um die übermäßigen Investitionen von Banken in Staatsanleihen zu begrenzen. Dazu gibt es eine Reihe konkreter Vorschläge, zum Beispiel in Form einer (konvexen) Eigenkapitalunterlegung gerade bei hohen Konzentrationsrisiken oder einer schrittweisen Einführung von Großkreditbegrenzungen.⁵

Auf europäischer Ebene ist daneben auch der Umfang notleidender Kredite in Bankbilanzen nach wie vor beträchtlich, diese belaufen sich nach Angaben der Europäischen Kommission zu Beginn des Jahres 2018 auf eine Gesamtsumme von 950 Milliarden Euro. Der Umfang der notleidenden Kredite ist zwar in jüngster Zeit gesunken, aber der weitere Abbau bleibt eine wichtige Aufgabe. Hinzu kommt, dass diese Bestände

⁴ Rocholl, Jörg, und Axel Stahmer (2016). Where did the Greek bailout money go? ESMT White Paper No. WP-16-02.

⁵ Siehe zum Beispiel: Matthes, Dietrich und Jörg Rocholl (2017). Breaking the doom loop: The euro zone basket. ESMT White Paper No. WP-17-01.

nicht gleich hoch verteilt sind in Europa, sondern sich vor allem auf die einstigen und jetzigen Krisenländer konzentrieren, in Italien gilt beispielsweise mehr als jede zehnte Kreditforderung als notleidend. Zudem gibt es in Europa nach wie vor schwache Insolvenzordnungen und deren ineffiziente Anwendung, fehlenden politischen Willen zur Schaffung von Rahmenbedingungen für stabile Banken und eine gnädige Behandlung sonstiger Gläubiger im Schadensfall von Banken. In Summe sind also drei wichtige konkrete Schritte zu gehen:

- 1) Die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen in Bankbilanzen muss abgeschafft werden. Dabei muss vor allem darauf geachtet werden, dass Bankbilanzen stärker diversifiziert werden, um damit die zu enge Verflechtung des wirtschaftlichen Wohlergehens von Banken mit dem ihrer Heimatstaaten zu lockern.
- 2) Die notleidenden Kredite in den Bankbilanzen müssen nach einem klaren Plan weiter abgebaut werden.
- 3) Die Insolvenzordnungen in den europäischen Staaten müssen effizienter und einheitlicher werden.

IV) Was sollte (derzeit) nicht getan werden?

Es gibt viele weitere Vorschläge für eine weitergehende Regulierung der Finanzmärkte und ihrer Akteure. Einige dieser Vorschläge tauchen eher sporadisch auf, während andere große Beachtung auf politischer Ebene erfahren. Nachfolgend sollen drei prominente Vorschläge näher betrachtet werden, bei denen es große Fragezeichen bezüglich ihrer Wirkung und ihres Nutzens gibt.

Erstens wird immer wieder die Einführung einer Finanztransaktionssteuer gefordert. Damit verbinden sich Hoffnungen zum einen auf erhöhte Steuereinnahmen und zum anderen auf eine Korrektur bestehenden Marktversagens in der Form exzessiver Risikoübernahme oder der Entstehung systemischer Risiken. Beim ersten Punkt ist zu beachten, dass die Steuerbasis in hohem Maße elastisch ist, die Einführung der Steuer also zur massiven Verlagerung von Transaktionen führen kann. Die Abschätzung der durch diese Steuer zu erzielenden Mehreinnahmen ist also besonders schwierig. Bezüglich des zweiten Punkts gibt es substantielle Zweifel daran, dass die Steuer tatsächlich Marktversagen adressieren kann. Eine Verhinderung einer zu hohen Verschuldung könnte zum Beispiel deutlich besser durch eine Angleichung der Besteuerung der Erträge aus Eigen- und Fremdkapital – also eine Abschaffung der steuerlichen Diskriminierung der Finanzierung durch Eigenkapital – als durch eine Transaktionssteuer erreicht werden.

Studien weisen zudem darauf hin, dass die Einführung der Finanztransaktionssteuer nicht zu einer Verringerung der Volatilität von Vermögenswerten führen werde. Im Gegenteil könne sie zu einer verringerten Informationsakquisition führen und die Kosten für das Hedging gegen Währungs- und Zinsrisiken für Unternehmen, Versicherungen und Pensionsfonds erhöhen, so dass der Wohlfahrteffekt unklar bleibt.⁶ Zudem wird in Studien darauf hingewiesen, dass mit der Einführung dieser Steuer beträchtliche negative Konsequenzen für den Sekundärmarkt von Staatsanleihen verbunden seien.⁷ Die Finanztransaktionssteuer ist also in dieser Form abzulehnen.

Zweitens wird auf europäischer Ebene seit einiger Zeit für das Durchbrechen der wechselseitigen Abhängigkeit von Staaten und Banken die Einführung von Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS) gefordert. Damit wird das Ziel verfolgt, über die Verbriefung von Staatsanleihen und ihre Tranchierung eine Anlageklasse zu schaffen, die es Banken in Form der Senior Bonds erlaubt, ein sicheres und gleichzeitig diversifiziertes Portfolio von Staatsanleihen zu halten.⁸ Außerdem soll verhindert werden, dass es im Krisenfall zu einer Kapitalflucht von finanziell schwächeren in finanziell solidere Staaten kommt. Dadurch soll eine bessere Resilienz erreicht und die Notwendigkeit für Bankenrettungen verringert werden. Der Vorschlag sieht im Gegensatz zu Eurobonds keine explizite gemeinsame Haftung der Mitgliedstaaten für ihre Staatsschulden vor, da die Anleihen nach wie vor von den einzelnen Staaten emittiert werden. Dennoch wirft dieser Vorschlag weitreichende Fragen auf, vor allem diejenige, warum solche Instrumente nicht bereits heute von privaten Kapitalmarktakteuren emittiert werden, wenn sie tatsächlich einen solchen Nutzen versprechen. Die vermutliche Antwort liegt darin, dass sie nur dann funktionieren, wenn ihnen dieselben regulatorischen Privilegien gewährt werden, wie sie heute schon reguläre Staatsanleihen genießen. Anstelle einer Ausweitung bestehender Privilegien sollte daher eine ursachengerechte Betrachtung und damit eine Reduzierung dieser Privilegien stehen.

Drittens sollte bei einer möglichen Einführung einer einheitlichen europäischen Einlagensicherung (EDIS) die bisher praktizierte Sequenz von Risikoreduzierung vor Risikoteilung beibehalten werden. Angesichts der oben beschriebenen beträchtlichen Risiken aus hohen Investitionen von Banken in Staatsanleihen,

⁶ Anthony, Jürgen, et al. (2012) "Financial transaction tax: review and assessment." CPB Netherlands Bureau For Economic Policy Analysis. CPB Discussion Paper.

⁷ Swedish National Debt Office, (13.12.2011) "Response to European Commission proposal for a directive on a common system of taxation on financial transactions".

⁸ Dieses Konzept geht zurück auf einen Reformvorschlag von Brunnermeier, M.; Langfield, S.; Pagano, M.; Reis, R.; Van Nieuwerburgh, S.; Vayanos, D. (2016). ESBies: Safety in the tranches, Working Paper 21 (September 2016), ESRB Board.

hohen Beständen notleidender Kredite und ineffizienten Insolvenzordnungen – und deren asymmetrischen Verteilung über einzelne europäische Staaten – käme die Einführung einer einheitlichen Einlagensicherung zum jetzigen Zeitpunkt eher einem Transfermechanismus als einer Versicherung gleich. Vor einer Einführung einer einheitlichen europäischen Einlagensicherung gilt es daher, diese Risiken deutlich abzubauen.

V) Zusammenfassung und Ausblick

Die Finanzkrise vor zehn Jahren hat beträchtliche Kosten gerade für den öffentlichen Haushalt verursacht und damit zurecht eine intensive Diskussion über eine bessere Regulierung von Finanzmärkten und ihren Akteuren entfacht. Viele wichtige Schritte sind in den letzten Jahren gegangen worden, aber es bleiben große Baustellen, gerade bei der nach wie vor bestehenden Privilegierung von Investitionen von Banken in Staatsanleihen. Wichtig ist beim Blick nach vorne, dass weitere Regulierungsschritte sorgfältig durchdacht und implementiert werden und von Regulierungsaktionismus abgesehen wird. Eher sollten im Sinne einer evidenzbasierten Politik existierende Regulierungsmaßnahmen auf empirischer Basis kritisch auf ihre Wirkungen und Nebenwirkungen analysiert und daraus Schlussfolgerungen für weitere Schritte abgeleitet werden.

Kontakt

Prof. Jörg Rocholl, PhD

ESMT Berlin

Schlossplatz 1

10178 Berlin, Germany

Tel.: +49 30 212 31 1010

Fax: +49 30 212 31 1012

Email: joerg.rocholl@esmt.org

An die Vorsitzende
 Frau Bettina Stark-Watzinger, MdB
 Finanzausschuss des Deutschen Bundestages
 Platz der Republik 1
 11011 Berlin

Berlin, den 6. Dezember 2018 | Seite 1/9

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zu dem Antrag der Fraktion DIE LINKE. „Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers – Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“ (BT-Drucksache 19/4241) sowie zu dem Antrag der Fraktion BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN „Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash verhindern“ (BT-Drucksache 19/4052)

**Professor Dr.
 Dorothea Schäfer**

Forschungsdirektorin Finanzmärkte

T +49 30 897 89 -Durchwahl

F +49 30 897 89 -Fax

dschaefer@diw.de

Eigenkapitalpuffer der Banken anheben

Banken haben sich im Vorfeld der großen Finanzkrise stark verschuldet. Das hat den „Abstand zur Insolvenz“ massiv verringert. Die substantielle Anhebung der Eigenkapitalausstattung ist daher ein zentraler Baustein für mehr Nachhaltigkeit. Nur mit einem robusten Eigenkapitalgerüst hat die Bank eine Chance, eine längere Krise aus eigener Kraft zu überstehen. Durch Umsetzung von Basel III auf EU-Ebene sind Banken ab 2019 verpflichtet die Gesamtkapitalquote auf 10,5 Prozent von bisher acht Prozent anzuheben. Die Leverage Ratio, die das Gesamtrisiko der Bankbilanz erfasst, soll dann drei Prozent betragen. Global systemrelevante Banken sollen auch einen Aufschlag auf die Leverage Ratio bekommen.¹

Mit Ausnahme der Leverage Ratio beziehen sich alle wichtigen Kenngrößen weiterhin nur auf risikogewichtete Aktiva. Auch der sogenannte Output Floor für den IRB Ansatz durchbricht dieses Prinzip nicht. Risikogewichte errechnet mit eigenen Modellen sollen nun 72,5% (2027) jenes Wertes nicht unterschreiten, der den Aktiva gemäß Standardansatz beizulegen wäre. Der Baseler Standardansatz verpflichtet die Banken, den Aktiva ein festes Risikogewicht in Abhängigkeit vom Finanzinstrument und von Ratings bzw. sogenannten Risikotreibern zuzuweisen.

**DIW Berlin – Deutsches Institut
 für Wirtschaftsforschung e.V.**

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

Postanschrift:

DIW Berlin, 10108 Berlin

T +49 30 89789-0

F +49 30 89789-200

www.diw.de

Vorstand

Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D. (*Präsident*)

Angelica E. Röhr

Prof. Dr. Stefan Liebig

Vorsitzender des Kuratoriums

Prof. Dr. Axel A. Weber

Rechtsform

Eingetragener Verein

Sitz in Berlin

Amtsgericht Charlottenburg

95 VR 136 NZ

USt-IdNr. DE 136622485

Steuer-Nr. 27 640 50519

Bankverbindungen

Berliner Volksbank eG

Bankleitzahl 100 900 00

Kontonummer 8 848 124 002

BIC (SWIFT-Code) BEVODE33XXX

IBAN DE17 1009 0000 8848 1240 02

Deutsche Bank Privat- und

Geschäftskunden AG

Bankleitzahl 100 708 48

Kontonummer 512 366 600

BIC (SWIFT-Code) DEUTDE33HAN

IBAN DE23 1007 0848 0512 3666 00

¹ Dieser soll 50 Prozent des G-SIB Aufschlags in der risikogewichteten Eigenkapitalunterlegung betragen.

Seite 2/9

Mit der Risikogewichtung sind mehrere Probleme verbunden. Großbanken können ihre Risiken selbst einschätzen. Ein geringes Risikogewicht erfordert nur wenig Eigenkapital, ermöglicht eine hohe Verschuldung und treibt, in guten Zeiten, die Eigenkapitalrendite in die Höhe. Banken haben einen Anreiz, die Risiken zu unterschätzen und die Gewichte modellgestützt „klein zu rechnen“.

— Anstatt weiterhin auf risikogewichtete Eigenmittelquoten zu setzen, sollte der Baseler Ausschuss eine auf das Gesamtrisiko der Bilanz (also mit Zweckgesellschaften und mit Derivatepositionen außerhalb der Bilanz) bezogene Leverage Ratio als zentrales Risikomaß heranziehen. Die Schätzung der Gewichte – ohnehin anreizinkompatibel und manipulieranfällig – verliere dann ihre zentrale Bedeutung. Auf das Bilanzwachstum wirkt die Leverage Ratio dämpfend. Das ist auch im Interesse der Gemeinschaft von Steuerzahlerinnen und Steuerzahler, die im Krisenfall die gesamte Bilanz und nicht nur die risikogewichteten Aktiva auffangen muss.

— Der Euro Stoxx Banken liegt gegenüber dem Wert im dritten Quartal 2009 noch immer um etwa 60 Prozent tiefer. Das Vertrauen in den Bankensektor und die Erholung der Aktienkurse der europäischen Großbanken im Euro Stoxx Banken wird erst dann zurückkehren, wenn die Bilanzen europäischen Großbanken einen hinreichend großen Abstand zur Insolvenz signalisieren. Dafür ist eine sehr viel höhere Eigenkapitalausstattung notwendig als die bisher erreichte. Bezogen auf das harte Kernkapital sollte die Leverage Ratio stufenweise auf mindestens fünf Prozent aufgestockt werden. Wenn diese Marke erreicht ist, sollte eine weitere Aufstockung für Großbanken in mehreren Stufen erfolgen.

Höhere Eigenkapitalpuffer von der Staatsfinanzierung abkoppeln

Seit 2013 ist die Bedeutung von EU-Staatsanleihen in den Bankbüchern stark gewachsen. Parallel dazu hat auch der Homebias der Banken zugenommen. Folglich ist auch die Verflechtung zwischen dem Ausfallrisiko von Staaten und Banken größer geworden. Gleichzeitig muss allerdings befürchtet werden, dass die Einführung einer Eigenkapitalunterlegung die Finanzierungsbedingungen von einigen Euro-Peripherie-Staaten deutlich

Seite 3/9

erschwert. Da es den Staatsfinanzen dieser Länder bislang noch an Robustheit fehlt, könnte die Einführung von positiven Risikogewichten für EU-Staatsanleihen negative externe Effekte auf die Stabilität des Euroraums haben. Diese Folgen gilt es mit zu bedenken, wenn das prinzipiell sinnvolle Ziel der Einführung von Risikogewichten für EU-Staatsanleihen verfolgt wird.

Unter den gegenwärtigen Umständen wäre eine Reform sinnvoll, die den Banken Anreize setzt, ihr EU-Staatsanleiheportfolio besser zu diversifizieren. Gleichzeitig sollte die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Großbanken von der Staatsfinanzierung abkoppelt werden, zumindest so lange bis die Verschuldungskrise der Eurozone endgültig ausgestanden ist. Eine bessere Eigenkapitalausstattung könnte durch eine allmähliche Anhebung der Leverage Ratio auf zunächst mindestens fünf Prozent für Großbanken erreicht werden. Über eine Einführung von Risikogewichten für EU-Staatsanleihen kann vermutlich erst dann wieder erfolgsversprechend verhandelt werden, wenn der Homebias substanziell reduziert ist, und sich die Ratingnoten der Mitglieder der Eurozone wieder stärker angenähert haben.²

Voraussetzung für eine schnelle Rekapitalisierung des Bankensektors im Krisenfall schaffen

Im Krisenfall ist es ausgesprochen wichtig den Dominoeffekt der gegenseitigen Ansteckung zu brechen. Das kann dadurch gelingen, dass man den Großbanken Eigenkapital aufzwingt, als eine zeitweise Verstaatlichung in Betracht zieht.³ Für diese schnelle Reaktion im Krisenfall sollten bereits jetzt die Voraussetzungen geschaffen werden.

Vereinfachung der Regulierung für kleinere Banken

² Dominik Meyland und Dorothea Schäfer (2018), EU-Staatsanleihen in Bankbüchern: Home Bias allgegenwärtig, aber Eigenkapitalbedarf sehr unterschiedlich, DIW Wochenbericht 49/2018, S. 1043-1051.

³ Schäfer, D. and Zimmermann, K. F. (2009), Bad Bank(s) and Recapitalization of the Banking Sector, *Intereconomics - Review of European Economic Policy* 44 (4), 215-225.

Die regional orientierten Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben sich während der Finanzkrise als stabilisierender Faktor erwiesen. Hier gibt es kein too-big-to-fail Problem. Das Geschäft von Sparkassen und Genossenschaftsbanken ist vorwiegend traditionelles Bankengeschäft, nämlich Spareinlagen herein zu nehmen und Kredite an lokale Unternehmen zu vergeben, und das „dient“ der Realwirtschaft. Die meisten Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben ein tragfähiges Geschäftsmodell. Im Gegensatz zu Megabanken bekommen sie auch keinen Nichtabwicklungsbonus von den Ratingagenturen zugestanden.

Über 99 Prozent der deutschen Unternehmen sind kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Gut vier Fünftel aller Auszubildenden sind in Betrieben mit weniger als 500 sozialversicherungspflichtig Beschäftigten tätig. Knapp 60 Prozent aller Beschäftigten arbeiten im KMU-Segment. Die überwältigende Mehrheit der Unternehmen liegt bei unter 10 Beschäftigten und setzt pro Jahr weniger als zwei Millionen Euro um.

Für die kleineren Unternehmen bleibt die Kreditaufnahme schwieriger als für mittlere und größere Unternehmen. Viele der Klein- und Kleinst-Unternehmen sind wegen minimalistischer Rechnungslegung und Dokumentation einem automatisierten Kreditscoring nur schwer bis gar nicht zugänglich. Trotz Digitalisierung und Internetbanking sind viele mittelständische Unternehmen auf Hausbankbeziehung, räumliche Nähe und die Möglichkeit zur persönlichen Kontaktaufnahme angewiesen. Das wird auch von finanzwirtschaftlichen Forschungen bestätigt. Zum Beispiel hat sich gezeigt, dass den lokalen Unternehmen die Übernahmewelle im US-Bankensektor Ende der 1980er Jahre stark zugesetzt hat. Viele über Jahre aufgebaute Hausbankbeziehungen gingen dadurch verloren.

