

Der Finanzmarkt braucht keine Banken

Plädoyer für eine grundlegende Finanzreform

RAINER LENZ

Juni 2012

Die Krise in der Eurozone macht eines ganz deutlich: Der Bankensektor ist und bleibt ein beständiges Systemrisiko sowohl für die einzelnen Staaten als auch für die Staatengemeinschaft als Ganzes. Dass dem so ist, ist vor allem einem Mechanismus geschuldet, der nach immer demselben Prinzip funktioniert. Droht den Banken Insolvenz, werden sie entweder durch »billige« Kredite der Europäischen Zentralbank (EZB) subventioniert oder der Staat übernimmt die Verluste mittels sogenannter *Bad Bank*-Lösungen und Beteiligungen (siehe aktuell Spanien).

Dies alles ähnelt einem Hütchenspiel, bei dem entweder die Staaten oder die EZB oder auch der Internationale Währungsfonds (IWF) als Bankenretter auftreten und sich gegenseitig die Verluste zuschieben. Ein wirtschaftspolitischer Lösungsansatz für die offensichtlichen Strukturdefizite im europäischen Banken- und Finanzsystem fehlt. Will Europa wirtschaftlich, politisch und sozial überleben, braucht es jedoch eine tragfähige Finanzarchitektur, die den Finanzsektor wieder an die Realwirtschaft bindet.

Geschäftsmodell »Bank« – ein Systemrisiko

Die Aufgabe von Geschäftsbanken ist seit jeher die Finanzierung der Realwirtschaft. Als Intermediär sollen Banken gesamtwirtschaftliche Ersparnisse in realwirtschaftliche Investitionen transformieren. Allein für diese Aufgabe erhalten die Banken das Privileg der günstigen Refinanzierung durch Zentralbankkredite. Doch gegenwärtig agieren die Banken weitgehend losgelöst vom realen Sektor. Nur ein Bruchteil der tagtäglichen Geschäftsaktivitäten einer Bank weist noch eine Schnittstelle zur Realwirtschaft auf. Betrachtet man die Aktivseite der Bankbilanzen, so dominiert der Handel mit Wertpapieren und Derivaten auf eigene Rechnung und

für Kunden. Forderungen aus dem Kreditgeschäft machen oftmals nur noch ein Fünftel der Gesamtaktiva aus.

Die Deutsche Bundesbank bestätigt den Bedeutungsverlust der Banken für die Finanzierung der Realwirtschaft mit ihren kürzlich veröffentlichten Ergebnissen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für den Zeitraum zwischen 1991 und 2010: »Unter den verschiedenen Finanzierungsinstrumenten waren Kredite mit einem Anteil von durchschnittlich knapp 33 Prozent an den Gesamtverbindlichkeiten die wichtigste Finanzierungsquelle. Ein Großteil der Kredite wurde von Banken gewährt. Im Zeitverlauf hat die Bedeutung des Bankkredits jedoch stetig abgenommen, sein Anteil sank von rund 32 Prozent im Jahr 1991 auf 18 Prozent im Jahr 2010. Stark zugenommen haben hingegen Kredite von anderen Gläubigern (darunter Versicherungen, sonstige Finanzinstitute und andere Unternehmen). [...] Zieht man alle Jahre des Beobachtungszeitraums in Betracht, so wird deutlich, dass die Substitution der Banken durch andere Gläubiger vor allem in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums stattgefunden hat.« (Monatsbericht Januar 2012: 21)

