

Leitartikel für „iwi-aktuell“, die Quartals-Zeitschrift des Industriewissenschaftlichen Instituts, November 2012

## **Banken, Basel, Euro-Börsen: Zur Zukunft der Unternehmensfinanzierung**

*Die Kosten für Unternehmensfinanzierung über Bankkredite oder Anleihen sind so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht – aber die Niedrigzinspolitik der Notenbanken löst in der Realwirtschaft keine neuen Impulse aus. Schuld daran ist nicht nur eine durch Budgetkrisen in den USA und Europa gedämpfte Konjunkturdynamik, sondern in erster Linie die nach wie vor ungelöste Krise des Finanzsystems. In Europa kommen mit der Eurokrise und der Strukturkrise des Bankensystems zwei Sondereinflüsse erschwerend hinzu. Der Schlüssel zur nachhaltigen Systemreparatur liegt im Abschied von überholten Dogmen der Regulierung.*

### **Von überproportionaler Bedeutung: Europas Bankensystem**

Die durch den Schock der Finanzkrise ausgelöste Euro-Krise wird zwar mit Hilfe von Schutzschirmen und Sondermaßnahmen der Europäischen Zentralbank im Zaum gehalten, schwelt aber gefährlich weiter, solange es keine Einigung über verbindlichere Schritte in Richtung einer Fiskalunion gibt. Das mangelnde Vertrauen in den dauerhaften Bestand von Euroland hat die Teilnehmerländer aus Sicht der Kapitalmärkte in einen Zustand zurückkatapultiert, der jenem vor Einführung der Gemeinschaftswährung gleicht. Die wieder sehr deutlichen Unterschiede in der Verzinsung von Staatsanleihen führen zu einer progressiven Fragmentierung des Euro-Gebietes, begleitet von Kapitalflucht und Investitionszurückhaltung in den sogenannten Peripherieländern. Die entsprechenden Auswirkungen auf Wachstum und Arbeitslosigkeit überschreiten in einigen Euro-Staaten bereits die Grenzen der politischen Belastbarkeit.

Mindestens ebenso belastend ist das ebenfalls spezifisch europäische Problem eines überproportional großen Bankensystems. Während nämlich die aggregierte Bilanzsumme aller Banken in den USA bei circa 80 Prozent des Bruttosozialproduktes liegt, macht sie in Europa per Ende 2010 bereits 350 Prozent der gesamten europäischen Wertschöpfung aus. Zwar entspricht es der kontinentaleuropäischen Finanzierungstradition, dass Banken den Großteil der Transformation von Sparer- und Anlegergeldern in Kredite und sonstige Ausleihungen leisten – eine Funktion, die in der kapitalmarktorientierten Finanzierungstradition der angloamerikanischen Länder überwiegend von den Anleihen- und Aktienmärkten wahrgenommen wird. Bedenklich ist jedoch das weit überschießende Wachstum der aggregierten Bilanzsumme der „Bank Europa“ um über sechzig Prozent in der kurzen Periode von 2001 bis 2008.

Ein beachtlicher Teil dieses Bilanzsummen-Wachstums im Bankensystem entfiel auf überproportionale Ankäufe jener synthetischen Wertpapiere, die unter anderem aus Kreditforderungen an amerikanische Immobilienschuldner bestanden und von den Rating-Agenturen systematisch überbewertet wurden. Kaum weniger stark wuchsen spätestens nach Ausbruch der Finanzkrise die Veranlagungen in Staatsanleihen,

deren „Unterlegungspflicht“ durch Eigenkapital gemäß dem Regulativ von Basel bekanntlich nach wie vor Null ist, gelten sie doch bis heute als risikolos.

### **Risikogewichtung zum Nachteil der Realwirtschaft**

Auch im fünften Jahr der Finanzkrise ist die Eigenkapitaldecke der internationalen Großbanken – und hier vor allem der europäischen – noch immer extrem ausgedünnt. Der jüngste Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank weist für die größten deutschen Banken einen Verschuldungsgrad von 32 aus, was einem bilanziellen Eigenkapital von kaum mehr als 3 Prozent entspricht. Bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken liegt dieser Kennwert für die Hebelung („Leverage“) des bilanziellen Eigenkapitals durch Fremdmittel hingegen nicht einmal halb so hoch.

Obwohl demnach die meisten dezentralen Geldinstitute ebenso wie regionale Geschäftsbanken eine bedeutend gesündere Bilanzstruktur ausweisen, weisen sie paradoxerweise bei dem nach Baseler Maßstäben gemessenen „Kernkapital“ niedrigere Werte als ihre Großbanken-Mitbewerber aus. Möglich ist dies durch das Prinzip der sogenannten „Risikogewichtung“, die Rating-Einstufungen des Augenblicks zur Messlatte des für künftige Risiken notwendigen Eigenkapitalpolsters macht. Es ist einigermaßen rätselhaft, warum die Notenbanken an dieser unglückseligen Bemessungsregel für Eigenkapital festhalten, obwohl sie ein entscheidender, prozyklischer Treiber der Finanzkrise war.