Das Bankensystem in Deutschland ist traditionell vielfältig. Wenige Großbanken teilen sich das Geschäft mit vielen kleineren, meist regional tätigen, Banken. Unabhängig davon, ob Großbank oder kleines Regionalinstitut, ob direkt von der EZB beaufsichtigt oder nur indirekt, das sogenannte Single Rulebook gilt für alle EU-Banken gleichermaßen. Hinter dem Begriff verbergen sich unter anderem die EU-weit harmonisierten Eigenkapitalanforderungen sowie die Regeln zur Bankensanierung und –abwicklung. Über die Gesamtaufsichtsverantwortung der EZB und das

Seite 5/9

Single Rulebook sind die Regionalbanken trotz vorrangiger Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden voll in das komplexe Regelwerk der europäischen Bankenaufsicht eingebunden. Von Großbanken kann zurecht erwartet werden, dass sie mit hoher Regulierungsdichte und Höchstanforderungen an Meldewesen und Risikomanagement umzugehen wissen. Kleine und mittlere Regionalbanken aber sind damit leicht zu überfordern. Wenn Aufsichtsregeln befolgt werden müssen, die auf das Gefährdungspotential von Großbanken abgestimmt sind, und dementsprechend hohe Regulierungskosten verursachen, werden kleinere und mittlere Banken überproportional belastet. Regionalbanken sind in der Regel sehr viel leichter zu beaufsichtigen und abzuwickeln als Großbanken. Deshalb wäre es eine Ironie, wenn der mit dem SSM verbundene Kostendruck kleinere und mittlere Banken dazu zwingen würde, sich zu weitaus größeren Einheiten zusammenzuschließen.

Gemäß Subsidiaritätsprinzip sollten Finanzinstitute, die keine grenzüberschreitende Gefahr für die Finanzstabilität darstellen, auch nicht grenzüberschreitend reguliert und überwacht werden. Mit der vorrangigen Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden für kleinere und mittlere Banken folgt der SSM dem Subsidiaritätsprinzip zwar in der Theorie, nicht aber in der Praxis. Eines muss jedoch klar sein: mehr Proportionalität darf nicht dazu führen, dass die Eigenkapitalausstattung im Bankensektor insgesamt sinkt und Regulierungsarbitrage wieder leichter möglich wird.

Bankenunion vereinfachen und stärken

Die Rolle der EZB in der Bankenunion ist überragend. Ihr obliegt die Liquiditätsversorgung im Bankensektor, sie hat die Gesamtverantwortung für den SSM und ist damit Herrin über die gesamte Aufsichtsarchitektur in der EU. Als Aufseherin beurteilt sie auch, ob eine Bank in eine Schieflage geraten ist und löst gegebenenfalls den einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism) aus. Daneben besitzt sie die unabhängige Entscheidungshoheit in der Geldpolitik. Im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung (QE) kauft sie Anleihen von Staaten und Unternehmen auf und bekämpft damit implizit auch den Teufelskreis aus Bankenrettung und Staatsverschuldung.

Seite 6/9

Aus dieser Aufgabenvielfalt ergibt sich eine Reihe von potentiellen Interessenkonflikten. In der Verfolgung ihres geldpolitischen Mandats ist die EZB unabhängig. Entscheidungen in der Bankenaufsicht bedürfen hingegen der demokratischen Legitimierung, weil damit auch die Enteignung von Eigentümern und Investoren verbunden sein kann. Die Bankenaufsicht ist daher gegenüber dem Parlament rechenschaftspflichtig. Die Funktionsfähigkeit der Geldpolitik hängt auch davon ab, inwieweit die Banken die Impulse an die Realwirtschaft weitergeben. Schlecht kapitalisierte und mit vielen Problemkrediten beladene Banken können die geldpolitischen Impulse indes schlechter transportieren als Banken in gutem Zustand. Auch hier ist die geldpolitische Rolle der EZB nicht eindeutig von ihrer Rolle als Bankenaufsicht zu trennen. Bankenaufsicht und Geldpolitik sind zwar unter dem Dach der EZB personell und organisatorisch streng getrennt. Im Ernstfall lässt sich aber vermutlich nicht verhindern, dass diese beiden Funktionen vermischt werden. Langfristig sollte eine organisatorische Herauslösung der Bankenaufsicht aus der EZB angestrebt werden, denn das würde den Interessenkonflikt zwischen Bankenaufsicht und Geldpolitik beseitigen.⁴

Notleidende Kredite zügig abbauen

Für die marktwirtschaftliche Ordnung der Bankenbranche ist die Funktionsfähigkeit der Bankenunion von zentraler Bedeutung. Die zukünftige Entwicklung der Bankenunion wird stark vom Umgang mit dem jetzigen notleidenden Krediten (NPL) abhängen. Laut EZB hatten europäische Banken 2016 notleidende Kredite von insgesamt rund 1 Billion Euro in den Büchern (etwa 6,2 % des ausstehenden Kreditvolumens). Der Anteil der NPL am Gesamtkreditvolumen ist zwar seitdem gesunken, aber eine zündende, konsensfähige Strategie, wie die hohen Bestände an NPL rasch zu reduzieren sind, fehlt bislang. Vom Sanierungsfortschritt bei den notleidenden Krediten hängt es ab, ob die gemeinsame EU-Einlagensicherung breit akzeptiert wird.

⁴ Dorothea Schäfer (2016), Regulierung der EU-Finanzmärkte, Jubiläumsausgabe, Wirtschaftsdienst 96. Jahrgang, 2016, Heft 8, <https://www.springerprofessional.de/regulierung-der-eu-finanzmaerkte/10582120>.

Finanztransaktionssteuer angehen

Das Handeln mit Finanzprodukten kann als Nutzung des öffentlichen Gutes „Stabilität der Finanzmärkte“ interpretiert werden. Eine Finanztransaktionssteuer würde nicht nur helfen, Übernutzung einzudämmen, sondern sie trägt auch zur Finanzierung des öffentlichen Gutes bei. Eine umfassende Finanztransaktionssteuer fördert Kosteninternalisierung 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. Eine umfassende Finanztransaktionssteuer leistet damit auch einen Beitrag zur sozialen Nachhaltigkeit.

Die Verhandlungen zur Verstärkten Zusammenarbeit bei der Finanztransaktionssteuer sind bislang erfolglos geblieben. Die von Deutschland und Frankreich gestartete Initiative zur Einführung einer FTS nach französischem Modell (hauptsächlich eine Besteuerung des Aktienhandels) wird, wenn erfolgreich eingeführt, nur vergleichsweise geringe Einnahmen erzielen und den Handel in den nichtbesteuerten Bereichen (z.B. Derivate) befördern. Trotz dieser erheblichen Mängel sollte die Einführung der reduzierten Finanztransaktionssteuer vorangetrieben werden. Die reduzierte FTS sollte jedoch nur ein erster Schritt auf dem Wege zu einer umfassenderen FTS sein, deren Einnahmen in die Finanzierung von EU-Gemeinschaftsvorhaben fließen sollten.

Die Regulierung von Schattenbanken angehen

Trotz Prüfung durch die EU-Kommission in fünf Bereichen (Bankenwesen, Vermögensverwaltung, Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfte, Verbriefung und andere Unternehmen des Schattenbanksektors) ist der Schattenbankensektor in weiten Bereichen unreguliert geblieben. Gleichzeitig ist er überproportional gewachsen. Gefahr für die Finanzstabilität besteht besonders dann, wenn es zu starken Vernetzungen und gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen Schattenbanken und dem regulierten Bankensektor kommt. Schieflagen im Schattenbanksektor

Seite 8/9

bringen dann auch den regulierten Bankensektor in Bedrängnis. Wenn also beispielsweise ein Hedgefonds dessen Aktiva zum Teil durch Bankkredite finanziert werden, seinerseits nachrangige Gesellschafterdarlehen an Mittelständler vergibt und diese in erheblichen Umfang notleidend werden, ist auch der Kredit der Bank an den Hedgefonds ausfallgefährdet. Dieser Ansteckungseffekt ausgehend vom Schattenbanksektor gefährdet dann auch den regulierten Bankensektor. Um wenigstens die Ansteckungsgefahr des Bankensektors zu reduzieren, wäre eine verbindliche Obergrenze (Quote) für Forderungen von Banken an Schattenbanken geboten. Für Kreditfonds gibt es eine Obergrenze für die Kreditaufnahme von 30 Prozent ihres Kapitals, die Möglichkeit zur Verschuldung beim Bankensektor ist folglich beschränkt. Allerdings können Geldgeber des Kreditfonds ihre eingeschossenen Mittel auch durch Bankkredite aufgebracht haben, so dass indirekt über die Gesellschafter des Kreditfonds eine Stabilitätsgefahr bestehen kann. Auch wenn die direkte Ansteckungsgefahr durch die Obergrenze begrenzt ist, sollte die Aufsicht die Entwicklung aufgrund des großen Wachstums der Kreditfonds aufmerksam beobachten.

Vernetzung von Kryptowährungen mit dem regulierten Finanzsektor verhindern

Würde man Bitcoin oder andere Kryptowährungen regulieren wollen, müsste es als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt werden. Eine solche Anerkennung aber sollte nicht erfolgen. Solange es sich um ein Produkt des schwarzen Kapitalmarktes handelt, mit begrenztem Anlagevolumen und begrenzter privater Nutzung als Zahlungsmittel ist eine Regulierung der Kryptowährungsmärkte unnötig. Schließlich ist niemand gezwungen, sich auf diese Produkte einzulassen. Das heißt nicht, dass der Verbraucherschutz sich nicht umfassend um die Gefahren von Kryptowährungen kümmern sollte. Eindringliche Warnungen vor den Risiken von Investitionen in spekulative Kryptowährungen sind ohne Frage angebracht.

Anders stellt sich die Situation dar, wenn im großen Stil Finanzprodukte auf den Markt kommen, die den geregelten Finanzmarkt mit den Kryptowährungen vernetzen, wie zum Beispiel Futures auf Kryptowährungen oder Zertifikate, mit denen die Kursentwicklung der

Seite 9/9

„Kryptos“ nachgebildet wird. Banken sollten sich hüten, sich mit diesen hochspekulativen Märkten zu vernetzen. Hier sind Aufsicht und Parlamente gefragt. Die Aufsicht sollte in die Lage versetzt werden, den Banken entweder die Investition in Krypto-Derivate zu verbieten oder diese mit sehr hohen Eigenkapitalanforderungen zu belegen. Eine volumenmäßig starke Vernetzung von reguliertem Finanzmarkt und Kryptowährungen stellt ein hohes Stabilitätsrisiko für den „herkömmlichen“ Finanz- und Bankenmarkt dar. Diese Vernetzung mit ihren unberechenbaren Risiken sollte verhindert werden.

Nachhaltigkeit im Finanzsektor fördern

Die Europäische Union (EU) hat durch die 2050-De karbonisierungsziele den Übergang zu einer nachhaltigen CO₂-Wirtschaft vorgezeichnet. In Zukunft sollen Nachhaltigkeitsaspekte, ESG-Kriterien (Environmental, Social, and Governance) für die Entscheidung von Investoren innerhalb der EU eine wichtige Rolle spielen. Das derzeitige Fehlen eines universellen Klassifizierungssystems für nachhaltige Investitionen ist eines der wesentlichen Hindernisse für Investoren. Nachhaltigkeitskriterien sollten auch in der EU-Regulierung des Finanzsektors eine Rolle spielen. Die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien und die Förderung von nachhaltigen Investitionen dürfen jedoch nicht mit einer Schwächung der Eigenkapitalpuffer in Bankensektor erkauft werden. Ein Green Supporting Factor ist daher abzulehnen.

Kontakt

Dorothea Schäfer
030 89789162
dschaefer@diw.de

Stellungnahme, Prof. Dr. Isabel Schnabel, Universität Bonn, Anhörung des Finanzausschusses

10. Dezember 2018

Detaillierte Ausführungen finden sich in den zitierten Jahresgutachten (JG) Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung an angegebenen Stellen. Dort finden sich auch die genauen Literaturangaben zu den sonstigen zitierten Quellen.

Im Grundsatz teile ich die Auffassung, dass das Finanzsystem nach wie vor **nicht hinreichend stabil** ist. Die Nachkrisenregulierung hat zwar wesentliche Verbesserungen hervorgebracht: So sind die Eigenkapitalquoten der Banken heute deutlich höher als vor der Finanzkrise. Es wurden wichtige neue Regulierungsinstrumente eingeführt, so insbesondere die **makroprudenzielle Regulierung**, die sich nicht an der Solvenz des einzelnen Instituts, sondern an der Stabilität des Gesamtsystems orientiert. Schließlich wurde die **Finanzmarktarchitektur im Euroraum** grundlegend reformiert, insbesondere durch die Begründung der **Europäischen Bankenunion** und die Initiierung der **Kapitalmarktunion**. Dies sind wesentliche Schritte in Richtung eines widerstandsfähigeren Finanzsystems.

Allerdings besteht eine Reihe von Risiken fort, und neue Risiken sind entstanden. So ist die **Kapitalisierung** der europäischen Banken nach wie vor zu niedrig, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu gewährleisten. Mit den unzähligen neuen Regulierungen ist die **Komplexität** des regulatorischen Regelwerks stark angestiegen, was die Effektivität der Regulierung beeinträchtigen könnte. Durch die strengere Regulierung des Bankensektors haben sich Risiken in andere Teile des Finanzsystems verschoben, beispielsweise zu den **Investmentfonds**, die seit der Krise ein starkes Wachstum aufweisen. In diesem Bereich könnten sich neue Risiken entwickeln, die noch nicht ausreichend regulatorisch berücksichtigt werden. Aus der **Niedrigzinsphase** erwachsen zudem neue Risiken, die regulatorisch zum Teil nur unzureichend erfasst sind. Schließlich weist die **europäische Finanzarchitektur** eine Vielzahl von Lücken auf, woraus Risiken für die Finanzstabilität entstehen.

Eine Deregulierung des Finanzsystems ist daher strikt abzulehnen.

(1) Kapitalisierung der Banken: (JG 2016/17, Ziffern 477 ff., JG 2018/19, Ziffern 477 ff.)

Die Eigenkapitalquoten der europäischen Banken haben sich relativ zu der Zeit vor der Finanzkrise spürbar erhöht. Dies gilt insbesondere für die risikogewichteten Eigenkapitalquoten, weniger

hingegen für die nicht risikogewichteten Eigenkapitalquoten. Der gleichzeitig beobachtete deutliche [Rückgang der Risikovorsorge](#) könnte auf eine zu optimistische Risikoeinschätzung aufgrund der langjährigen guten wirtschaftlichen Entwicklung und langen Niedrigzinsphase hindeuten (Bundesbank, 2017). Gerade in guten Zeiten besteht die Neigung, Risiken zu unterschätzen. Dies dürfte sich auch in den internen Modellen der Banken niederschlagen.

Es ist ungewiss, inwiefern [interne Modelle von Banken](#) die tatsächlichen Risiken der Banken angemessen abbilden. Daher ist eine [ungewichtete Eigenkapitalquote als Backstop](#) unverzichtbar. Die derzeit vorgesehene regulatorische Leverage Ratio ist jedoch zu gering, um diese Funktion sinnvoll ausfüllen zu können. Eine Erhöhung auf 10%, wie von der Fraktion der Grünen vorgeschlagen, ist daher durchaus diskussionswürdig, insbesondere wenn sie mit einer Reduzierung der Komplexität der Regulierung gerade für kleinere Banken kombiniert wird.

Zusätzlich sollte in Erwägung gezogen werden, die Leverage Ratio ebenso wie die risikogewichtete Eigenkapitalanforderung [makroprudenziell auszugestalten](#), wie vom European Systemic Risk Board (2015) angeregt. Demnach würde sie mit den makroprudenziellen risikogewichteten Puffern variieren. Ansonsten würde die Bindungswirkung der Leverage Ratio mit steigenden Puffern – also gerade in Zeiten steigenden systemischen Risikos – geringer. Eine makroprudenzielle Ausgestaltung würde sicherstellen, dass die Leverage Ratio bei erhöhtem systemischem Risiko, also in einem finanziellen Boom und für systemrelevante Institute, einen wirksamen Backstop bilden kann.

Die [geringe Profitabilität der Banken](#) erschwert den Aufbau von Eigenkapital. Diese geht allerdings nicht allein auf die Niedrigzinsphase zurück, sondern vor allem auf strukturelle Gründe. Zudem haben viele Banken trotz geringer Profitabilität vergleichsweise hohe Dividenden ausgeschüttet und so ihr Eigenkapital geschwächt. Eine konsequentere Anwendung von Ausschüttungssperren könnte dies verhindern.

(2) Komplexität der Regulierung:

Die Nachkrisenregulierung verfolgte einen Ansatz, der jedem neu entdeckten Risiko eine neue Regulierungsvorschrift zuordnete. Dabei waren häufig weder die Auswirkungen der neuen Regulierung noch die Interaktionen mit anderen Regulierungsinstrumenten bekannt, da keine Evaluationsstudien vorlagen. Die gestiegene Komplexität führt nicht allein zu massiv [gestiegenen Regulierungskosten](#), die gerade für kleinere Institute ein Problem darstellen können. Sie birgt zusätzlich die [Gefahr neuer systemischer Risiken](#), da sie zu einer Kontrollillusion führt, eine

Umgehung von Vorschriften erleichtert, sich zu stark an bekannten Risiken orientiert, während sie neue Risiken ignoriert, und regulatorische Arbitrage fördert.

Statt jedes Einzelrisiko erfassen zu wollen, sollte eine Regulierung **robust** sein in dem Sinne, dass sie auch gegen unvorhergesehene Risiken schützt. Ein Beispiel für eine robuste Regulierung ist eine Leverage Ratio als Backstop zur risikogewichteten Regulierung. Zudem sind diskretionäre Spielräume der Aufsicht wichtig, um zeitnah auf neue Risiken reagieren zu können. Schließlich ist es wichtig, die Anreize der Entscheidungsträger in den Banken richtig zu setzen. Hierbei gilt es insbesondere, **Fehlanreize aus öffentlichen Rettungsgarantien zu begrenzen**, vor allem durch ein funktionierendes Abwicklungsregime im Bankensektor. Hierzu könnte neben dem bereits bestehenden Abwicklungsregime eine **Sonder-Fusionskontrolle für Finanzinstitute** gehören, die neben dem Kriterium der Marktbeherrschung die Systemrelevanz berücksichtigt (Zimmer und Rengier, 2010).

(3) Systemische Risiken im Investmentfondssektor: (JG 2017/18, Ziffern 492 ff.)

Ein Teil der Risiken im Finanzsystem könnte aufgrund regulatorischer Arbitrage in weniger regulierte Bereiche abgewandert sein. Vor allem im Investmentfondsbereich beobachtet man seit der Finanzkrise ein starkes Wachstum. Gefahren für die Finanzstabilität können dabei vor allem von einer starken **Liquiditätstransformation** und einem hohen **Leverage** ausgehen. Bislang beschränkt sich das makroprudenzielle Instrumentarium aber weitgehend auf den Bankensektor. Angesichts des raschen Wachstums des Investmentfondssektors sollte über **makroprudenzielle Maßnahmen jenseits des Bankensektors** nachgedacht werden.

Im Vergleich zu Banken sind Investmentfonds allerdings weniger krisenanfällig, da sie in der Regel keine festen Rückzahlungen versprechen. Eine Ausnahme stellen US-amerikanische Geldmarktfonds dar, die in der Finanzkrise Runs unterworfen waren, als sie das Versprechen eines festen Rückzahlungsbetrags („constant net asset value“) nicht halten konnten. Doch selbst konventionelle Investmentfonds betreiben eine **Liquiditätstransformation**, indem sie jederzeit verkäufliche Anteile ausgeben und die Mittel in weniger liquiden Aktiva anlegen. Vor allem bei Rentenfonds hat sich die Liquiditätstransformation in den vergangenen Jahren verstärkt. Bei einer gleichzeitigen Rückgabe von Anteilen durch viele Investoren besteht die Gefahr von Liquiditätsspiralen, wenn zu einem Zeitpunkt viele Wertpapiere verkauft werden müssen. Über Preisexternalitäten können sich Probleme einzelner Fonds auf das restliche Finanzsystem

ausweiten. Herdenverhalten und das Vorliegen von Vorteilen für diejenigen, die zuerst handeln (First-Mover-Vorteile), können solche Prozesse verstärken.