Nicht nur, dass die Geschäftsbanken trotz Subventionierung durch »billiges« Zentralbankgeld ihre zentrale Aufgabe nicht erfüllen, sie sind auch aufgrund ihres Geschäftsmodells in mehrfacher Hinsicht ein unkalkulierbarer Risikofaktor für die Gesamtwirtschaft. Die riskanten Investitionen in Wertpapiere und Derivate finanzieren die Banken mit einem – im Vergleich zu Industrieunternehmen – verschwindend niedrigen Anteil an Eigenkapital. Nur über den Hebeleffekt der Finanzierung ist es den Banken möglich, überdurchschnittliche Eigenkapitalrenditen von 20 Prozent und mehr zu erzielen. Risiko und Ertrag sind strikt positiv miteinander korreliert. Wer also



einen solchen Ertrag erzielt, muss zwangsläufig extreme Risiken eingehen, die weder mit bankinternem Risikomanagement noch mit externer Bankenaufsicht und strengeren Eigenkapitalvorschriften beherrschbar sind.

Aber auch aus makroökonomischer Perspektive ist dieses Geschäftsmodell eine Katastrophe. Seit Jahren emittieren Finanzinstitute mehr eigene Wertpapiere als der Staat oder der Unternehmenssektor. Die bankeigenen Wertpapiere, wie beispielsweise Zertifikate, Aktienanleihen oder synthetische Exchange Traded Funds (ETF), haben keinerlei Verbindung mehr zur Realwirtschaft. Das heißt, Sparkapital fließt nicht in eine produktive Verwendung, wodurch ein realer Mehrwert, also ein Mehr an Gütern und Dienstleistungen geschaffen wird, sondern es verbleibt im nominalen Finanzsektor. Real betrachtet entstehen mit der Emission von Zertifikaten »nominale Luftbuchungen«, die zum einen wertvolles Sparkapital verschwenden und zum anderen das Risiko der Destabilisierung des gesamten Finanzsektors bergen.

Nun könnte man sagen: Es existiert ein globales Spielkasino, aber solange der Fiskus die Solvenz der Kasinobetreiber sicherstellt, stört es die reale Wirtschaft nicht sonderlich. Dies ist aber nicht der Fall, denn über die Preise für am Markt gehandelte Vermögenswerte besteht eine unmittelbare Verbindung zwischen realem und nominalem Sektor. Aktienkurse, Anleiherenditen, Immobilienpreise, Rohstoffpreise etc. unterliegen extremen spekulativen Schwankungen, sind ökonomisch verzerrt und spiegeln nicht die Knappheit von realen Ressourcen wider. Die Preise als Bewertungsmaßstab für Erfolg und Misserfolg im Markt zu betrachten ist falsch und kann somit bei realwirtschaftlichen Investitionen zu grundlegenden Fehlentscheidungen führen.

Technokratie versus ordnungspolitischer Gestaltungswille

Die vielfach gehörte Kritik, der Finanzmarkt und insbesondere der Bankensektor sei zu wenig reguliert, ist schlichtweg falsch. Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 hat die Politik in schier unglaublicher Geschwindigkeit eine Vielzahl von neuen Gesetzen, Vorschriften, Regeln sowie neue Institutionen zur Regulierung des Finanzsektors geschaffen. Mit den Gesetzesinitiativen soll nun jedes Segment und jede Institution des Finanzmarkts reguliert werden. Für diese Kehrtwende von einer weitgehenden

Deregulierung zur vollkommenen Regulierung des Finanzsystems benötigte man nur drei Jahre. Dabei ist herauszustellen, dass es sich hierbei nicht um nationale Alleingänge handelt, sondern dass die Mehrzahl der Regulierungen auf Vereinbarungen der G20 beruht.