Das neue Regelwerk von „Basel III“ zwingt stattdessen mit seinen über 600 Textseiten die Finanzinstitute dazu, immer mehr Personalressourcen für die Administration komplexer Risiko-Modelle einzusetzen, während zugleich das Geschäft mit den Unternehmenskunden laufend erschwert wird. Dabei ist längst erwiesen, dass es nicht die „Realwirtschaft“ war, von der die Finanzkrise ihren Ausgang nahm, sondern eine durch zügellose Bilanzdehnung entgleiste Finanzwirtschaft.

### **Alternativen zum „Turmbau zu Basel“**

Das „Deleveraging“, also der sukzessive Abbau der Bilanzsummen bei gleichzeitigem Aufbau von „echtem“ Eigenkapital, ist voll im Gang. Damit dieser unvermeidbare Bilanz-Rückbau nicht zu einer weiteren Kreditverknappung führt, müssen begleitend dazu die falschen Risikogewichte bei der Eigenmittelberechnung – sowohl bei synthetischen Wertpapieren als auch bei Staatsanleihen – zugunsten der Unternehmen korrigiert werden. Am Ende der Entwicklung wird ein Bankensystem stehen, das mit einer Untergrenze von rund zehn Prozent wieder jene Ausstattung mit „echtem“ Eigenkapital aufweist, das sich über Jahrzehnte bewährt hat.

England und Schweden fordern bekanntlich aus genau diesem Grund die Möglichkeit, bei Einführung von Basel III im kommenden Jahr ihren Banken auch höhere Eigenkapital-Quoten vorschreiben zu können. Dass dieser Wunsch vom europäischen Parlament mit der Begründung abgelehnt wird, man wolle die mit höheren Sicherheitsreserven in den Bankbilanzen verbundenen Wettbewerbsvorteile einzelner Länder vermeiden, zeigt von alarmierenden Informationsmängeln über systemische Risiken. Denn nichts wäre wünschenswerter als ein Wettbewerb um höhere Eigenmittelstandards – wie sie im Übrigen von der Schweiz längst autonom eingeführt wurden.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang eine gewichtige Wortmeldung des britischen Notenbankers Andrew Haldane, der im vergangenen Sommer davor warnte, den längst unüberschaubaren „Turmbau zu Basel“ unkritisch fortzusetzen. Statt finanzmathematisch ausgeklügelter Versuche, zukünftige Risiken berechenbar zu machen, könnten wenige, einfache Grundregeln den längst nicht mehr administrierbaren Regel-Wust ersetzen. Die wichtigste dieser Grundregeln: ein solider Sockel an „echtem“ Eigenkapital – eben das, was jede Bank dieser Welt auch von Unternehmen erwartet, wenn sie Kredite brauchen.

### **Die Stärkung der Kapitalmärkte hängt am Schicksal des Euro**

Der richtige Umgang mit den offenen Regulierungsfragen hat für unsere Unternehmen wegen der starken Bankenabhängigkeit der europäischen Unternehmensfinanzierung einschneidende Bedeutung. Zugleich müssen Wege gefunden werden, die europäischen Kapitalmärkte leistungsfähiger zu machen, um dauerhafte Nachteile gegenüber amerikanischen und asiatischen Mitbewerbern auszuschalten.

Diese überfällige Stärkung der Kapitalmärkte in Europa wird umso eher gelingen, je konsequenter die von den G20 unmittelbar nach Ausbruch der Finanzkrise formulierten Reformziele umgesetzt werden: Transparenz bei derivativen Finanzprodukten und Kreditgarantien (CDS), Einbeziehung der sogenannten Schattenbanken in die Finanzmarkt-Überwachung, Lösung der mit dem Hochfrequenz-Handel verbundenen Probleme.

Schon diese unvollständige Aufzählung der vordringlichsten Erfordernisse zeigt, dass es um eine grundlegende Neuordnung nicht nur des Bankensystems sondern auch der Kapitalmärkte geht. In diesen beiden, über die Qualität der Unternehmensfinanzierung bestimmenden Bereichen ist sicher zu stellen, dass das Finanzsystem wieder seine volkswirtschaftlichen Kernaufgaben zugunsten unternehmerischer Wertschöpfung erfüllt.

Gelingen kann die Stärkung der europäischen Kapitalmärkte allerdings nur, wenn das Euro-Projekt wieder auf gesunde Beine gestellt wird. Auf diesen schicksalhaften Zusammenhang weist der Internationale Währungsfonds in seinem jüngsten Stabilitätsbericht mit nicht zu überbietender Deutlichkeit hin: nur Fortschritte im europäischen Integrations-Szenario ermöglichen neues Wachstum und verhindern damit einen scharfen Konjunkturreinbruch mit erneuter Zuspitzung der Banken- und Staatsschuldenkrise.

Damit schließt sich der Kreis: Je besser es gelingt, das Finanzsystem im Banken- und Kapitalmarktbereich neu zu ordnen und je früher Einigkeit über die institutionelle Zukunft der Euro-Zone erzielt wird, desto positiver fällt der Blick auf die Zukunft der Unternehmensfinanzierung aus.

*Dr. Wilfried Stadler, bis 2009 Vorstandsvorsitzender der Investkredit Bank AG, Honorarprofessor an der Wirtschaftsuniversität Wien, Lehrtätigkeit an der Universität Salzburg (Finanzmarktökonomie), Vorsitzender des IWI-Vorstands. Aufsichtsrat und Stiftungsvorstand in mehreren Unternehmen.*