Seit der Finanzkrise haben börsengehandelte Fonds ([Exchange Traded Funds, ETF](#)) an Bedeutung gewonnen. ETF werden häufig passiv verwaltet und bilden die Wertentwicklung von Börsenindizes nach (Deutsche Bundesbank, 2013; EZB, 2017). Aus Kundensicht zeichnen sich passiv verwaltete ETF durch eine vergleichsweise hohe Liquidität sowie relativ geringe Verwaltungsgebühren aus (Deutsche Bundesbank, 2013). Allerdings hängt das Risiko von ETF wesentlich von ihrer genauen Ausgestaltung ab. So investieren [synthetische ETF](#) nicht direkt in die im Index enthaltenen Wertpapiere, sondern sie stellen die Wertentwicklung des Portfolios mittels Swaps sicher. Hiermit geht ein Gegenparteirisiko einher.

Im Hinblick auf die Finanzstabilität könnte ein Anstieg passiver Handelsstrategien im Investmentfondssektor den Gleichlauf im System erhöhen und [Herdenverhalten](#) begünstigen (Deutsche Bundesbank, 2011, 2014). Außerdem besteht das Risiko, dass sich die Liquidität auf bestimmte, in Fonds enthaltene Wertpapiere konzentriert, während sie für die anderen abnimmt. Im europäischen ETF-Markt werden beispielsweise hauptsächlich liquide Marktindizes abgebildet. Zwar ist derzeit das Volumen europäischer ETF mit einem Anteil von rund 5 % an allen offenen Fonds gering (EZB, 2017c). Aufgrund seines rasanten Wachstums sollte dieses Marktsegment jedoch besonders im Auge behalten werden.

Insgesamt sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass dem Investmentfondssektor eine wichtige Rolle gerade bei der [privaten Altersvorsorge](#) zukommt. Denn Investmentfonds ermöglichen eine gut gestreute Anlage zu geringen Kosten. Daher ist eine Verteufelung von Investmentfonds und deren Vermögensverwaltern (z. B. Blackrock) nicht zielführend. Die Verwendung des Begriffs Schattenbanken sollte vermieden werden. Denn dahinter verbirgt sich eine Vielzahl verschiedener Geschäftsmodelle, die mit sehr unterschiedlichen Risiken einhergehen.

(4) Risiken aus der Niedrigzinsphase: (JG 2015/16, Ziffern 379 ff., JG 2017/18, Ziffern 471 ff.)

Infolge der langanhaltenden Niedrigzinsphase sind die Risiken für die Finanzstabilität angestiegen, insbesondere aufgrund [erhöhter Vermögenspreise](#) und [steigender Zinsänderungsrisiken](#). Ein unerwartet rascher Zinsanstieg könnte das Finanzsystem unter Druck setzen. Das gilt selbst für solche Institutionen, die normalerweise von höheren Zinsen profitieren würden (insbesondere den Versicherungsbereich), da kurzfristig mit einem starken Wertverfall bei vielen Vermögenswerten

gerechnet werden müsste. Besondere Probleme birgt der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik für Banken, die in den letzten Jahren – wohl nicht zuletzt in Reaktion auf fallende Margen – ihre Fristentransformation massiv ausgeweitet haben. In Deutschland weisen vor allem viele Kreditgenossenschaften und Sparkassen aufgrund ihrer Geschäftsmodelle umfangreiche Zinsänderungsrisiken auf, die sich gleichzeitig materialisieren könnten. Da Zinsänderungsrisiken in Säule 1 der Eigenkapitalregulierung nicht erfasst werden, liegt es in der Diskretion der Aufseher, eine angemessene Eigenkapitalunterlegung dieser Risiken zu fordern. Stresstests, die zur Festlegung von Eigenkapitalpuffern zu Grunde gelegt werden, leider häufig darunter, dass sie systemische Effekte nur unzureichend erfassen. Grundsätzlich wäre eine Eigenkapitalunterlegung unter Säule 1 anzustreben.

In der Niedrigzinsphase kommt der **makroprudenziellen Politik** eine zunehmende Bedeutung zu. Viele makroprudenzielle Instrumente richten sich auf den Immobiliensektor, der besondere Risiken für die Finanzstabilität birgt. Die vorliegende empirische Evidenz deutet auf eine vergleichsweise hohe Wirksamkeit kreditnehmerspezifischer Instrumente hin, um systemischen Risiken rechtzeitig entgegenzuwirken. Allerdings wurden die rechtlichen Grundlagen für **einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente** in Deutschland bislang nicht geschaffen. Dies dürfte die Wirkung der makroprudenziellen Politik einschränken, denn das Einkommen ist eine wesentliche Determinante der Schuldentragfähigkeit, die erheblichen Einfluss auf die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredits hat. Daher ist es geboten, die rechtlichen Grundlagen für einkommensbezogene makroprudenzielle Instrumente zu schaffen (JG 2017 Ziffern 487 ff.). Zusätzlich wäre die Schaffung von makroprudenziellen Instrumenten für den **Gewerbeimmobilienbereich** geboten. Schließlich ist es dringend erforderlich, die **Datenlage** zu verbessern, um die Aufsicht in die Lage zu versetzen, Risiken im Immobiliensektor zeitnah entgegenzuwirken.

(5) Lücken in der europäischen Finanzarchitektur: (JG 2018/19, Kapitel 5, Ziffern 471 ff.)

Die Reaktionen der Kapitalmärkte auf die italienische Regierungsbildung und Budgetverhandlungen machen deutlich, dass die Europäische Währungsunion nach wie vor nicht stabil ist. Daher sind weitere Reformen im Bereich der Finanzmärkte notwendig.

Insbesondere muss der **Risikoverbund zwischen Banken und Staaten** gelockert werden. Dies erfordert eine Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten, etwa durch risikogemäße Großkreditgrenzen mit risikoadäquater Eigenkapitalunterlegung oder durch Konzentrationszuschläge. Bei diesen ist die Bonität der staatlichen Schuldner zu

berücksichtigen, um negative Anreizwirkungen zu vermeiden. Wohldiversifizierte Portfolios könnten bis zu einem bestimmten Umfang von der Regulierung freigestellt werden, um Wettbewerbseffekte abzumildern. Um Verwerfungen auf den Kapitalmärkten zu vermeiden, sind lange Übergangsfristen erforderlich.

Die beschlossene Einführung einer **fiskalischen Letztsicherung** für den Einheitlichen Abwicklungsfonds ist sinnvoll. Zusätzlich sollte über Möglichkeiten zur Bereitstellung von **Liquidität im Abwicklungsfall** nachgedacht werden. Schließlich muss die Glaubwürdigkeit des Bankenabwicklungsregimes weiter erhöht werden und eine Umgehung der Gläubigerverlustbeteiligung über nationale Insolvenzverfahren verhindert werden.

Eine **gemeinsame europäische Einlagensicherung** ist ebenfalls ein wichtiges Element zur Durchbrechung des Risikoverbunds zwischen Banken und Staaten. Sie sollte anreizkompatibel ausgestaltet werden, etwa in Form eines Rückversicherungssystems mit banken- und länderspezifischen Prämien. Allerdings ist die Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten eine zwingende Voraussetzung. Zusätzlich sind weitere Schritte zur Risikoreduktion erforderlich, etwa ein weiterer Abbau und eine angemessene Risikovorsorge notleidender Kredite und der Aufbau bailin-fähiger Verbindlichkeiten.

Um eine bessere Risikoteilung über Länder hinweg zu ermöglichen, ist die Beseitigung von **Hürden für die Finanzintegration** in Europa ein wichtiges längerfristiges Ziel. Die Bankenunion kann wesentlich zu einer besseren Integration der europäischen Bankenmärkte beitragen. Zusätzlich sollten Integrationshürden abgebaut werden, die grenzüberschreitende Fusionen unnötig erschweren. Von besonderer Bedeutung ist eine stärkere Vereinheitlichung von Regulierung und Aufsicht durch eine Verringerung nationaler Wahlrechte.

Die **Kapitalmarktunion** ist eine wesentliche Ergänzung der Bankenunion, um die Entwicklung und Integration der europäischen Kapitalmärkte zu fördern und die starke Abhängigkeit der europäischen Unternehmen von den Banken zu reduzieren. Hierbei sollte die Stärkung resilienter Finanzierungsformen, vor allem in Form von Eigenkapital, im Vordergrund stehen.

Wesentliche Elemente zur Förderung eines integrierten Kapitalmarkts sind eine gewisse Harmonisierung des Insolvenzrechts und die steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital. Zudem sollten die **Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)** ausgeweitet werden. Schließlich sollten Maßnahmen zur Stärkung

des Kapitalangebots ergriffen werden, beispielsweise durch eine Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge und eine Verbesserung der finanziellen Bildung.

Öffentliche Anhörung des Deutschen Bundestages, Finanzausschuss

Zu den Anträgen

„Zehn Jahre nach der Pleite der Investmentbank Lehmann Brothers – Finanzkrisen durch strikte Regulierung und Umverteilung verhindern“ (BT-Drucksache 19/4241)

„Finanzwende anpacken – Den nächsten Crash Verhindern“ (BT-Drucksache 19/4052)

Stellungnahme Prof. Dr. Gunther Schnabl
Universität Leipzig
Institut für Wirtschaftspolitik
Grimmaische Straße 12
04109 Leipzig
schnabl@wifa.uni-leipzig.de

Vorsichtige geldpolitische Straffung und behutsame regulatorische Lockerung als Beiträge zur Finanzmarktstabilität

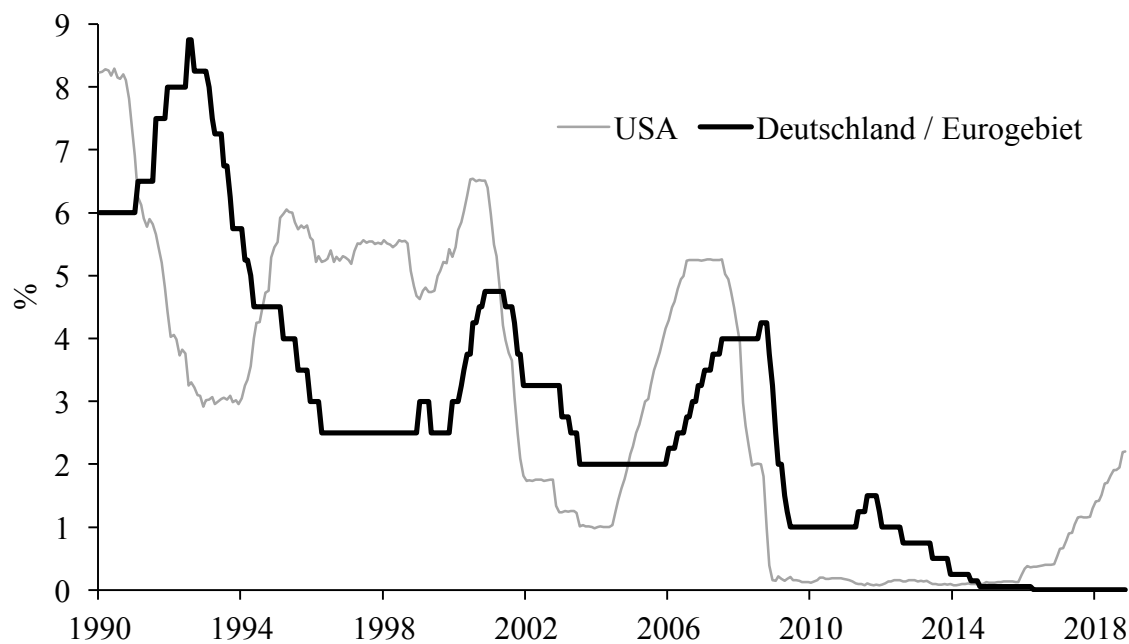
1. Ursachen der globalen Finanz- und Schuldenkrise
2. Krisenmanagement
 - 2.1. Geldpolitik
 - 2.2. Regulierung
3. Wirkungsweisen des Krisenmanagements
 - 3.1. Schwächung des traditionellen Bankgeschäfts
 - 3.2. Regulierungsarbitrage
 - 3.3. Verteilungswirkungen, Moral Hazard und Regulierungskosten
4. Wirtschaftspolitische Empfehlung
 - 4.1. Vorsichtige geldpolitische Straffung
 - 4.2. Behutsame Rückführung der Regulierung
5. Ausblick

Leipzig, den 7.12.2018

1. Ursachen der globalen Finanz- und Schuldenkrise

Krisen haben Ursachen, die für eine erfolgreiche Krisentherapie ergründet werden müssen. In Reaktion auf das Platzen der Dotcom-Blasen im Jahr 2000 senkten die Zentralbanken in den USA und Europa stark die Leitzinsen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Zinssenkungen trugen wesentlich dazu bei, dass sich ab dem Jahr 2003 das Wachstum in den USA und im südlichen Euroraum stabilisierte. Allerdings wurden auch in den Kredit- und Wertpapiermärkten die Risikoprämien gedrückt, so dass neue Risiken entstanden sind. Zu geringe Leitzinsen der Zentralbanken können zu nicht-nachhaltigen Boomphasen führen, die von Kreditwachstum statt volkswirtschaftlicher Ersparnis getragen werden (Hayek 1929). Im Aufschwung sinkt die Qualität der finanzierten Investitionsprojekte, was unweigerlich in die Krise führt.

Abbildung 1: Leitzinsen im Euroraum und den USA



Quelle: IWF. Hauptrefinanzierungssatz der EZB (vor 1999 Leitzins der Deutschen Bundesbank), Federal Funds Rate für die USA.

Die Hauptursachen für die US-Hypothekenmarktkrise waren die niedrigen Zinsen der Federal Reserve, die Regierungspolitik zugunsten von Wohneigentum, die Lockerung der

Kreditstandards und finanzielle Verbriefungen.¹ Zunächst wurden die Projekte mit hoher erwarteter Rendite finanziert (prime). Dann wurden mehr Projekte mit geringerer erwarteter Rendite auf den Weg gebracht. Subprime-Kredite – zugespitzt an Menschen ohne Einkommen, ohne Job und ohne Vermögen (NINJA-Kredite) – nahmen in großem Ausmaß zu. Die Verbriefung der US-Immobilien-Kredite erlaubte die Verschleierung der Risiken und den Weiterverkauf der Immobilienkredite, insbesondere auch an ausländische (deutsche) Banken.

Die wirtschaftliche Entwicklung war im Euroraum in diesem Zeitraum aus zwei Gründen unterschiedlich. Einerseits hatte die Einführung des Euros in den ehemaligen Hochinflationsländern des südlichen Euroraums bereits zu deutlichen Zinssenkungen geführt, was den privaten Konsum, Investitionen und Staatskonsum stimulierte. Dieser Effekt wurde nach 2001 durch die Zinssenkungen der EZB nochmals deutlich verstärkt. Andererseits hatten in Deutschland umfassende Reformen (Stichwort Hartz) eingesetzt, die mit Ausgabenzurückhaltung des Staates, Lohnzurückhaltung bei Staat und Unternehmen sowie wachsender Ersparnis der Haushalte (Riester) einhergingen.

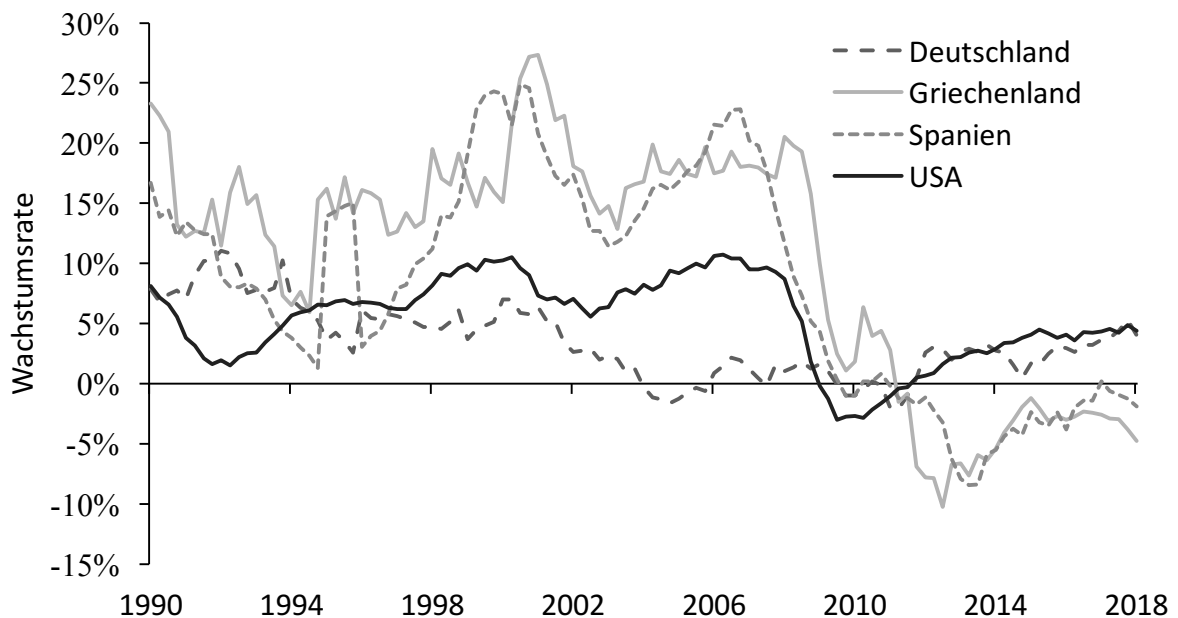
Daraus entstand ein stark steigender Sparüberschuss, der – direkt oder indirekt – sowohl nach Süd-, Ost- und Westeuropa als auch in die USA exportiert wurde. Entsprechend stiegen in dieser Zeit sowohl die Nettokapitalexporte als auch die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands stark an. Die billige Liquidität begünstigte im Ausland Übertreibungen auf den Finanzmärkten, die von einem starken Kreditwachstum getragen wurden. Abbildung 2 zeigt, dass in Spanien, Griechenland und den USA die Kreditvergabe deutlich anstieg, während sie in Deutschland stagnierte.

Im Boom steigen nach Hayek (1929) die Löhne und die Steuereinnahmen, so dass der Konsum und die Staatsnachfrage wachsen. Ein steiler Anstieg von Immobilien- und Aktienpreisen führt dazu, dass sich viele Menschen reicher fühlen und mehr konsumieren. Die Unternehmen investieren mehr, um die gewachsene Nachfrage zu befriedigen. Wenn sich Kursanstiegserwartungen verstetigen, kann sich der Anstieg der Vermögenspreise von den

¹ Gesetze, die diese Verbriefungen begünstigt waren u. a.: Gramm–Leach–Bliley Act (GLBA, 1999), Commodity Futures Modernization Act of 2000 (CFMA), Änderung des Employee Retirement Income Security Act (ERIS, 1999) sowie Basel II (2004). Der Verbriefungsprozess weist drei Merkmale auf: Bündelung von Vermögenswerten, Separierung des Kreditrisikos vom Emittenten in eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV) und Tranchierung der Vermögenswerte aus dem Pool (Fender und Mitcell 2009).

realen Entwicklungen lösen, so dass nicht nachhaltige spekulative Übertreibungen entstehen (Schumpeter 1912, Hoffmann und Schnabl 2011).

Abbildung 2: Kreditwachstum Deutschland, USA, Spanien und Griechenland



Quelle: IWF, Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahresquartal.

Weil in einem solchen spekulativ getriebenen Aufschwung die Ressourcen knapp werden, steigen nach Hayek (1929) nach einiger Zeit die Konsumentenpreise, so dass die Zentralbanken schließlich die Zinsen erhöhen. Die EZB und die Fed haben die Zinsen ab den Jahren 2005/06 schrittweise angehoben (Abb. 1). Da damit die Hürde steigt, zu der die Rentabilität aller vergangenen und zukünftigen Investitionsprojekte noch rentabel sind, müssen viele Investitionsprojekte mit geringer Rendite abgebrochen werden. Es kommt zum Umschwung und der Krise.