Tabelle 1: Status quo der Regulierung des europäischen Finanzmarkts seit 2008

<p>Institutionelle Reformen</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2011: Europäisches Finanzaufsichtssystem mit drei neuen EU-Behörden: eine für Banken (London), eine für das Versicherungswesen (Frankfurt) und eine für Wertpapiere und den Finanzmarkt (Paris) – mikroprudenzielle Überwachung – 2011: Europäischer Ausschuss für Systemrisiken – makroprudenzielle Überwachung
<p>Regulierung des Bankensektors</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2009: Stresstests für europäische Banken – Europäische Bankenaufsicht – 2010: Basel III – strengere Eigenkapitalvorschriften für Banken – G20-Vereinbarung (gilt ab 2013) – 2010: G20-Vereinbarung: Gesetzliche Regulierung bankinterner Vergütungssysteme, EU-Umsetzung der CRDIII-Richtlinie 2012 – 2011: G20-Vereinbarung: Erhöhte Kapitalanforderungen für globale, systemrelevante Banken – geplant 2012: G20-Vereinbarung über Liquidierungsverfahren für grenzüberschreitende Banken; dazu in Deutschland seit 2011 »Restrukturierungsgesetz« – geplant 2012: EU-Gesetz zur verbesserten Corporate Governance von Finanzinstituten; dazu 2010 EU-Konsultationsverfahren durchgeführt und Grünbuch veröffentlicht
<p>Regulierung des OTC-Derivatemarkts</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2009: G20-Vereinbarung: Handel von bisher außerbörslich gehandelten Derivaten durch zentrale Gegenparteien und erhöhte Transparenz durch zentrale Erfassung (EU: EMIR-Richtlinie)
<p>Regulierung von Ratingagenturen</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2010: EU-Verordnung über Ratingagenturen, einheitlicher Regulierungsrahmen für die Aufsicht und Kontrolle der in der EU tätigen Ratingagenturen – geplant 2012: Schaffung einer europäischen Ratingagentur (in Diskussion)
<p>Regulierung des Schattenbankensystems</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2011: EU-Richtlinie für Alternative Investment Fund Manager (AIFM) – einheitliche Anforderungen für die Zulassung von und die Aufsicht über AIFM; diese Richtlinie gilt insbesondere für Hedgefonds, Private-Equity-Fonds und Immobilienfonds

Die Menge an Reformen wirft die Frage auf, wie es möglich ist, innerhalb so kurzer Frist eine solche Vielzahl von Gesetzen und internationalen Vereinbarungen zur Regulierung der Finanzmärkte auf den Weg zu bringen, während die internationale Staatengemeinschaft bei ähnlich relevanten gesellschaftlichen Themen, wie dem Klimawandel oder dem Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommen GATT (General Agreement of Tariffs and Trade), auch nach langjährigen Verhandlungen keinen Konsens findet. Die Antwort ist recht einfach: Wenn man das Finanzsystem trotz aller strukturellen und institutionellen Defizite in seinen Grundfesten nicht infrage stellt und nur Details im Zusammenspiel der Akteure ändert, ist es nicht allzu schwer, einen Konsens des Handelns zu finden. Die Regulierungsbemühungen verbessern zweifelsohne die Sicherheit und Stabilität des Finanzsystems und verzögern ein erneutes Kollabieren. Sie führen aber langfristig zur Destabilisierung von Staaten und in der Folge auch der europäischen Staatengemeinschaft, weil das praktizierte Geschäftsmodell der Banken nicht als zentraler Risiko- und Belastungsfaktor für den Wohlstand der Gesellschaft gesehen wird. Die Reformen sind allesamt systemkonforme »Reparaturmaßnahmen«, sie zementieren das Gegebene, ohne den Kern des Problems zu treffen.