Zunächst platzte die Blase auf dem US-Hypothekenmarkt. Die daraus resultierende Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten und erste Verluste europäischer Banken im US-Hypothekenmarkt führten zu einer Neubewertung der Risiken in Europa. Die (meist) nordeuropäischen Banken zogen ihr Kapital aus Süd-, Ost- und Westeuropa ab, so dass dort die Banken in Bedrängnis gerieten. Da der (drohende) Kollaps vieler Banken in ganz Europa in einigen Ländern die Staatsschulden nach oben trieb, nahm die europäische Finanz- und Schuldenkrise ihren Lauf.

2. Krisenmanagement

Das Krisenmanagement erfolgte überwiegend durch die Geldpolitik, die am schnellsten und umfangreichsten reagieren konnte. Das Potenzial zur Ausweitung der Staatsausgaben war in der EU durch die Maastricht-Kriterien sehr beschränkt. In den USA gab es ein großes keynesianisches Nachfrageprogramm, das mit einer expansiven Geldpolitik (Quantitative Easing) unterlegt wurde. Sowohl in den USA als auch in Europa wurde die Regulierung (Makroprudenzielle Aufsicht) deutlich gestärkt.

2.1. Geldpolitik

Das Krisenmanagement in den USA und dem Eurogebiet setzte in den Jahren 2007/08 mit sehr starken Zinssenkungen ein (Abb. 1). Es folgte dem sogenannten Jackson Hole Consensus, nach dem Zentralbanken zwar Blasen auf den Finanzmärkten nicht erkennen können, aber in Reaktion auf das Platzen der Blasen schnell stabilisierend eingreifen sollen (Blinder und Reis 2005). Der Ansatz wird in den USA seit den späten 1980er Jahren mit dem Argument verfolgt, dass die Federal Reserve Bank in Reaktion auf den Schwarzen Freitag (1929) zu lange die Zinsen zu hoch gehalten habe (Bernanke 2002).²

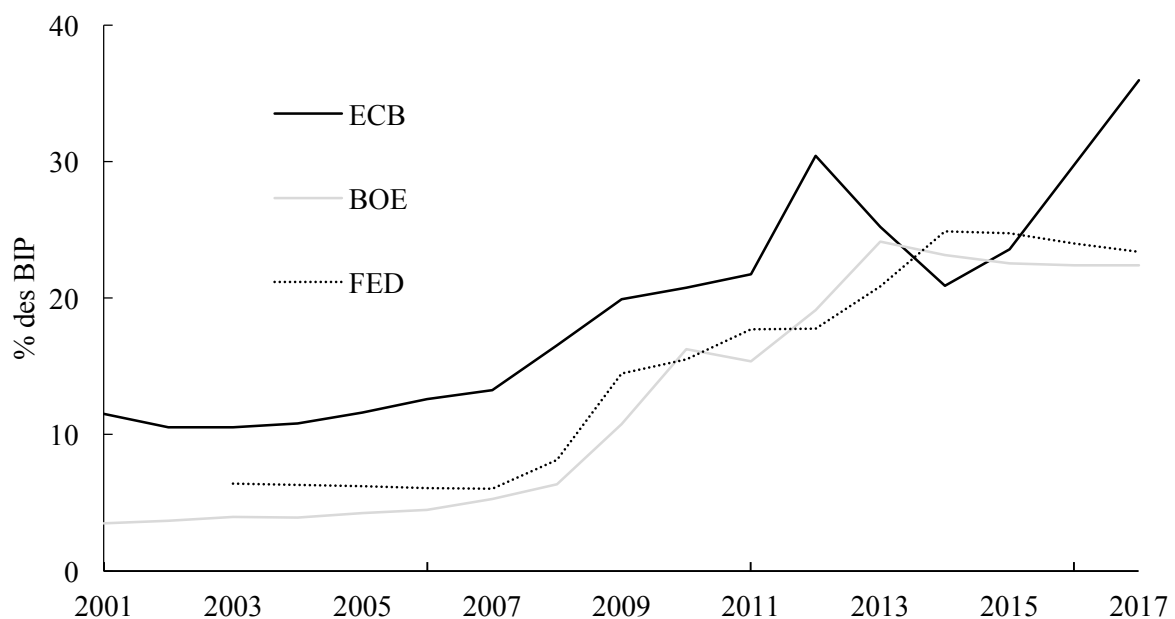
Wie schon Japan um die Jahrtausendwende erreichten die Leitzinsen im Verlauf der Krisen die Nullgrenze, so dass das Potenzial für weitere Zinssenkungen (konventionelle Geldpolitik) weitgehend ausgereizt war. In den USA erfolgten die Zinssenkungen schneller als im Eurogebiet (Abb. 1). Die Fed senkte den Leitzins (Federal Funds Rate) von 5,25% in Juni 2007 auf 0,15% im Januar 2009. Die Zentralbankbilanz wurde ab November 2008 durch den Ankauf von verbrieften Immobilienkrediten und Staatsanleihen im Rahmen von drei Programmen der Quantitativen Lockerung (unkonventionelle Geldpolitik) deutlich ausgeweitet. Die Quantitative Lockerung wurde im Oktober 2014, zehn Monate nachdem die Reduzierung des monatlichen Ankaufovolumens eingesetzt hatte, beendet.

² Hayek (1929) sah hingegen die Ursachen des Schwarzen Freitags in einem zu niedrigen Leitzins in den 1920er Jahren und damit verbundener Überinvestition und Spekulation auf den Aktienmärkten.

Die EZB senkte den Leitzins zunächst von 4,25% im Oktober 2008 auf 1,00% im Juli 2009. Nach einem Versuch, die Zinsen leicht zu erhöhen, fiel der Hauptrefinanzierungssatz auf schließlich 0% im Juni 2016 (Abb. 1). Die EZB wechselte von einer begrenzten Zuteilung von Liquidität auf der Grundlage eines Auktionsverfahrens zu einer Vollzuteilung. Von 2010 bis 2012 wurden langfristige Refinanzierungsgeschäfte in Höhe von ca. 500 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt und ein Programm für Wertpapierkäufe (SMP) aufgesetzt (210 Mrd. Euro).

Auf die implizite Garantie für den Fortbestand des Eurogebietes (Draghi 2012: „whatever it takes“) folgte ein OMT-Programm, das im September 2012 den Weg für „vorbehaltlose geldpolitische Geschäfte“ (unbegrenzter Ankauf von kurzfristigen Staatsanleihen) öffnete.³ Es folgten gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO), und ab März 2015 umfangreiche Ankäufe von Unternehmens- und Staatsanleihen in Höhe ca. 2.600 Mrd. Euro. Die Bilanz der Europäischen Zentralbank hat sich seither von ca. 13% des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums auf mehr als 36% ausgeweitet (Abb. 3). Die umfangreichen Kredite und Anleihekäufe bewirkten vor allem einen Anstieg der Einlagen der Banken bei der EZB, der gemessen am BIP weit über die Einlagen der US-Banken bei der Fed hinausging.

Abbildung 3: Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank



Quelle: IWF.

³ Dieses wurde nie aktiviert.

Ein (vorläufiges) Ende der Anleihekäufe wurde für Ende 2018 angekündigt. Die EZB hat signalisiert, dass eine erste Zinserhöhung nicht vor Herbst 2019 zu erwarten ist. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank bleibt damit 10 Jahre nach Ausbruch der Krise expansiv. Die Federal Reserve hat hingegen ihre Anleihekaufprogramme eingestellt, baut den Bestand an Staatsanleihen vorsichtig ab (Abb. 3) und hat den Leitzins auf zuletzt 2,00% - 2,25% angehoben (Abb. 1).

2.2. Regulierung

Parallel zu den geldpolitischen Lockerungsaktionen wurde in den USA und Europa die Finanzmarktregulierung verstärkt, um für die Zukunft zu vermeiden, dass die Kosten der Finanzkrisen wieder den Bürgern angelastet werden.

In dem USA verfolgte der Dodd-Frank-Act das Ziel die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Insbesondere sollte das Monitoring von systemischen Risiken verbessert werden. Die Volcker Rule verhinderte, dass Banken den Eigenhandel weitgehend einstellen und nicht in Hedge Funds oder Privat Equity Funds auslagern. Das neu gegründete Bureau of Consumer Financial Protection überwacht Konsumenten-, Häuser- und Studienkredite etc. hinsichtlich Kreditwürdigkeit und Sicherheiten. Die Banken müssen 9,5% ihrer Vermögensanlagen in Form von liquiden Vermögenswerten (Cash, Staatsanleihen, etc.) halten. Die verschärften Basle III-Vorschriften zum Halten von Eigenkapital wurden umgesetzt. Das Financial Oversight Council der Fed macht Stresstests.

Auch in Europa wurde die Regulierung sowohl auf nationaler Ebene als auch auf EU-Ebene gestärkt. Es wurden die Bestimmungen von Basel III umgesetzt. Die allgemeine Eigenkapitalanforderung in Höhe von 8% der sogenannten Risikogewichteten Aktiva (RWA) wurde beibehalten, wobei fortan mindestens 6% der Risiken mit Kernkapital, davon mindestens 4,5 % mit hartem Kernkapital unterlegt werden müssen. In der EZB wurde der Einheitliche Bankenaufsichtsmechanismus (*Single Supervisory Mechanism, SSM*) geschaffen,

der die 126 größten Banken der Eurozone überwacht.⁴ Die kleineren Banken werden weiterhin von den nationalen Aufsichtsbehörden kontrolliert. Zudem wurde 2011 Finanzaufsichtsbehörden für das Bankwesen (EBA), für das Versicherungswesen (EIOPA) und das Wertpapierwesen (ESMA) gegründet.

3. Wirkungsweisen des Krisenmanagements

Das Krisenmanagement der Europäischen Zentralbank hat dazu beigetragen, dass das übermäßige Kreditwachstum, das vor der Krise ein wesentlicher Faktor für die Entstehung der Risiken war, trotz der starken geldpolitischen Lockerung ausgeblieben ist (Abb. 2). Zudem wurde über das TARGET2-System eine stark ausgeprägte Kreditklemme in den südeuropäischen Krisenländern abgemildert. Durch den umfangreichen Ankauf von Staatsanleihen hat die EZB Staatsschuldenkrisen vorgebeugt, die mit hoher Wahrscheinlichkeit mit Finanzkrisen einhergegangen wären.⁵ Allerdings schwächt die Zentralbank durch die anhaltend expansive Geldpolitik den Bankensektor, wodurch die Regulierung destabilisierend wirken kann. Zudem hat „Regulierungsarbitrage“ eingesetzt, die mit großer Wahrscheinlichkeit neue Risiken geschaffen hat.

3.1. Schwächung des traditionellen Bankgeschäfts

Eine anhaltend und zunehmend lockere Geldpolitik, wie sie durch anhaltend niedrige Zinsen und die deutliche Ausweitung der Bilanz der Europäischen Zentralbank repräsentiert wird, schwächt das traditionelle Bankgeschäft, das auf der Annahme von Einlagen und die Vergabe von Krediten an der Bank bekannte Unternehmen basiert.⁶ So ist beispielsweise bei neuen Unternehmenskredit- und Einlageverträgen deutscher Banken die Zinsmarge von 2,2% im März 2009 auf aktuell 1,2% gesunken. Die umfangreichen Anleihekäufe der EZB haben die Transformationsmarge zwischen den Renditen 10jähriger deutscher langfristiger Staatsanleihen und Tagesgeldern von 3,1%-Punkten im März 2009 auf nun 1,6-Prozentpunkte

⁴ Die überwachten Banken haben eine Bilanzsumme von über 30 Mrd. Euro oder 20 % der Wirtschaftsleistung eines Landes. Damit überwacht die EZB ca. 80% des Bilanzvolumens europäischer Banken.

⁵ Allerdings haben die Zinssenkungen auch hohe Staatsschuldenstände ermöglicht, die es der Zentralbank schwieriger machen, die Zinsen wieder anzuheben (fiskalische Dominanz, Sargent und Wallace 1981).

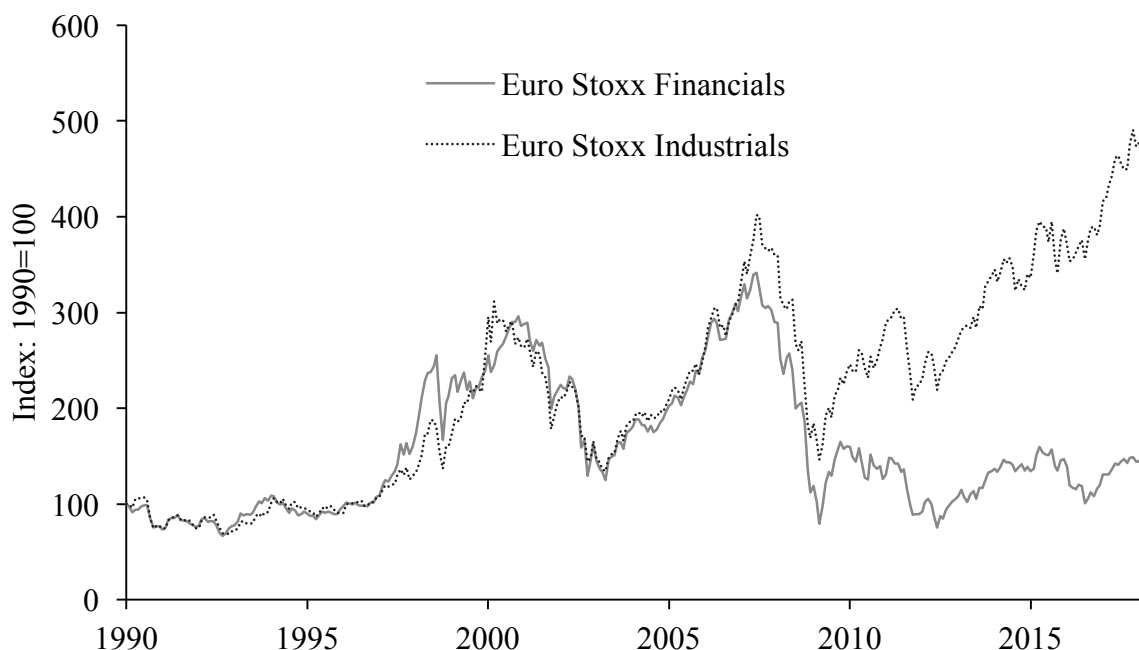
⁶ Siehe Gerstenberger und Schnabl (2017) zu den einschneidenden Wirkungen der sehr lockeren Geldpolitik der Bank von Japan auf den japanischen Bankensektor.

gedrückt. Infolgedessen ist der Zinsüberschuss der deutschen Banken von 66 Mrd. Euro im Jahr 2008 auf heute 28 Mrd. Euro um 66% gesunken.

Die umfangreichen Staats- und Unternehmensanleihekäufe der EZB haben zu hohen Überschussreserven der Banken bei der EZB in Höhe von 2020 Mrd. Euro im September 2018 (212 Mrd. Euro im Dezember 2014) geführt. Seit 2014 hat die EZB den Banken des Euroraums Strafzinsen in Höhe von ca. 20 Mrd. Euro für diese Überschussreserven berechnet. Die Banken sehen nur begrenzte Möglichkeiten diese negativen Zinsen an deren Einlagekunden weiterzugeben. Der Einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism) verpflichtet die europäischen Banken bis zum Jahr 2020 60 Mrd. Euro einzuzahlen.

Der lukrative Eigenhandel wurde durch die Regulierung weniger attraktiv gemacht. Umfangreiche Berichtspflichten für die Banken im Rahmen einer wachsenden Regulierung haben zusätzliche Kosten geschaffen. Die bestehen einerseits in einem zusätzlichen Personal- und Beratungsaufwand, andererseits in einem (schwer quantifizierbaren) entgangenen Geschäftsvolumen. Eine Studie von KPMG (2013) schätzte die jährlichen Mehrkosten für deutsche Banken durch Regulierung auf rund neun Mrd. Euro pro Jahr.

Abbildung 4: Aktienpreis von Industrie- und Finanzunternehmen in den USA



Quelle: Thompson Reuters Datastream.

Im Ergebnis haben sich die großen börsennotierten Banken im Euroraum trotz der konjunkturellen Erholungen seit Ausbruch der europäischen Finanz- und Schuldenkrise kaum oder nur sehr zögerlich erholt. Abb. 4 zeigt, dass deren Börsenwert weit hinter dem Wert der Industrieunternehmen zurückgeblieben ist. Bei den kleinen und mittleren Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind die Erträge zwar positiv, aber es setzt sich ein starker Konzentrationsprozess fort, der sich bei einem Fortbestand des Niedrigzinsumfeld nochmals beschleunigen könnte. Die Banken des südlichen Euroraums werden zwar durch eine nachsichtige Kreditvergabe der nationalen Zentralbanken gestützt.⁷ Da damit auch ein verstecktes Problem von faulen Krediten ungelöst bleibt, schwellt ein ungelöstes Anpassungsrisiko in den Banken- und Unternehmenssektoren (Herok und Schnabl 2017).

3.2. Regulierungsarbitrage

Hohe Kosten aus der Regulierung und entgangene Zinseinnahmen müssen kompensiert werden. Japanische Banken haben in der Vergangenheit Kredite an den privaten Sektor durch Ankäufe öffentlicher Anleihen ersetzt, weil diese bei der Berechnung des Eigenkapital als risikolos angesehen werden.⁸ Als diese Anlagemöglichkeit mit den zunehmenden Anleihekäufen der Bank von Japan unattraktiv wurde, wurde vermehrt in den internationalen Vermögens- und Kreditmärkten investiert und so höhere Gewinne aus dem Provisionsgeschäft geschaffen. Diese Anlageformen sind mit einem höheren Anlage- und Währungsrisiko verbunden, so dass bei internationalen Finanzkrisen hohe Verluste erstanden sind, die die Banken schließlich zur weiteren Reduktion von Personal- und Verwaltungskosten gezwungen haben.

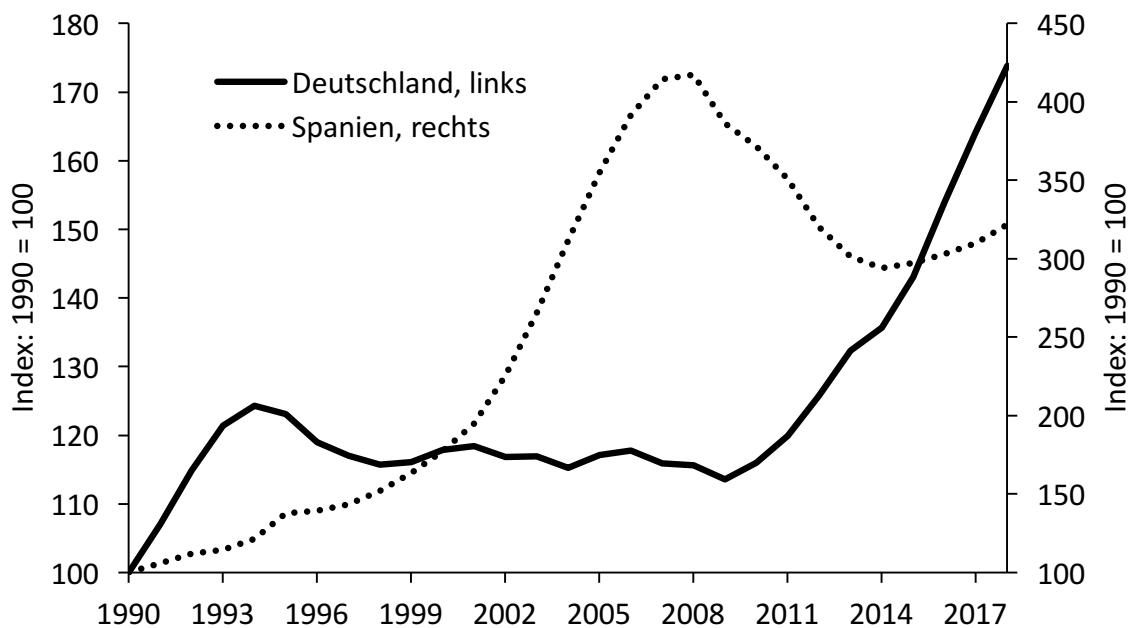
In Deutschland sind drei Arten von Regulierungsarbitrage zu erkennen. Erstens fließt sehr viel Geld in den deutschen Immobilienmarkt, wo in Ballungszentren (wie in Spanien vor der Krise) die Preise rasant steigen (Abb. 5). Es bestehen Bedenken, dass die jüngsten Preisentwicklungen in den großen Städten nicht den Fundamentaldaten entsprechen (Deutscher Bundestag 2018). Es ist wahrscheinlich, dass die Bewertungsrisiken der

⁷ Zu sogenannter nachsichtiger Kreditvergabe in Japan siehe Peek und Rosengreen (2005).

⁸ Siehe Gerstenberger und Schnabl (2017). Ähnliche Tendenzen sind in Südeuropa zu beobachten.

Immobilienkäufe direkt auf die Käufer, d.h. die Haushalte überwältigt werden. Zwar ist bei Platzen der Blase dann keine Finanzkrise zu erwarten, doch dürften die negativen gefühlten Wohlfahrtseffekte bzw. Überschuldung zu einer Kaufzurückhaltung der betroffenen Bürger führen.

Abbildung 5: Immobilienpreise in Spanien und Deutschland



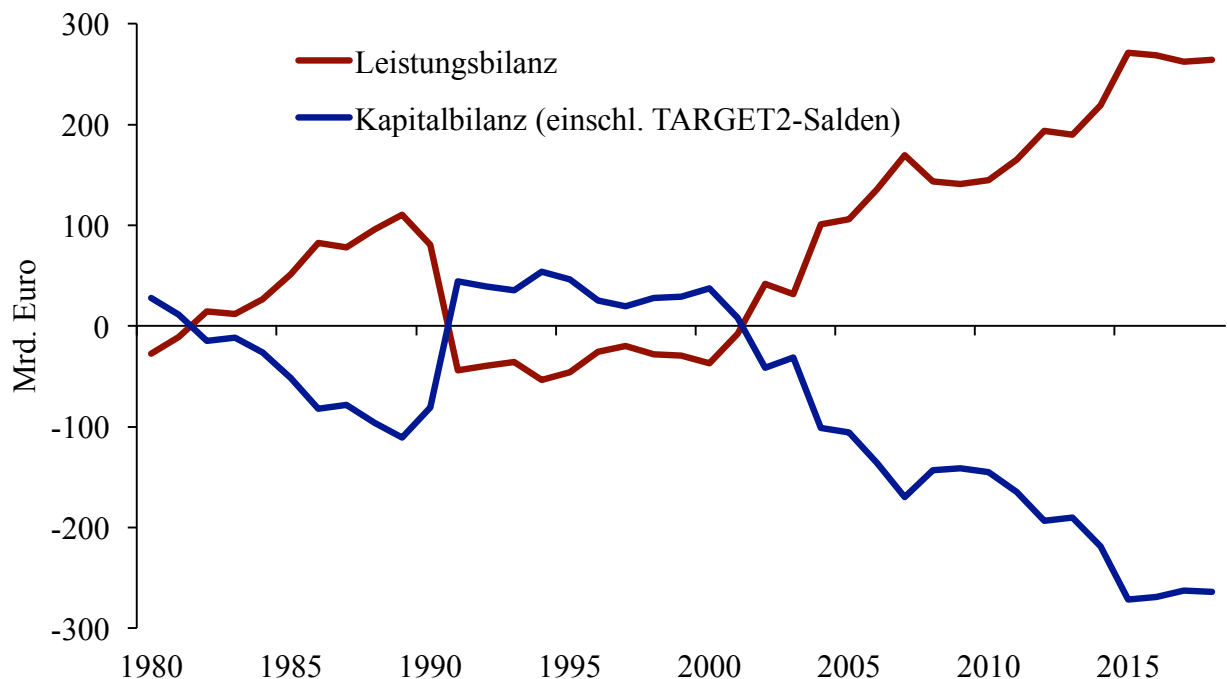
Quelle: Oxford Economics.

Zweitens sind mit den sehr niedrigen Zinsen kombiniert mit einer weiterhin im Vergleich zu anderen Ländern zurückhaltenden öffentlichen Ausgabenpolitik die Nettokapitalexporte Deutschlands nochmals deutlich angewachsen (Abb. 6). Das deutsche Kapital wird vielfältig im Ausland angelegt, so dass die Risiken weitgehend unbekannt und unkontrolliert sind. Wichtige Kanäle des Kapitalexports sind das TARGET2-Zahlungssystem des Systems der Europäischen Zentralbanken, Direktinvestitionen (z.B. Kauf von Monsanto durch Bayer) oder Anlagen in Aktienfonds der USA oder aufstrebender Volkswirtschaften (z.B. Exchange Traded Funds).

Da die Nettokapitalexporte den deutschen Export in Form hoher Leistungsbilanzüberschüsse anheizen, sind die Aktienwerte der Industrieunternehmen stark angestiegen (siehe Abb. 4). Die Entwertung von Auslandsvermögen im Verlauf von Krisen wie z.B. im Verlauf der US-

Hypothekenmarktkrise, hätte Rückwirkungen auf die deutsche Konjunktur. Transmissionskanäle sind negative gefühlte Wohlfahrtseffekte auf den privaten Konsum sowie das Ausbleiben weiterer Kapitalexporte und damit negative Nachfrageeffekte beim Export.⁹

Abbildung 6: Leitungs- und Nettokapitalbilanz Deutschlands



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Schließlich sind neue Risiken bei der Kreditvergabe in weniger gut regulierte aufstrebende Volkswirtschaften wie der Türkei, Argentinien, Mexiko oder Südafrika nicht auszuschließen. Beispielsweise haben japanischen Banken in Reaktion auf das Platzen der japanischen Blasenökonomie (1989) in den 1990er Jahren die Niedrigzinspolitik der Bank von Japan dazu genutzt, billige Kredite in Japan aufzunehmen und als hochverzinsten Kredite in Südostasien zu vergeben (Hoffmann und Schnabl 2011). Dies bewirkte zunächst ein südostasiatisches Wirtschaftswunder, das in die Asienkrise und in die japanische Finanzmarktkrise mündete. Ähnlich hat seit 2008 beispielsweise die spanische BBVA viele Kredite in der Türkei vergeben, die im Zuge der türkischen Währungskrise von hohen Ausfällen betroffen sein dürften (Murai und Schnabl 2018).

⁹ Letztere würden jedoch durch eine stärkere Binnennachfrage kompensiert.

3.3. Verteilungswirkungen, Moral Hazard und Regulierungskosten

Die sehr lockere Geldpolitik und die Regulierung haben negative Verteilungswirkungen.¹⁰ In Deutschland leiden die kleinen und mittleren Banken sowohl unter der Kompression der Margen als auch unter den Kosten der Regulierung.¹¹ Wie in Japan (Gerstenberger und Schnabl 2017) fusionieren auch in Deutschland die kleinen und mittleren Banken, schließen Filialen und bauen Mitarbeiter ab. Dies trübt vor allem die Perspektiven der jungen Menschen, insbesondere in Regionen abseits der wirtschaftlichen Zentren. Die fortschreitende Konzentration im Bankensektor trägt zu einer Verschlechterung der Dienstleistungen sowie der Kreditbedingungen für Klein- und Mittelunternehmen bei.

Hingegen gewinnen die Großbanken und Vermögensverwaltungsfirmen, die über eine detaillierte Kenntnis der internationalen Finanzmärkte verfügen und sich bei spekulativen Übertreibungen gut positionieren können. Auch reiche Menschen, die Aktien- und Immobilien halten, zählen noch zu den Gewinnern dieser Politik. Hingegen verlieren junge Menschen, die noch Immobilien erwerben oder Vermögen bilden wollen. Für diese ist es schwierig, in den Regionen, wo qualifizierte Arbeitsplätze zur Verfügung stehen, ein Eigenheim zu erwerben. Mit der zunehmend komplexen Regulierung gewinnen auch Berater und Rechtsanwälte, da die Banken und Unternehmen den Anforderungen der Regulierung ohne Beratung nicht mehr entsprechen können.

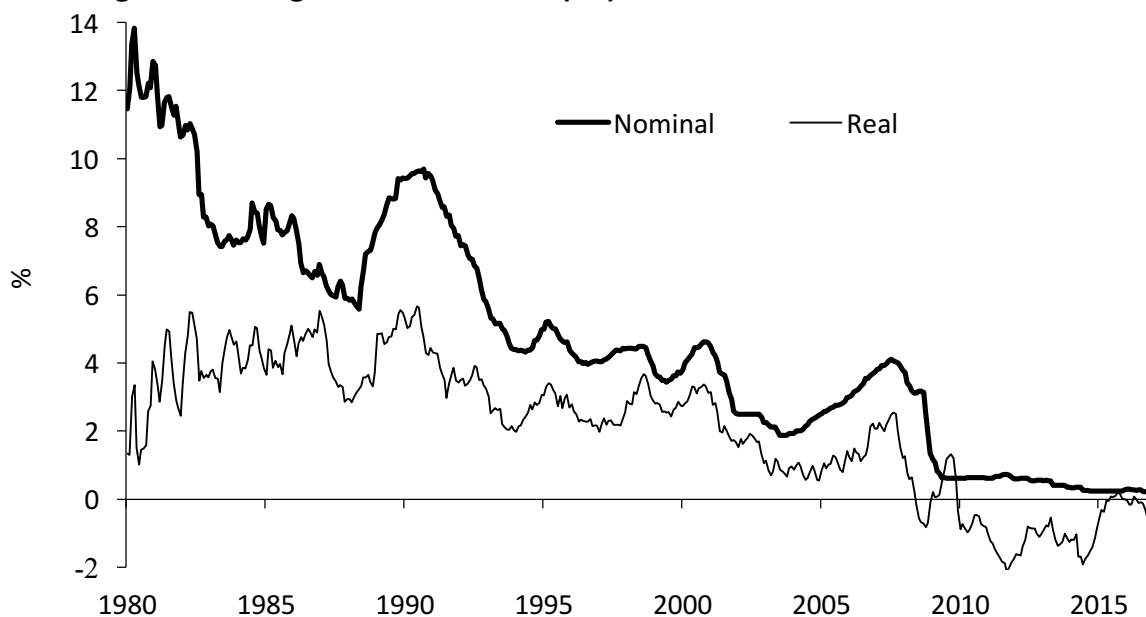
Die EZB hat im Verlauf der Krise signalisiert, dass sie durch geldpolitische Maßnahmen die Finanzmarktstabilität sichern will. Die Geldpolitik der EZB reiht sich damit in eine auf globalen Niveau asymmetrische Geldpolitik (Hoffmann und Schnabl 2011) ein: Während in der Finanzkrise die Zinsen stark gesenkt wurden, wurden diese im Aufschwung nur zögerlich erhöht (Abb. 7). Es solcher Pfad schafft moralisches Risiko: Die Akteure auf den Finanzmärkten gehen im Aufschwung höhere Risiken ein, weil in der Krise geldpolitische Rettungsaktionen der Zentralbanken zu erwarten sind. Die Zentralbanken begünstigen damit nicht nur die

¹⁰ Zu den Verteilungswirkungen der Geldpolitik siehe Schnabl (2018).

¹¹ Ein weiterer wichtiger Grund ist die Digitalisierung.

Spekulation auf den Finanzmärkten, weil das Haftungsprinzip¹² nach Eucken (1952) und Erhard (1957) ausgesetzt ist. Sie schaffen in Krisen als Lender of Last Resort auch den Nährboden für neue Übertreibungen, wenn keine Ausstiegsszenarien zur Normalisierung der Geldpolitik gefunden werden.

Abbildung 7: Kurzfristige Geldmarktzinsen (G4)



Quelle: IWF, arithmetisches Mittel USA, Japan, Vereinigtes Königreich, Deutschland/Eurogebiet (ab 1999).

Unter diesen Umständen ist es schwer möglich Risiken durch Regulierung einzudämmen. Einerseits ist das Kapital in international liberalisierten Finanzmärkten sehr mobil. Länder mit einer starken Regulierung erzeugen große Kapitalabflüsse, die sich in die Länder richten, in denen weniger reguliert wird. Länder mit hohen Kapitalzuflüssen können dank hoher Leistungsbilanzdefizite einen höheren Privat- bzw. Staatskonsum finanzieren. In Zeiten niedriger Zinsen, aufgeblähter Finanzmärkte und wachsender Finanzkrisen ist zudem die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung von Schulden zurückgegangen. Kapitalzuflüsse entsprechen in diesem Umfeld zunehmend zu Transfers zugunsten der Empfängerländer.¹³ Weil die USA unter der Regierung Trump die Finanzmarktregulierung gelockert haben, haben

¹² Es werden sowohl die Gewinne als auch die Verluste privatwirtschaftlichen Handelns selbst getragen. So wird Effizienz sichergestellt.

¹³ Beispielsweise haben die USA im Verlauf der Subprime-Krise von den Kapitalzuflüssen aus Deutschland profitiert, da diese den Konsum von mehr Importgütern finanziert haben. Im Verlauf der Krise wurden die Verbindlichkeiten der USA entwertet und die Rückzahlung ausgesetzt. Die Verluste wurden z.B. von deutschen Landesbanken realisiert.

sie hohe Kapitalzuflüsse aus Europa und China angezogen. Das ist ein wichtiger Faktor für die guten Wachstumszahlen der USA.

Zweitens brauchen nach Haldane (2012) Regulatoren ein hohes Verständnis der sehr komplexen finanziellen und psychologischen Faktoren, um Krisenpotenzial zu erkennen und Risiken zu verhindern.¹⁴ Das ist nicht immer gegeben. Hayek (1974) hat in diesen Zusammenhang von der „Anmaßung von Wissen“ gesprochen. Entsprechend wurden im Fall der irischen Banken, Dexia, der BBVA oder Zypern beträchtliche Risiken von der Regulierung nicht erkannt (Economist 2018). Weil die Regulierung komplex ist, ist sie zudem teuer.¹⁵ Sie greift aber oft ins Leere, weil die neue Spekulation tendenziell in den Marktsegmenten und Ländern stattfindet, wo nicht oder weniger reguliert wird.¹⁶ Selbst wenn das Krisenpotenzial erkannt ist, könnten Regulatoren davor zurückscheuen, entschlossen einzugreifen, weil im Boom viele Akteure profitieren.

Es ist dennoch möglich, die Finanzsektoren umfassend zu regulieren, wenn eine internationale Regulierungsarbitrage durch engmaschige Kapitalverkehrskontrollen verhindert wird. Das kommt jedoch einem Aussetzen der privatwirtschaftlichen internationalen Allokation von Kapital gleich, wie es in China schon weitgehend gegeben ist (McKinnon und Schnabl 2016).¹⁷ Bei gleichzeitiger Fortsetzung der Niedrigzinspolitik fallen solche Länder in die finanzielle Repression, wie sie McKinnon (1973) und Shaw (1973) für viele Entwicklungsländer in den 1950er und 1960er Jahren beschrieben haben.

Die private Ersparnis wurde damals durch staatlich kontrollierte Banken zu niedrigen Zinsen in als strategisch wichtig erachtete Sektoren gelenkt. Das Wachstum war gering, weil die politisch gelenkte Kapitalallokation mit negativen Anreizen verbunden war. Heute ist eine solche gezielte Lenkung von kostengünstigen Krediten durch unterschiedliche

¹⁴ Cochrane (2018) argumentiert, dass die Berechnung von Risikogewichten so komplex sei, dass sie die meisten nicht verstünden und die Risikogewichte auffallend gering seien.

¹⁵ Es entstehen Kosten bei den Finanzinstituten sowie bei den Steuerzahlern, die den höheren Verwaltungsaufwand tragen müssen. Die EZB hat seit 2008 bis heute zusätzliche Kosten in Höhe von 2,3 Mrd. Euro. Ein beträchtlicher Teil dieser zusätzlichen Verwaltungs- und Personalkosten dürfte dem Aufbau der Finanzmarktaufsicht zuzuschreiben sein.

¹⁶ Hoffmann und Schnabl (2011) sprechen von wandernden Blasen.

¹⁷ Der Rückgang des Wachstums und die Kapitalflucht, die 2014 eingesetzt haben, werden sich deshalb mit großer Wahrscheinlichkeit fortsetzen.

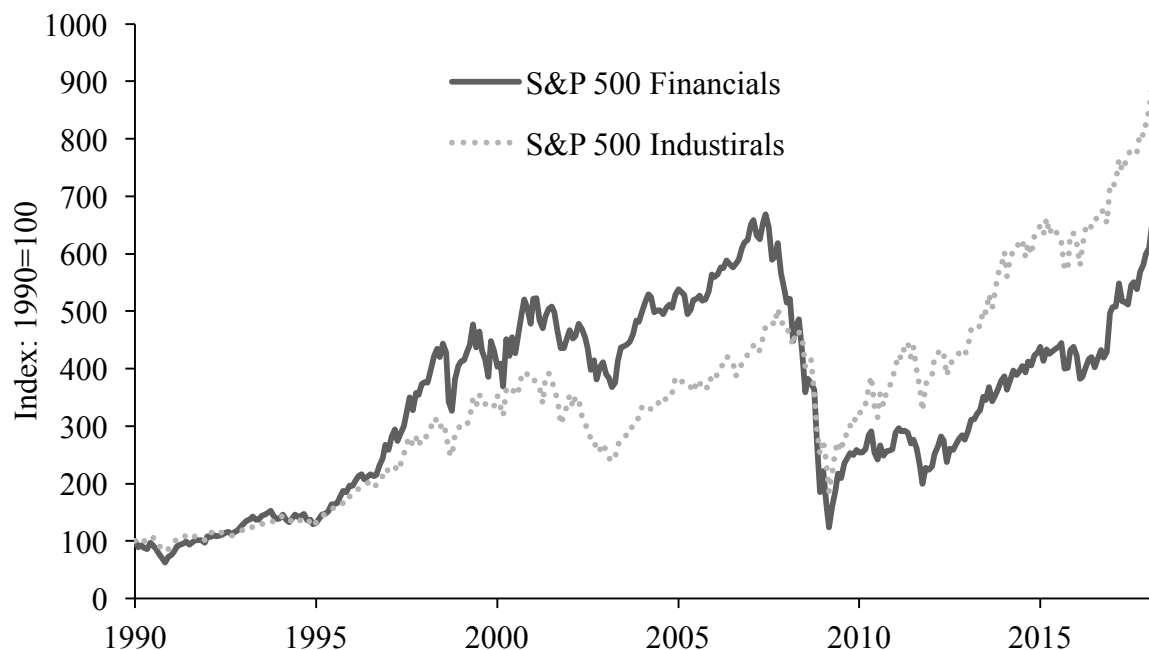
Regulierungsbedingungen, z.B. zugunsten von Green Finance denkbar. Der Nachteil ist, dass Wachstumsdynamik verloren geht.