Der Mangel an ordnungspolitischem Gestaltungswillen, die strukturellen Defizite zu beseitigen und das System des Finanzmarkts grundlegend zu verändern, offenbart sich gleichermaßen auch in Sachen Ratingagenturen, Hedgefonds, Private-Equity-Fonds etc. Denkt man lediglich systemimmanent, so sind alle dargestellten Reformen sachlich begründbar und weisen eine in sich geschlossene Logik auf. Auffallend ist der extrem hohe Grad an Detaillierung, der ein Expertenwissen sowohl bei der Gesetzgebung, der Aufsicht und Kontrolle als auch auf der Bankenseite voraussetzt. Im Sinne einer »Technokratie« dominiert bei den gegenwärtigen Reformen im Finanzsektor eine Art von Sachgesetzlichkeit und organisatorischem Determinismus, die ohne eine gesamtgesellschaftliche Bewertung von Finanzinstitutionen und -instrumenten vonstattengeht. Dieses technokratische und dem sozialen Wirkungskontext entthobene Management ist nicht verwunderlich, kommen doch die gesetzlichen Vorschläge allesamt von Experten des Financial Stability Boards (FSB), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des IWF und den nationalen Zentralbanken – und damit von Institutionen, die aufgrund ihres supranationalen Status der unmittelbaren demokratischen Kontrolle der Gesellschaft bzw. der nationalen Parlamente enthoben sind.

Eine moderne Finanzarchitektur ohne Banken

Die institutionelle Trennung von Investmentbanking und Kreditgeschäft, das Verbot des Derivatehandels aus rein spekulativen Motiven oder die Einführung einer Finanztransaktionssteuer (FTS) sind ausnahmslos Vorschläge zur Reform des Finanzsektors, die bis dato bei der Zerschlagung von Bestehendem und dem Verbot von Aktivitäten und Finanzprodukten stehenbleiben. Hier gilt es weiter zu denken und neue sowie effizientere Formen der volkswirtschaftlichen Intermediation von Kapital als das herkömmliche Bankgeschäft zu entwickeln.

Betrachtet man die historischen Entwicklungslinien des Bankensektors, so kann in deren Fortschreibung auch die Vision für eine zukünftige Struktur des Finanzmarkts gesehen werden. Mit der Einführung der Verbriefung von Bankkrediten in den 1970er Jahren hat die Bank die Mittlerposition aufgegeben und ist zum Berater sowie Verkäufer der Wertpapiere geworden. Kapitalanbieter und -nachfrager sind als Käufer bzw. Emittenten der Wertpapiere unmittelbar miteinander verbunden. Dieser kontinuierliche Prozess der Disintermediation setzt sich mit der Gründung von außerbilanziellen Transaktionsplattformen zur Verbriefung in den 1980er Jahren fort. Eine medial adäquate Fortschreibung dieses Trends ist die webbasierte Vermittlung von Kapital über Internetplattformen, die die herkömmliche Bank als Intermediär nach und nach ablöst.

Die unschlagbare Homogenität macht Geld zu einem Produkt, welches optimal für eine webbasierte Vermittlung geeignet ist. Transparenz, Wettbewerb und auch die Mobilität von Kapital erfahren mit dem Einsatz der Informationstechnologie in der Transaktionsplattform eine deutliche Steigerung gegenüber dem oligopolistischen Bankenmarkt. Höhere Transparenz, verstärkter Wettbewerb und nicht zuletzt der Wegfall der Bankmargen vermindern die Kapitalkosten und vereinfachen zugleich den Zugriff auf Kapital. Volkswirtschaftlich betrachtet bergen diese Vorteile das Potential für einen Quantensprung im Wirtschaftswachstum der beteiligten Marktwirtschaften.

Das sogenannte *peer-to-peer lending* (P2P-Kredit) über eine webbasierte Vermittlungsplattform hat für die Akteure entscheidende Vorteile:



- P2P-Kredite sind sowohl für Anleger als auch für Kreditnehmer attraktiv, denn die bisherige Bankmarge zwischen Einlagen- und Kreditzinsen kann geteilt werden. Die Plattform erhält lediglich eine Vermittlungsgebühr. Diese Gebühren sind weitaus niedriger als die Bankmarge, denn Investitionen in spiegelnde Hochhäuser in bester Lage oder Bonuszahlungen von Investmentbankern fallen weg.
- Die Plattform übernimmt lediglich die Vermittlung und geht keine eigene Vertragsposition ein. Damit existiert auch kein Systemrisiko, da sich die Risiken nunmehr dezentral über die Nutzer verteilen.
- Die Anleger wiederum können das Ausfallrisiko streuen, indem sie sich an verschiedenen Finanzierungsprojekten mit kleinen Beträgen beteiligen oder sich via Internet in Anlegergruppen zusammenschließen.
- Die erhöhte Transparenz, die zentrale Abwicklung und Dokumentation innerhalb der Transaktionsplattform vereinfachen die Kontrolle und Aufsicht der Finanzmarkttransaktionen erheblich. Die enormen staatlichen Ressourcen, die bisher zur Kontrolle der Banken verwandt wurden, können nun alternativ zum Schutz der Anleger verwendet werden.

Ähnlich wie bei der Verbriefung von Großkrediten ermöglicht die webbasierte Vermittlung die Mobilisierung von hohen Kapitalbeträgen durch das Zusammenführen einer Vielzahl von Investoren. Auch das Kreditausfallrisiko wird somit in kleine Beträge gestückelt und über die Masse der Kapitalanbieter gestreut. Doch anders als bei der Verbriefung sind beim *peer-to-peer lending* Kredite nicht als Wertpapiere an der Börse handelbar. Kapitalgeber und -nehmer gehen somit bei jeder Transaktion eine feste Kapitalbindung ein, wobei die Zins- und Kapitalbindungsdauer je nach Wahl der Laufzeit variieren kann. Mit dieser Nichthandelbarkeit wird die Kreditversorgung der Wirtschaft der tagtäglichen Spekulation des Wertpapiermarkts entzogen und erhält somit ein langfristig stabilisierendes Element. In diesem Sinne ist es

wichtig, die Verwendung des Kapitals für realwirtschaftliche Investitionen zu gewährleisten. Als Kreditnehmer kommen insofern nur Einzelpersonen oder gewerbliche Unternehmen infrage, während Finanzinstitutionen und Schattenbanken von der Nutzung des P2P-Kredits ausgeschlossen sind.

Systemreform statt Hütchenspiel

Mit *smava* in Deutschland, *Prosper* in den USA und *Zopa* in Großbritannien existieren bereits erste Ansätze des *peer-to-peer lending*, doch deren wirtschaftlicher Erfolg wird bisher durch enge aufsichtsrechtliche Vorgaben für das Betreiben des Bankgeschäfts blockiert. Damit diese neuen Kreditmarktplätze sich weiterentwickeln können, braucht es eine internationale Übereinkunft über Standards und Aufsicht für die internetbasierte Kreditvermittlung.

Ungeachtet der noch zahlreichen offenen Fragen (wie zum Beispiel Datenschutz, Zahlungsverkehr, Geldmengensteuerung etc.) ist der P2P-Kredit ein in die Zukunft weisendes Modell. Die direkte Kooperation von Kreditnehmern und -gebern lässt keinen Raum für über das Kreditgeschäft hinausgehende Spekulationen.

Bankgeschäfte funktionieren auch ohne Banken. Auch wenn das klassische Banken- und Finanzsystem sowie die sie stützenden wirtschaftspolitischen Kräfte diesen Prozess bislang eher belächeln, die P2P-Marktplätze werden weiter zunehmen, weil sich hier marktrationale Erwägungen und individuelle Planung, Steuerung und Kontrolle verbinden. *Peer-to-peer* steht im Grundsatz für gleichberechtigte (Markt-)Teilnahme. Dieser Prozess einer fortschreitenden basisdemokratischen Teilhabe, der sich in sozialen Netzen, politischen Communities oder in wirtschaftlichen Plattformen zeigt, lässt sich nicht mehr aufhalten und bedeutet einen Wiedergewinn an sozialer, politischer und wirtschaftlicher Freiheit.

ISBN 978-3-86498-197-5

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.

Über den Autor

Dr. Rainer Lenz ist Professor für *International Finance* an der Fachhochschule Bielefeld.