4. Wirtschaftspolitische Empfehlungen

Der Bankensektor hat in einer Marktwirtschaft eine Allokationsfunktion. Er nimmt Einlagen an und vergibt Kredite für Investitionen der Unternehmen. Die Banken verfügen über die Fähigkeit zwischen renditeträchtigen Investitionen und Investitionen mit geringer oder sogar negativer Rendite zu unterscheiden. Werden viele renditeträchtige Investitionen finanziert, steigt das Produktivitätsniveau, was die Grundlage für reale Lohnerhöhungen und den Ausbau der Sozialsysteme ist.

Dieser Prozess wird durch die anhaltend niedrigen Zinsen und die wachsende Regulierung geschwächt. Um auf mittlere Sicht das Lohnniveau und die Sozialsysteme in Deutschland und Europa zu sichern, könnte der Ausstiegsstrategie der USA gefolgt werden, die bereits mit einer deutlichen Stärkung des Bankensektors und des Wachstums einhergegangen ist (Abb. 8).

Abbildung 8: Aktienpreise von Industrie- und Finanzunternehmen in den USA



Quelle: Thompson Reuters Datastream.

4.1. Vorsichtige geldpolitische Straffung

Ein wesentlicher Faktor für die Wirtschaftlichkeit der Banken ist die Geldpolitik, die maßgeblich die Banken geschwächt hat (siehe Kapitel 3.1). Ein wichtiger Faktor für die Gesundung des Bankensektors in den USA war die frühe Rekapitalisierung sowie die positive Verzinsung der Einlagen der Banken bei der Fed¹⁸, mit der sie den die Banken Kapital in Höhe von 80 Mrd. Euro zugeführt hat. Der EZB hat im gleichen Zeitraum durch die negativen Verzinsungen auf Einlagen in der Einlagenfazilität den Bankensektor geschwächt. Sie sollte deshalb die negative Verzinsung der Überschusseinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank zeitnah einstellen.

Ein vorsichtiges Anheben der Leitzinsen wie in den USA würde auf die mittlere Frist die Zinsmargen als traditionelle Einkommensquelle der Banken stärken. Die kleinen und mittleren Banken, die das Rückgrat der europäischen Wirtschaft bilden, würden wieder wirtschaftlich gestärkt. Ein daraus resultierendes Ansteigen der Kreditzinsen für die Unternehmen würde diese zu einer Stärkung ihrer Effizienz zwingen, was den Anteil der (potenziell) faulen Kredite bei den Banken verringern würde. Mit einem Anstieg der Zinsen würde auch die Signalfunktion der Zinsen wiederhergestellt und Risiken wieder besser angezeigt. Hohe Verschuldung und Spekulation würden sanktioniert und eingedämmt. Das Produktivitätsniveau als Grundlage für Lohnerhöhungen würde steigen.

4.2. Behutsame Rückführung der Regulierung

Die vorsichtige Rückführung der Regulierung würde die Möglichkeit eröffnen, die für die Banken und die Steuerzahler kostspieligen Regulierungskosten zu reduzieren. Im Mai 2018 befreite der US Kongress ca. 3000 Banken von den strengen Regelungen des Dodd-Frank-Acts.¹⁹ Weniger als 10 Banken mit Vermögenswerten von über 250 Mrd. Dollar unterliegen weiterhin dem Dodd-Frank-Act. Der Kongressabgeordnete Paul Ryan argumentierte, dass damit die Kreditvergabe an Klein- und Mittelunternehmen ebenso wie der Service für die Kunden verbessert würde (Rapperport und Flitter 2018).

¹⁸ Die Interest Rate on Required Reserves wurde von 0% im Dezember 2016 auf zuletzt 2.2% angehoben.

¹⁹ Billing Codes: 4810-33-P; 6210-01-P; 6714-01-P

Bei einer Lockerung der markoprudenziellen Aufsicht für kleine und mittlere, nicht systemrelevante Banken würde nach dem Grundsatz der Proportionalität verfahren. Dieser stellt sicher, dass die Umsetzung von Regulierungsanforderungen nicht anspruchsvoller ist als unter Berücksichtigung der Risiken erforderlich. Vereinfachungen werden anerkannt, wenn und soweit sie im Hinblick auf die Risiken gerechtfertigt sind. Deshalb könnten für kleine und mittlere Banken die Anforderungen bei Kreditvergabe und der Berichterstattung reduziert werden. Das würde auch kleine und mittlere Unternehmen und damit die Mittelschicht in Europa stärken.

Das jüngste Bankenpaket der Europäischen Union, das Banken bis zu einem Bilanzschwellenwert von fünf Mrd. Euro bei den Meldepflichten entlastet, geht aus dieser Sicht in die richtige Richtung. Regulierung soll auf die Systemrelevanz der Finanzinstitute angepasst (zugeschneidert) sein. Allerdings werden in Europa immer noch deutlich mehr Banken durch die strengere Regulierung erfasst als in den USA, wo die Schwelle ein Anreiz gegen Bankenfusionen sein kann.

Voraussetzung ist die Rückkehr zu einer symmetrischen Geldpolitik, die nicht nur in Krisen Zinsen stark senkt, sondern auch in der Erholung nach der Krise die Zinsen in gleichem Maße wieder anhebt (Weidmann 2015). Dafür ist es notwendig, die geldpolitischen Entscheidungen nicht nur auf das konsumentenpreisbasierte Inflationsziel auszurichten, sondern auch auf deren Auswirkungen auf den Finanzmärkten (Borio 2014). So würde die Allokations- und Signalfunktion des Zinses wiederhergestellt. Die Regulierung könnte auf ein angemessenes und verständliches Maß reduziert werden. Ebenso würde das Haftungsprinzip als konstituierender Pfeiler der Marktwirtschaft gesichert (Eucken 1952, Erhard 1957).

5. Ausblick

Die großen Zentralbanken haben über einen langen Zeitraum die Anreize auf den Finanzmärkten hin zu Spekulation verzerrt. Die daraus resultierenden Übertreibungen haben bei Platzen sowohl zur weiteren geldpolitischen Expansionen als auch zu einer deutlichen Ausweitung der Regulierung geführt. Die Wirkungsweise von Regulierung ist in international liberalisierten Finanzmärkten jedoch beschränkt und hat gesellschaftlich unerwünschte

Konzentrations- und Verteilungseffekte. Aus ordnungspolitischer Sicht ist die zu beobachtende fortschreitende Konzentration im Bankensektor bedenklich, weil der Wettbewerb eingeschränkt wird. Dies geht früher oder später zu Lasten der Kunden, insbesondere der Haushalte sowie der kleinen und mittleren Unternehmen. Zudem drohen Interventionsspiralen, wenn den negativen Effekten der Geldschwemme und der Regulierung mit neuen Regulierungen begegnet werden soll.

Die richtige wirtschaftspolitische Therapie befasst sich mit den Ursachen einer Krise statt mit der Korrektur der Symptome. Deshalb ist eine vorsichtige geldpolitische Straffung und ein an den Prinzipien der Finanzstabilität ausgerichteter behutsamer Abbau der Regulierung notwendig. Da davon ausgehen ist, dass die sehr ausgeprägte geldpolitische Expansion seit 2008 versteckt neue Risiken geschaffen hat, ist sowohl bei der Straffung der Geldpolitik als auch bei der Deregulierung des Finanzsektors Vorsicht geboten. Der Anstieg der Zinsen und die Lockerung der Regulierung gehen miteinander einher. Nur so können auf die lange Frist, das Haftungsprinzip, der Wohlstand, die Verteilungsgerechtigkeit und die Sozialsysteme in Europa gesichert werden.

Literatur

Blinder, Alan / Reis, Ricardo (2005): Understanding the Greenspan Standard. *Princeton University Department of Economics Working Papers* 88.

Bernanke, Ben. 2002. "Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Conference to Honor Milton Friedman." University of Chicago, Chicago, Illinois, November 8, 2002.

Borio, Claudio (2014): Monetary Policy and Financial Stability: What Role in Prevention and Recovery? *BIS Working Paper* 440.

Cochrane, John 2018: [Europe's Banks](#). The Grumpy Economist 8.11.2018.

Deutscher Bundestag 2018: *Fünfter Bericht des Ausschusses für Finanzstabilität zur Finanzstabilität in Deutschland*, Berlin. BT 19/3080.

Draghi, Mario 2012: **Remarks Made at the Global Investment Conference**, London.

Erhard, Ludwig 1957: *Wohlstand für Alle*. Econ-Verlag, Düsseldorf

- Eucken, Walter 1952: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*. Mohr und Polygraphischer Verlag, Tübingen und Zürich.
- Fender, Ingo / Mitchell, Janet 2009: Incentives and Tranche Retention in Securitisation: a Screening Model. *CEPR Discussion Paper* 7483.
- Gerstenberger, Juliane / Schnabl, Gunther 2017: The Impact of Japanese Monetary Policy Crisis Management on the Japanese Banking Sector. *CESifo Working Paper* 6440.
- Hayek, Friedrich August von 1929: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*. Salzburg: Philosophia Verlag.
- Hayek, Friedrich August von 1974: *The Pretence of Knowledge*, Nobel Memorial Prize Lecture, Stockholm.
- Herok, David / Schnabl, Gunther 2018: Europäische Geldpolitik, Zombifizierung und Wachstum in Europa. *Wirtschaftspolitische Blätter* 18, 463-478.
- Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther 2011: A Vicious Cycle of Manias, Bursting Bubbles and Asymmetric Policy Responses – An Overinvestment View. *The World Economy* 34, 3, 382-403.
- KPMG 2013: *Auswirkungen regulatorischer Anforderungen*, Frankfurt.
- McKinnon, Ronald 1973: *Money and Capital in Economic Development*. Washington: Brookings Institution Press.
- McKinnon, Ronald / Schnabl, Gunther 2016: China's Exchange Rate and Financial Repression: The Conflicted Emergence of the Renminbi as an International Currency. *China & World Economy* 22, 3, 1-34.
- Murai, Taiki / Schnabl, Gunther 2018: Rettungspaket für die Türkei? Wie der Wertverlust der türkischen Lira zum Risiko wird. „*ÖkonomenBlog: Stimme der wirtschaftlichen Vernunft*“, 5.9.2018.
- Peek, Joe / Rosengren, Eric (2005): Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. *American Economic Review* 95, 4, 1144–1166.
- Rappeport, Alan / Flitter, Emily 2018: Congress Approves First Big Dodd-Frank Rollback. The New York Times 22.5.2018. Online.
- Sargent, Thomas / Wallace, Neil 1981: Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5, 1–17.
- Schumpeter, Joseph 1912: *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Massachusetts.

Shaw, Edward 1973: Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.

The Economist 2018: American Banks Have Recovered Well; Many European Ones Less So. 6.12.2018.

Weidmann, Jens 2015: Zur Rolle der Finanzstabilität für die Geldpolitik. Vortrag im Rahmen der "Münchner Seminare" der CESifo Group und der Süddeutschen Zeitung, München.

Stephan Schulmeister

Die letzte und die kommende Finanzkrise: Ergebnis von „business as usual“ auf den freiesten Märkten

Stellungnahme zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 10. Dezember 2018 zur Finanzkrise 2008 und der Gefahr eines neuen Crashes

Standarderklärung der Finanzkrise 2008 und ihrer Folgen

Leichtsinnige Banker in den USA hatten an nahezu mittellose Haushalte Wohnbaudarlehen vergeben (NINJA: „no income, no job, no assets“), diese zu Wertpapieren gebündelt (CDOs = „collateral debt obligations“) und weltweit verkauft, begünstigt durch öffentliche Wohnbauförderung und niedrige Zinsen. Als diese zu steigen und die Immobilienpreise zu fallen begannen, wurden immer mehr Kredite „faul“: Schließlich verloren fast 10 Millionen Haushalte in den USA ihr Heim, die CDOs wurden wertlos und so breitete sich die Krise auf die Weltwirtschaft aus – ausgelöst durch die Pleite der Lehman Bank.

Darauf rettete die Politik die (meisten) übrigen Banken und schnürte Konjunkturpakete, der stärkste Wirtschaftseinbruch der Nachkriegszeit war jedoch unvermeidlich. In Europa begann man schon 2010, die enorm gestiegene Staatsverschuldung durch eine Sparpolitik zu bekämpfen, die Wirtschaft stagnierte, in den südeuropäischen Ländern schrumpfte sie sogar. Denn „die Märkte“ bestraften sie für ihre Budget- und Leistungsbilanzdefizite mit hohen Zinsen (durch Spekulation auf den Staatsbankrott mit Hilfe von CDS = „credit default swaps“). Um die Märkte zu beruhigen, verordnete die Politik Südeuropa einen besonders harten Sparkurs.

Erst ein Machtwort von EZB-Chef Mario Draghi („What ever it takes.....“) konnte die CDS-Spekulation stoppen. Es folgte die lockerste Geldpolitik aller Zeiten, einerseits durch Euro-Leitzinsen von Null und andererseits durch das Anleiheankaufsprogramm der EZB. Überdies setzte die Politik in Spanien, Portugal und Frankreich expansive Maßnahmen. Diese Verletzungen des Fiskalpakts wurden von der EU-Kommission (stillschweigend) toleriert. Ab 2014 begann sich die Wirtschaft auch in Südeuropa zu erholen (außer in Griechenland).

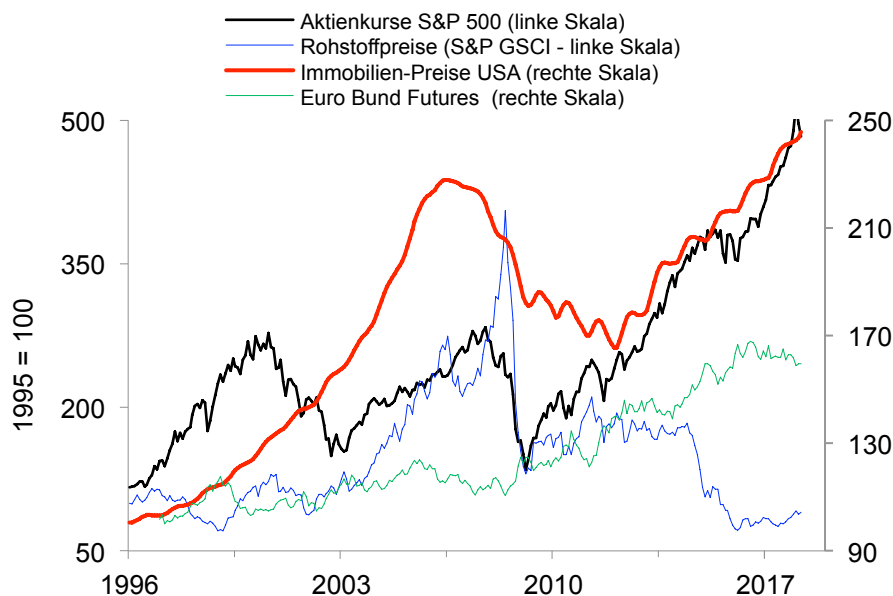
Systemische Ursachen von Finanzkrisen

Diese liegen in der Preisdynamik auf den „freiesten“ Märkten selbst, also jenen von Aktien, Anleihen, Devisen, Rohstoffen und Immobilien: Ihre Werte schwanken in einer Abfolge von „Bullen- und Bärenmärkten“. Im ersten Fall steigen die Preise/Kurse über mehrere Jahre übermäßig an, im zweiten Fall sinken sie. So sind die Aktienkurse in den USA zwischen 1995 und 2000 fast auf das Dreifache gestiegen und danach ebenso stark gefallen (Abbildungen 1

und 8). Das bedeutet: Im Boom werden Aktienbesitzer „reicher“, danach machen „Bären“ sie wieder ärmer: Ab dem Frühjahr 2001 schlitterten die USA in eine Rezession.

Nach ihrer Überwindung begannen die Rohstoffpreise und ab 2003 auch die Aktienkurse stark zu steigen, gleichzeitig setzte sich der Boom der US-Immobilienpreise fort. Ab 2007 fielen zuerst die Immobilienpreise und dann die Aktienkurse. Die Vermögensentwertung war drastisch: Zwischen 2007 und 2009 sank der Wert des Immobilien- und Finanzvermögens der US-Haushalte von 498% auf 350% ihres verfügbaren Einkommens und dies dämpfte ihren Konsum. Mitte 2008 brachen schließlich auch die Preise sämtlicher Rohstoffe ein, nachdem sie davor 5 Jahre lang gestiegen waren. Die Entwertung dieser Vermögen zwang die betroffenen Entwicklungsländer, ihre Nachfrage nach Industriewaren zu senken.

Abbildung 1: „Bullen“ und „Bären“ auf den Finanzmärkten



Schwere Finanz- und Wirtschaftskrisen werden immer durch die mit Bullen- und Bärenmärkten verbundenen Bewertungsänderungen von Vermögen und Schulden verursacht, insbesondere dann, wenn mehrere gleichzeitig passieren. So ergab sich ein gleichzeitiger Verfall von Immobilienpreisen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen zuletzt zwischen 1929 und 1933 (2001/2002 waren zwar die Aktienkurse annähernd so stark gefallen wie 2007/2008, doch wurde dieser Effekt durch den Anstieg der Immobilienpreise kompensiert – siehe Abbildung 1). Auch die „lange Depression“ der 1870er und 1880er Jahre war durch den gleichzeitigen Verfall von Aktienkursen, Immobilienpreisen und Rohstoffpreisen geprägt, ausgelöst durch den Börsenkrach 1873.

Bullen- und Bärenmärkte sind für Trader das „Normalste“ auf der Welt, sie berücksichtigen immer, ob die Stimmung „bullish“ oder „bearish“ ist. Drei Bärenmärkte gleichzeitig kommen allerdings selten vor und genau das passierte 2007/2008 (wie 1929 und 1873). Denn davor hatten drei analoge Bullenmärkte die drei wichtigsten Vermögensarten drastisch aufgewertet und die Illusion eines krisenfreien Kapitalismus genährt („the great moderation“).

Da Bullen- und Bärenmärkte das charakteristische Merkmal der Dynamik von Vermögenspreisen darstellen, war die Finanzkrise die Frucht von „business as usual“ auf jenen Märkten, welche dem idealen Markt der Gleichgewichtstheorie am nächsten kommen.

Genau deshalb können Mainstream-Ökonomen Bullen- und Bärenmärkte nicht wahr nehmen, ihre Modelle erklären höchstens explosive Preispfade nach oben („bubbles“), nicht aber die mehrjährigen (irregulären) Zyklen um die Fundamentalwerte als „Gravitationszentrum“. Die systemische Hauptursache der Finanzkrise wird bis heute nicht gesehen, weil in der Theorie nicht vor-gesehen.

Deshalb haben alle Regulierungen nach 2008 den Prozess der Preisbildung nicht einmal berührt (wie es etwa durch eine Finanztransaktionssteuer möglich (gewesen) wäre). Und deshalb wurde seit 2011 das Absturzpotehtial der nächsten Krise aufgebaut (Abbildung 1): Aktien- und Immobilienpreise sind stärker gestiegen als vor der Finanzkrise 2008, und dazu kommt noch der Boom der Anleihekurse. Ein „Kippen“ der drei Bullenmärkte in Bärenmärkte würde diesmal auch jenes Finanzvermögen entwerten, das höchste Sicherheit versprach – Staatsanleihen (die weitaus wichtigste Anlageform der Pensionsfonds).

Auswirkungen der „manisch-depressiven“ Finanzmärkte auf die Realwirtschaft

Bullen- und Bärenmärkte verändern den Wert der wichtigsten Vermögen und beeinflussen so die Entwicklung der Realwirtschaft: Wer durch den Anstieg von Aktien- oder Anleihekursen „reicher“ wird, spart weniger, er freut sich auf eine höhere Pension (wenn „kapitalgedeckt“), der Konsum boomt und das nährt wiederum die „Bullen“. Wenn die Kurse fallen, schmilzt das „fiktive Kapital“ (Marx) weg und die Realwirtschaft schlittert in eine Krise.

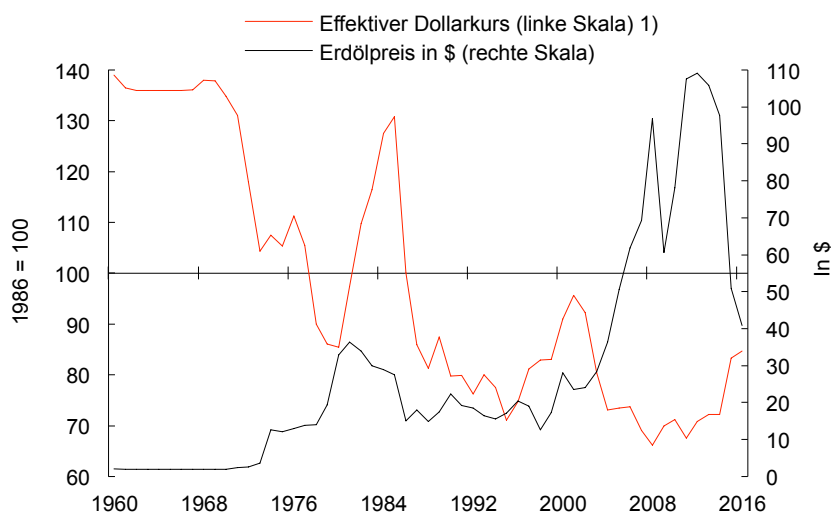
Allerdings: Je öfter (Finanz)Vermögen entwertet werden, desto schwächer fallen die Nachfrageeffekte von Aufwertungen aus (das Vertrauen in deren Beständigkeit sinkt). So ist die Sparquote in den USA im Zuge des Aktienbooms der 1990er Jahre gegen Null gesunken, in Boom der letzten Jahre waren die Konsumeffekte hingegen viel schwächer.

Während der „Berg- und Talfahrt“ vollzieht sich ein Umverteilungsprozess: Wer rechtzeitig ein- bzw. aussteigt, gewinnt (als Gruppe die „Profis“), wer zu spät kommt, verliert (als Gruppe die Amateure einschließlich vieler Pensionsfonds). Gedankenexperiment: Wenn der Wert aller Aktien am Anfang und Ende der „Fahrt“ gleich wäre, gibt es insgesamt keine Bewertungsgewinne, doch die Vermögen der Profis sind gewachsen, jene der Amateure geschrumpft.

Besonders gravierend sind die Folgen der Schwankungen des Dollarkurses. In den 1970er Jahren entwerteten zwei Bärenmärkte die Exporterlöse jener Länder, welche nur über ein Produkt verfügten, das in Dollar notiert: die Ölexporture des Mittleren Ostens. Sie reagierten auf die vorangegangenen Dollarentwertungen 1973 und 1979 mit zwei „Ölpreisschocks“, welche die beiden – bis zu diesem Zeitpunkt – stärksten Rezessionen der Nachkriegszeit auslösten (Abbildung 2).

Gleichzeitig „verführten“ die Dollarentwertungen die Entwicklungsländer, insbesondere in Lateinamerika, massiv Dollarkredite aufzunehmen. Der 1980 einsetzende Bullenmarkt wertete mit dem Dollar auch die Last von Dollarschulden auf – 1982 brach die Schuldenkrise Lateinamerikas aus. Nach ähnlichem Muster hatten Schwellenländer in Ostasien die Dollarabwertung seit 1985 zur Ausweitung von Dollarschulden genützt, zwei Jahre nach Beginn der Dollaraufwertung brach die Schuldenkrise Ostasiens aus (Abbildung 2).

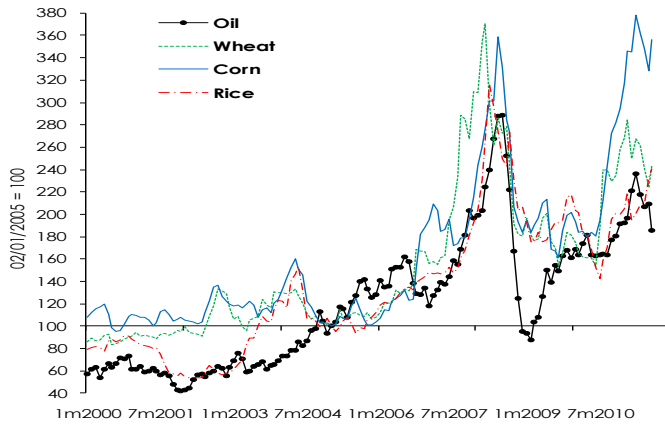
Abbildung 2: Langfristige Schwankungen von Dollarkurs und Erdölpreis



Bei Rohstoffen verschiebt ein Bullenmarkt Einkommen von den Verbraucher- zu den Produzentenländern, erstere schränken ihre Nachfrage stärker ein als die begünstigten (Entwicklungs-)Länder sie ausweiten (können), das Wachstum der Weltwirtschaft wird gedämpft. Das gilt auch, wenn Bärenmärkte Einkommen zu den Industrieländern umverteilen: Sie weiten ihre Nachfrage nicht so stark aus wie die Produzentenländer sie einschränken (müssen). Der globale „Netto-Effekt“ massiver Rohstoffpreisschwankungen ist daher negativ.

Am stärksten sind die realwirtschaftlichen Effekte schwankender Immobilienpreise. Boomen sie, so fühlt sich jeder reicher, der ein Haus besitzt, andere kaufen Immobilien als Spekulationsobjekte, wer noch kein Haus hat, möchte eines auf Kredit erwerben: Bauwirtschaft und Konsum boomen, besonders in den USA (dort „haftet“ nur das Haus, nicht auch der Kreditnehmer persönlich).

Abbildung 3: Bullen- und Bärenmärkte von Rohstoffen



Im Bärenmarkt sinkt der Wert des Hauses unter jenen des Kredits, Millionen verlassen ihr Haus oder werden delogiert, die Bauwirtschaft bricht ein, die Preise fallen, Hedge Funds kaufen günstig ein und vermieten (auch) an die früheren Besitzer. Setzt wieder ein Bullenmarkt ein wie in den USA seit 2011 (Abbildung 1), so profitieren vom Wertzuwachs der Häuser nicht mehr ihre Bewohner, sondern Investoren wie Blackstone oder BlackRock.

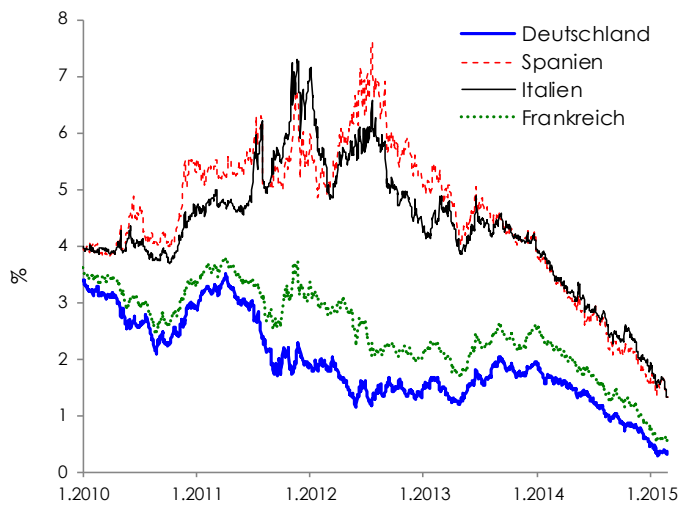
Abbildung 4: Bullenmarkt deutscher Staatsanleihen



Nach der Finanzkrise 2008 setzte Spekulation auf den Staatsbankrott ein, zunächst von Griechenland, dann von Irland, Portugal, Spanien und Italien. Die Kurse der Staatsanleihen dieser Länder fielen immer mehr (Bärenmarkt), gleichzeitig suchten „Investoren“ in Deutschland (und seinen „Satelliten“) einen „sicheren Hafen“: In einem beispiellosen Bullenmarkt stiegen die Kurse deutscher Staatsanleihen stärker als je zuvor (Abbildung 4).

Diese Entwicklung vertiefte die ökonomische Spaltung des Euroraums: In Südeuropa stiegen die langfristigen Zinsen immer mehr, im „guten“ Deutschland sanken sie gegen Null (Abbildung 5). Erst durch massive Intervention der EZB konnte die „Zinsspaltung“ des Euroraums als Folge der Spekulation für bzw. gegen einzelne Staaten gestoppt und ein Konvergenzprozess eingeleitet werden (Abbildung 5).

Abbildung 5: Entwicklung der langfristigen Zinsen

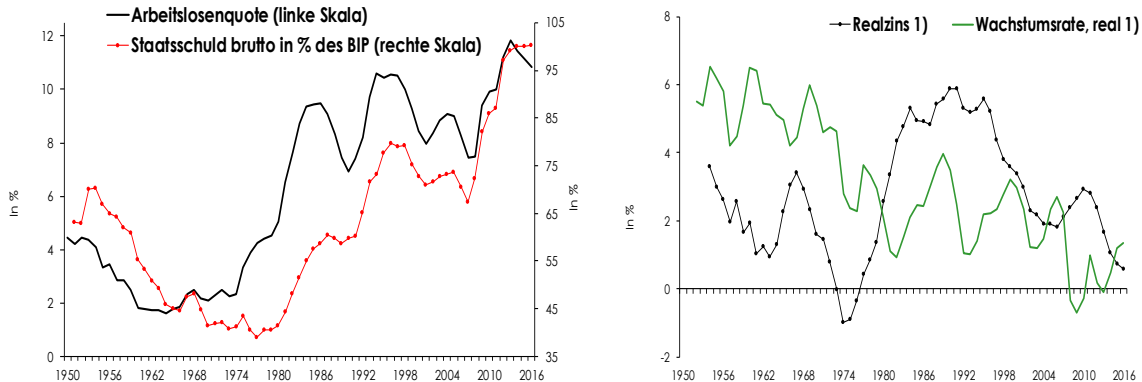


Die Bullen- bzw. Bärenmärkten bei Staatsanleihen haben somit die realwirtschaftliche Entwicklung in Europa nachhaltig beeinträchtigt und damit auch den Aufstieg des Rechtspopulismus gefördert.

Wie sehr die Schwankungen von Wechselkursen, Rohstoffpreisen, Aktienkursen, Zinssätzen und Immobilienpreisen unternehmerische Aktivitäten in der Realwirtschaft erschweren, ergibt sich indirekt aus der ökonomischen, sozialen und politischen Performance Europas in den 1950er und 1960er Jahren. Damals konnten sich die Finanzmärkte nicht frei entfalten, Finanzspekulation war sinnlos, weil unprofitabel. Also entfaltete sich das Profitstreben, die Triebkraft kapitalistischer Dynamik, nur in der Realwirtschaft. Das „Wirtschaftswunder“ war Folge dieser Anreizbedingungen, also gar kein „Wunder“ (ähnliches gilt für China: „Kapitalisten aller Länder kommt zu uns, aber sucht den Profit nur in der Realwirtschaft!“).

Unter „realkapitalistischen“ Rahmenbedingungen (dazu gehörten auch permanent unter der Wachstumsrate liegende Zinsen) herrschte in (West)Europa schon 1960 Vollbeschäftigung, der Sozialstaat wurde ausgebaut, gleichzeitig ging die Staatsverschuldung 20 Jahre lang zurück (Abbildung 6 – der Wiederausbau spielte im Vergleich zur Entfesselung des realkapitalistischen Profitstrebens nur eine untergeordnete Rolle, und auch das nur bis in die 1950er Jahre).

Abbildung 6: Gesamtwirtschaftliche Performance in (West)Europa



Wie sich Bullen- und Bärenmärkte entwickeln

Die meisten Finanztransaktionen werden von computergestützten, zunehmend „automatisierten“ Systemen ausgelöst („technical“ oder „algo trading“). Sie verarbeiten nur vergangene Kurse, Informationen über die Fundamentalwerte werden ignoriert. Diese Systeme versuchen, das Phänomen von Kursschüben („trending“) zu nutzen und verstärken es damit zugleich: Die „trend-following systems“ kaufen (verkaufen) in der Frühphase eines Aufwärts(Abwärts)trends, die „contrarian systems“ konzentrieren sich umgekehrt auf die Spätphase eines Trends, um von einem Richtungswechsel zu profitieren.

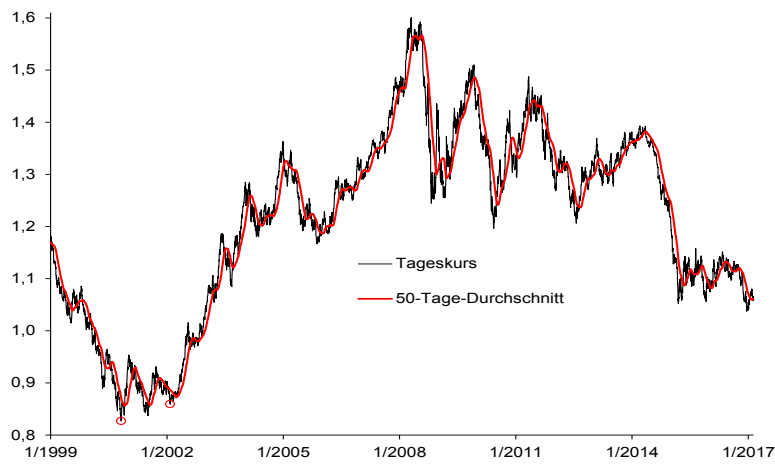
Mehrere Trends auf Basis relativ „schneller“ Daten, unterbrochen von kleineren Gegenbewegungen, akkumulieren sich zu einem Trend auf Basis relativ „langsamer“ Daten. So resultieren mehrere Preisschübe auf Basis von Tick-Daten (sie erfassen jeden realisierten Preis) zu einem Trend auf Basis von Minutendaten, diese akkumulieren sich wieder zu einem Trend auf Basis von 30-Minuten-Daten, und diese zu Trends auf Basis von Tagesdaten, usw.

Über mehrere Jahre dauern Trends nach oben länger als nach unten und akkumulieren sich in einem stufenweisen Prozess zu einem Bullenmarkt. Ein Bärenmarkt entwickelt sich analog, indem Trends nach unten länger dauern als nach oben (dieses Faktum widerspricht der herrschenden Theorie total, nach der Preise auf Grund neuer Informationen – „news“ - zum neuen Gleichgewichtswert springen müssten).

In einer von Unsicherheit geprägten Welt, in der das Verhalten der Akteure von rationalen und emotionalen Faktoren beeinflusst wird, entwickeln sich Marktstimmungen durch soziale Interaktion: Ist die Stimmung optimistisch („bullish“), so werden die Akteure auf positive „news“ stärker reagieren (mehr „investieren“) als auf negative „news“. Daher dauern Aufwertungstrends während eines Bullenmarkts länger als die Gegentrends, der Preis steigt in einem stufenweisen Prozess (umgekehrt in einem Bärenmarkt).

Auslöser einer Richtungsänderung in der Kursbewegung sind "news". In Sekunden müssen Trader abschätzen, wie die anderen Trader reagieren werden. Um die Komplexität extrem rascher Entscheidungen auf jenes Minimum zu reduzieren, das ausreicht, um Gewinne zu machen, bilden Händler lediglich (qualitative) Erwartungen über die *Bewegungsrichtung* von Kursen. So wird ein Händler bei einer überraschenden Dollarzinsenkung – „im Normalfall“ – blitzartig auf eine Euroaufwertung setzen („Richtungserwartung“).

Abbildung 7: Spekulationssystem für den Dollar-Euro-Kurs



Computergesteuerte Spekulationssysteme verarbeiten die von „news“ ausgelöste Kursbewegung und generieren Kauf- bzw. Verkaufssignale, die wiederum die Kursbewegung verstärken. Je länger ein Preistrend dauert, desto weniger Trader „springen auf“ und desto mehr Amateure wollen auch an der Kursentwicklung partizipieren. Abbildung 7 verdeutlicht die Wechselwirkungen zwischen Trending und technischer Spekulation am Beispiel eines simplen „trading systems“ („Kaufe, wenn der Kurs den gleitenden Durchschnitt von unten schneidet, und verkaufe im umgekehrten Fall!“).

Instabilität der „freiesten“ Märkte: Mit herrschender Weltanschauung nicht erkennbar

Jede Theorie gleicht einer „Brille“, man kann damit nur wahrnehmen, worauf sie den Blick fokussiert. In der Gleichgewichtstheorie ist der Mensch ein nur rationales und nur individuelles Wesen („homo oeconomicus“), das seine quantitativen Erwartungen bei vollkommener Information „rational“ bildet. Die *systemischen* Ursachen der „manisch-depressiven“ Schwankungen der für Unternehmer wichtigsten Preise – Wechselkurse, Rohstoffpreise, Aktien- und Anleihekurse - können mit „neoklassischer Brille“ nicht gesehen werden wie die Rolle von

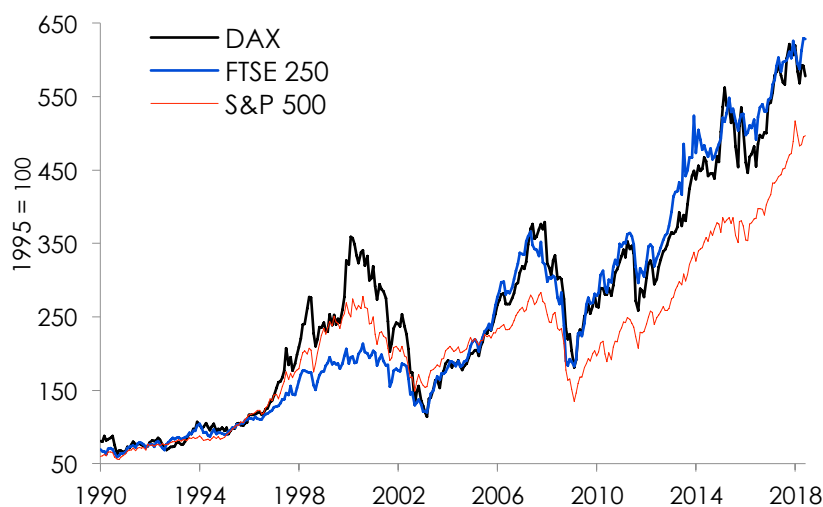
Unsicherheit, der Emotionen und ihre Bündelung zu Marktstimmungen („Herdeneffekte“) - selbst wenn die „Bullen und Bären“ so mächtig sind wie auf den Aktienmärkten (Abbildung 8). Daher suchten die in der herrschenden Theorie geschulten Eliten die Ursache der Finanzkrise und ihrer vielfältigen Folgen bei „Schuldigen“ - von den Bankern, Rating Agenturen über „die“ Griechen bis zum Sozialsaat. Dann ist man zu Hause im gewohnten Denksystem: Freie Märkte lenken mit unsichtbarer Hand die ökonomischen Prozesse zum Bestmöglichen.

Die Auseinandersetzung mit den konkreten und systemischen Ursachen der Krise ist hingegen belastend für die Eliten: Wenn das Denksystem selbst das Hauptproblem wäre, dann hätten sie ja zum Heranwachsen der Krise beigetragen. Besonders unerträglich wäre die „kognitive Dissonanz“ für jene „master minds“, welche vor fast 50 Jahren begannen, die neoliberale „Gegenreformation“ durchzusetzen, also die „marktreligiöse“ Theorie samt „homo oeconomicus“ und damit indirekt die „Befreiung“ der Finanzmärkte.

Peinlich für die Wissenschaft: Schon in den 1930er Jahren hatte der britische Ökonom Keynes erklärt, dass der Mensch auch in der Wirtschaft und gerade in der Finanzwelt *seinem Wesen nach* ein rationales *und* emotionales, ein individuelles *und* soziales Wesen ist, das unter der Bedingung *elementarer Unsicherheit* agiert, dass also eine aufklärende Theorie einen „homo humanus“ braucht. Erst dann könne man begreifen, warum die Ursachen schwerer Krisen *immer* im „money making“ lägen. Um den Kapitalismus vor sich selbst zu retten müsse man daher die Finanzmärkte strikt regulieren („euthanasie of the rentiers“).

Die Politik hat sich in den 1950er und 1960er Jahren an diese Empfehlung gehalten, die Ökonomen – auch die meisten „Keynesianer“ – haben hingegen Keynes' Gedanken über Unsicherheit, Emotionen, Herdenverhalten und die fatalen Folgen der „love of money“ sogleich verdrängt – anderenfalls hätten sie die Allgemeine Gleichgewichtstheorie entsorgen müssen. Doch dieses Luftschloss war schon seit Jahrzehnten ihr Zuhause geworden.

Abbildung 8: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA



Maßnahmen zur Überwindung der „Finanzalchemie“

Mit den folgenden, technisch leicht umsetzbaren Maßnahmen könnte die selbst-referentielle Geldvermehrung durch Finanzspekulation schon jetzt radikal eingedämmt werden. Das dafür nötige Problembewusstsein der Eliten wird sich aber (bestenfalls) nach der kommenden Finanzkrise entwickeln - oder erst nach einer mehrjährigen Phase, geprägt von Nationalismus, „illiberaler Demokratie“, Des-Integration der EU und – im schlimmsten Fall – Zusammenbruch der Währungsunion, gefolgt von einem Wirtschaftskrieg durch Abwertungswettläufe.

Ersetzung des Fließhandels auf allen „asset markets“ durch elektronische Auktionen

Da der gesamte Handel bereits elektronisch abgewickelt wird, wären solche Auktionen – etwa alle 3 Stunden – technisch kein Problem (nach dem gleichen Verfahren, nach dem jeden Tag die Eröffnungskurse ermittelt werden). Dem „Algo-Trading“ wird so die „Nahrung“ entzogen, es gibt nur alle 3 Stunden Kursdaten. Gleichzeitig müssten Trader Orders abgeben und sich daher konkrete Gedanken über den Fundamentalwert des jeweiligen „asset“ machen (heute mag ein Trader eine Aktie für überbewertet halten, wenn ihr Kurs plötzlich abhebt und seine „trading systems“ Kaufsignale produzieren, wird er kaufen).

Generelle Finanztransaktionssteuer

Diese wäre zusätzlich nötig, um die Spekulation von in der EU ansässigen Finanzinstitutionen auf Märkten außerhalb der EU einzuschränken (wie in dem von der Europäischen Kommission entwickelten Steuerkonzept vorgesehen).

Europäischer Währungsfonds

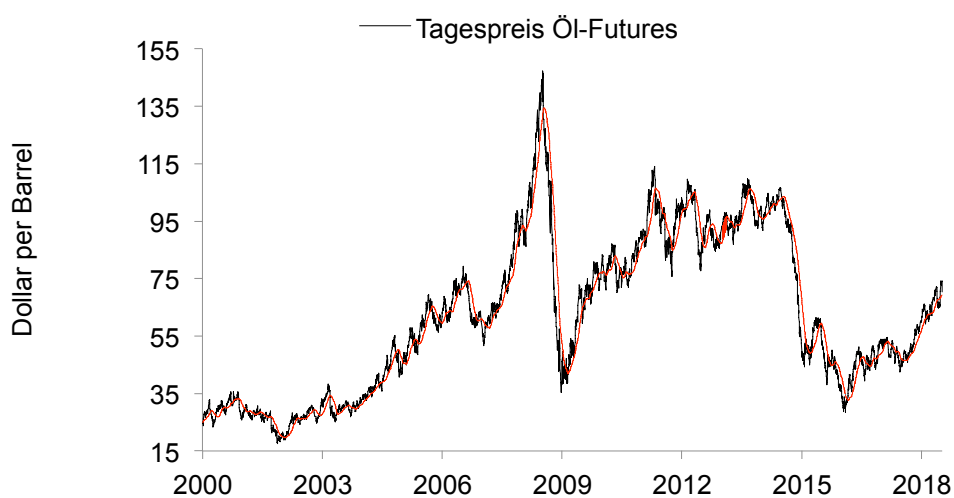
Diese Finanzierungsagentur aller Eurostaaten begibt Euroanleihen (eine Erweiterung des European Stability Mechanism/ESM). Der Europäische Währungsfonds (EWF) hat volle Rückendeckung der EZB und kann daher das Zinsniveau von Eurobonds bestimmen. Die Kreditvergabe an EWU-Mitgliedsländer ist an strikte Konditionalität gebunden, doch müssen die Konditionen nicht restriktiv sein (es können etwa auch (Groß)Projekte zur Verbesserung der Umwelt oder der sozialen Sicherheit finanziert werden). Spekulationen auf den Staatsbankrott einzelner EU-Länder durch (private) „Finanzalchemisten“ können durch den EWF gemeinsam mit der EZB jederzeit „abgedreht“ werden („whatever it takes.....“).

Festlegung eines innerhalb der EU geltenden Preispfads für fossile Energieträger

Auf Grund der Kosten des Klimawandels und der (prinzipiellen) Erschöpfbarkeit dieser Rohstoffe, müssten sie sich auch nach herrschender Theorie stetig verteuern. Tatsächlich schwankt aber der Preis des Hauptverursachers des Klimawandels, Erdöl, nahezu grotesk (in den vergangenen 10 Jahren zwischen 150 und 30 Dollar). Dies macht die Erträge von Investitionen in höhere Energieeffizienz unkalkulierbar. Stiege der Ölpreis innerhalb der EU jedes Jahr etwa um 15% (die Differenz zum Weltmarktpreis wird durch eine Steuer mit

flexiblem Steuersatz abgeschöpft), so würde dies die Profitabilität solcher Investitionen nicht nur kalkulierbar machen, sondern zugleich drastisch erhöhen. Dies gilt nicht nur für die thermische Sanierung von Gebäuden, sondern auch für den Umstieg auf umweltschonende Antriebstechnologien im Individualverkehr (E-Motor im Übergang, langfristig Brennstoffzellen), oder die „ganzheitliche“ Rentabilität von (Ultra)Hochgeschwindigkeitszügen (wegen der drastischen Verteuerung des Flugverkehrs).

Abbildung 9: Bullenmarkt und Bärenmarkt von Erdöl



Die flexible Abschöpfungssteuer würde einen dreistelligen Milliarden-Euro-Betrag erbringen (nicht zuletzt, weil durch die konsequente Dämpfung der Erdöl-Nachfrage der EU auch der Weltmarktpreis gedämpft und so ein Teil der „Renten“ der Förderländer zur EU umverteilt würde). Dieser Betrag könnte teilweise die EU-Institutionen finanzieren und teilweise (transeuropäische) Großprojekte wie die Schaffung eines EU-weiten Netzes von (Ultra)Hochgeschwindigkeitszügen.

Schlussbemerkung: Eine ausführliche Darstellung und Begründung der hier skizzierten Krisendiagnosen sowie der notwendigen „Therapien“ finden sich in
Stephan Schulmeister, Der Weg zur Prosperität, ecowin, Salzburg 2018.

iff • Grindelallee 100 • 20146 Hamburg

An die Vorsitzende
Frau Bettina Stark-Watzinger, MdB
Finanzausschuss des Deutschen Bundestages
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Hamburg, den 7. Dezember 2018

Stellungnahme

Öffentliche Anhörung des Finanzausschusses zum Thema "Lehren aus der Finanzkrise"

Von Dr. Dirk Ulbricht¹

Zusammenfassung: Trotz der Regulierungsbemühungen erhalten viele Verbraucher fehlerhafte, interessengeleitete Beratung bei Anlage- und Kreditentscheidungen. Das schwächt die notwendige private Vorsorge und erhöht das Überschuldungsrisiko, immer mehr Menschen werden abgehängt. Notwendig ist eine Marktaufsicht des Finanzvertriebs, online und offline. Um wirklich relevante Themen anzugehen, muss sich diese Aufsicht auf noch zu erstellende Datenerhebungen über die Struktur und Entwicklung des Verbraucherfinanzsektors stützen.

Trotz aller Bemühungen, den Finanzmarkt zu regulieren, ist ein Kernproblem geblieben. *Es wird nicht ausreichend kontrolliert, wie den Verbrauchern Finanzprodukte verkauft werden.* Das betrifft sowohl den Offline- als auch den Online-Vertrieb. In beiden Fällen weiß der Kunde aufgrund der Komplexität von Finanzprodukten häufig nicht, was eine gute Beratung überhaupt ausmacht und auf was er achten muss.² Das schafft ein erhebliches Informationsungleichgewicht zu Lasten des Verbrauchers. Er ist auf die

¹ Dr. Dirk Ulbricht ist Direktor und Senior Researcher am institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff). Er beschäftigt sich mit Finanzdienstleistung und hat dabei einen Fokus auf finanziell verwundbare Verbraucher. Er ist Projektleiter des jährlich erscheinenden Überschuldungsreports, der die Lage überschuldeter Menschen in Deutschland wissenschaftlich analysiert. Er ist Mitglied des Financial Innovation Standing Committee – CWG der ESMA und der Insurance & Reinsurance Stakeholder Group – IRSG der EIOPA. Dirk Ulbricht hat am ifo Institut für Wirtschaftsforschung und der Ludwigs-Maximilians-Universität in München promoviert und am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung unter anderem zur Konjunkturanalyse, Immobilienmärkten und privater Altersvorsorge geforscht. Er hat bei der Allianz als Führungskraft im Innen- und Außendienst gearbeitet. E-Mail: dirk.ulbricht@iff-hamburg.de.

² Siehe den „Weltbildungsbericht 2019“ der UNESCO, <https://www.unesco.de/sites/default/files/2018-11/Deutsche%20Kurzfassung%20GEMR%202019%20-%20FINAL.pdf>.

Unabhängigkeit und Objektivität des Beraters bzw. Online-Portals angewiesen. Die Firmen, die Finanzprodukte vertreiben, haben aber eine Gewinnerzielungsabsicht, die im offensichtlichen Widerspruch zur notwendigen Neutralität bei der Beratung steht.

Auch nach der Lehmann-Pleite werden Anleger regelmäßig, wie zuletzt bei P&R, geprellt und offensichtlich falsch beraten.³ Schlimmer aber noch wiegen die Mängel in der Kreditberatung, bei der nicht selten unnötige Koppelprodukte wie Restschuldversicherungen die monatliche Belastung, gerade von finanziell verwundbaren Haushalten, erhöhen und eine Rückführung erschweren.⁴ Sogenannte Nullprozentfinanzierungen, bspw. von Einrichtungsgegenständen und Elektronikartikeln führen junge, unerfahrene Verbraucher aufs Glatteis. Der schnelle, immer häufiger medienbruchlose, Abschluss von Finanzdienstleistungen tut sein Übriges. Die „digitale Beratung“, die bequem und zügig von statten gehen soll, ist häufig lückenhaft und letztlich riskant für Verbraucher.

So wundert es wenig, dass es trotz eines langanhaltenden konjunkturellen Aufschwungs immer mehr Überschuldete in Deutschland gibt, mittlerweile sind laut Creditreform-Daten sieben Millionen Erwachsene in dieser Situation.⁵ Das wiegt umso schwerer, als dass der Weg aus den Schulden in Deutschland so mühsam ist wie in kaum einem anderen Land. In der überwiegenden Zahl dauert es sechs Jahre Wohlverhaltenszeit, bis Überschuldete nach einem Restschuldbefreiungsverfahren wieder vollständig am Waren- und Dienstleistungsverkehr teilnehmen können. Die Verkürzungsmöglichkeiten auf fünf bzw. drei Jahre setzen Eigenmittel voraus, die Überschuldete gerade nicht haben. Leider nehmen immer weniger Überschuldete die Restschuldbefreiung, das sehr starke wirtschaftliche Einschränkungen mit sich bringt, überhaupt erst auf sich. Seitdem das Pfändungsschutzkonto die Teilnahme am bargeldlosen Zahlungsverkehr auch in der Überschuldung ermöglicht, haben sich viele Betroffene dauerhaft mit ihrer Situation abgefunden und ihre finanzielle Zukunft abgeschrieben. Damit sind sie aber von einer vollen gesellschaftlichen Teilhabe ausgeschlossen, die eine wirtschaftliche Teilhabe voraussetzt. Das birgt auch den Nährboden für zukünftige Ausgrenzung. Verhältnismäßig häufig handelt es sich bei den Überschuldeten um Familien mit Kindern, insbesondere alleinerziehenden Müttern.⁶ Die Chancen von Kindern hängen nicht zuletzt von den Möglichkeiten ab, die ihnen ihre Eltern bieten können.⁷

³ Siehe, z.B., <https://www.finanzenwoche.de/themen/pr-skandal/> für weitere Informationen.

⁴ Von Seiten der Verbraucherzentrale wurde auch festgestellt, dass sie regelmäßig ohne Bedarfsprüfung verkauft werden. So werden bestehende Versicherungen ignoriert und mit den Restschuldversicherungen doppelt, d.h., übertenigelt. Siehe „Missstände bei der Restkreditversicherung“, Verbraucherzentrale Sachsen und Verbraucherzentrale Hessen, 2015: <http://www.verbraucher.de/restkreditversicherungen-bericht-2015>, Abruf: 15.5.2017.

⁵ „SchuldnerAtlas Deutschland 2018“, Creditreform.
<https://www.creditreform.de/aktuelles/wirtschaftsforschung/schuldneratlas-deutschland.html>

⁶ Peters und Ulbricht, 2018, „Iff Überschuldungsreport 2018“, institut für finanzdienstleistungen, Hamburg.
<https://www.iff-hamburg.de/wp-content/uploads/2018/11/%C3%9Cberschuldungsreport-2018.pdf>.

⁷ „Armuts- und Reichtumsberichterstattung der Bundesregierung“, 2018, Deutsche Bundesregierung,
https://www.armuts-und-reichtumsbericht.de/SharedDocs/Downloads/Berichte/5-arb-kurzfassung.pdf;jsessionid=488923383F0E42EF851C275D7D3C463C?__blob=publicationFile&v=4.

Verkauf ist nicht bloße Informationsaufnahme und -weitergabe. Nicht nur auf dem Gebrauchtwagenmarkt werden alle Register gezogen. Ja, der Informationsaustausch, allerdings in beiden Richtungen, steht am Anfang einer bedürfnisorientierten Beratung. Im persönlichen Gespräch sollte es idealerweise vor allem darum gehen, das passende Produkt für den Kunden zu finden. Am Anfang einer solchen Beratung sollte daher die gründliche Erfassung der für diesen Zweck notwendigen Informationen stehen. Auf der anderen Seite sollte der Kunde die wesentlichen Informationen erhalten und erläutert sowie die Alternativen erklärt bekommen, um eine informierte Entscheidung treffen zu können.

Was ist aber, wenn der Berater wichtige Informationen weglässt und anderen, werblichen Informationen ein größeres Gewicht im Gespräch einräumt? Was, wenn der Abschluss eines Produkts mit Druck oder Zwang daran geknüpft wird, ein anderes, nicht gewünschtes Produkt zusätzlich abzuschließen? Dabei gehen Berater teilweise auch darüber hinweg, dass der Kunde bereits ein Produkt abgeschlossen hat, das dem selben Zweck dient.⁸ Was, wenn die Risikoanalyse kleingehalten wird, weil im Zweifel nur der Kunde die Folgen davon zu tragen hat? Regulierung ist nur so gut, wie ihre Ansprache im Verkaufsgespräch. Ein Berater kann, wenn er möchte, wichtige Informationspflichten als überflüssige „EU-Banane“ abtun, der man eben pflichtschuldig Genüge leisten müsse. Die Verträge und schriftlichen Dokumentationen geben nicht notwendigerweise wieder, wie sie zu Stande gekommen sind.

Beim Onlinevertrieb nimmt die Einflussnahme andere Formen an, vom Ergebnis her ist sie aber im Wesentlichen gleich. Hier spielt die Art der Darstellung eine wesentliche Rolle. So kann schon der einfache Umstand, dass das Auge aufgrund des Leseflusses oben links im Bildschirm angeordnete Informationen zuerst wahrnimmt, bereits die Aufmerksamkeit auf oder von einer bestimmten Information weglenken. Auch sind Informationen, die erst über mehrere Schritte zugänglich sind, für viele Kunden effektiv nicht vorhanden. Selbst die „Honorarberater“ des Internets, die Vergleichsportale, haben sich hinsichtlich der Transparenz und Objektivität als Wolf im Schafspelz erwiesen.⁹

Wer aber schützt die Verbraucher, die in der Regel nicht erkennen, wenn sie schlecht beraten oder gar betrogen werden? Zudem sind verwundbare Verbraucher oft froh, überhaupt einen Kredit zu erhalten und befinden sich in einer Position der Schwäche. Sie sind es, die häufig das nehmen müssen, was sie angeboten bekommen. Die Produkte selbst zu testen, greift zu kurz. Entscheidend ist, ob das Produkt zum Kunden passt. Abwarten, bis Missstände häufig genug bei Verbraucherschützern, Ombudsleuten oder letzten Endes bei Schuldenberatungen auftauchen, lässt viele Verbraucher unnötig Opfer schlechter Beratung werden. Um sie vor vermeidbaren finanziellen Notlagen zu schützen, bedarf es einer Offensichtlichkeit, die es in anderen Bereichen des Verbraucherschutzes, wie dem Lebensmittelbereich, längst gibt: Regelmäßige Kontrollen.

⁸ Siehe Fußnote 4.

⁹ Vergl. Studie zur Bewertung des Rankings von Vergleichsportalen in Bezug auf Finanzdienstleistungsprodukte | Institut für Finanzdienstleistungen im Auftrag des vzbv, 2017,, <https://www.vzbv.de/pressemitteilung/studie-zu-finanzvergleichsportalen-unter-falscher-flagge>.

Aufsichtsbehörden dürfen sich nicht damit zufriedengeben, dass die Verbraucher Fehlentwicklungen an sie herantragen. Es müssen Strukturen geschaffen werden, die den Vertrieb, online wie offline, regelmäßig untersuchen. Dabei sollten die Behörden sich vor allem auf die Produkte konzentrieren, die häufig vertrieben werden und auch das Aufkommen neuer Produkte frühzeitig begleiten. Das setzt voraus, dass die statistischen Daten über Finanzprodukte, die an Verbraucher vertrieben werden, vollständiger erhoben, transparenter aufbereitet und auch der breiten Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden. Häufig genug ist unklar, wie genau sich die Vertriebszahlen offensichtlich millionenfach vertriebener Finanzdienstleistungsprodukte, wie bspw. die der Restschuldversicherungen, entwickeln geschweige denn wie die Marktstruktur ist oder was konkret vertrieben wird.¹⁰ Ohne Daten aber, ist eine sinnvolle Vertriebskontrolle nicht möglich. Eine sinnvolle Aufsicht muss sich auf die relevanten Produkte konzentrieren.

Dr. Dirk Ulbricht



Direktor

¹⁰ Ulbricht, Dirk, 2017, „Effizienter Verbraucherschutz muss sich auf wichtige Themen konzentrieren“, <https://www.iff-hamburg.de/2017/06/26/news-49149/>.