

## **Eine „dienende Rolle“ für den Finanzsektor? Nicht dienen, sondern funktionieren!**

Von Lukas Menkhoff, Hannover\*

### **I. Einleitung**

Wann – wenn nicht jetzt in der schwersten Finanzkrise – ist es Zeit, über die Rolle des Finanzsektors nachzudenken? Offensichtlich regt die aktuelle Krise zu grundsätzlichem Nachdenken an und da der Finanzsektor als Krisenverursacher gilt, erfährt er eine sehr skeptische Beurteilung. Die vielleicht griffigste Form dieser Skepsis kommt in der Metapher der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors gegenüber der Realwirtschaft zum Ausdruck. Interessanterweise können sich auf dieses Rollenverständnis alle im Bundestag vertretenen Parteien einigen.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass dasselbe unter einer „dienenden Rolle“ verstanden wird. Insofern lohnt es sich, näher auf die jeweils damit verbundenen Vorstellungen einzugehen. Was bedeutet dieses „dienen“? Wer dient wem gegenüber und müsste dann nicht auch jemand oder ein Teil der Wirtschaft „herrschen“? Aus volkswirtschaftlicher Sicht handelt es sich bei „dienen“ und „herrschen“ um ungewohnte Begriffe, die man eher der Soziologie zuschreiben würde. Dies muss nicht an sich gegen ihre Nützlichkeit im hiesigen Kontext sprechen, aber es motiviert den Versuch, die damit verbundenen Vorstellungen in die Sprache der Ökonomie zu „übersetzen“. Ökonomen schreiben volkswirtschaftlichen Sektoren, wie der Finanzwirtschaft, Funktionen zu. Volkswirtschaftliche Einheiten existieren, um Aufgaben im Hinblick auf Ziele – eben Funktionen – zu übernehmen. Welche Funktionen werden dem Finanzsektor in einer „dienenden Rolle“ zugeordnet?

Ich möchte zeigen, dass es eine wirklich „dienende Rolle“ des Finanzsektors gegenüber der Realwirtschaft in einer marktwirtschaftlichen Ordnung nicht geben kann. Der Finanzsektor erfüllt mehrere Funktionen

---

\* Der Verfasser widmet diesen Beitrag Werner Ehrlicher, dem Mitbegründer und langjährigen geschäftsführenden Herausgeber von KREDIT und KAPITAL, zur Vollendung des 90. Lebensjahres am 22. Februar 2010.

und soll damit der wirtschaftlichen Entwicklung dienlich sein; aber dieses dienlich sein trifft auf alle wirtschaftlichen Tätigkeiten zu, nicht nur auf diejenigen des Finanzsektors. Insofern gibt es aus volkswirtschaftlicher Sicht kein Primat bestimmter Sektoren, aber auch keine Nachrangigkeit. Vielleicht rührt manche Skepsis gegenüber dem Finanzsektor aus der Tatsache, dass man „Geld nicht essen kann“. Aber dies trifft auf alle Dienstleistungen und viele andere Güter auch zu. So sinnvoll also der Bezugspunkt der Realwirtschaft für die Beurteilung des Finanzsektors sein mag, so sicher ist er verengt.

*Ehrlicher* (1989) hat in diesem Zusammenhang den Vorschlag gemacht, die Beziehung des Finanzsektors zur Realwirtschaft in drei Bereiche zu unterteilen. Erstens diejenigen Funktionen, die unmittelbar der Realwirtschaft dienen, zweitens Funktionen, die eigenständige Nachfrage nach Finanzdienstleistungen befriedigen und drittens Funktionen, die gesamtwirtschaftlich hohe Kosten aufweisen. Vor allem die Unterscheidung zwischen dem zweiten und dritten Bereich ist wichtig, um zu verhindern, dass man mit einer verengten Orientierung an der „dienenden Rolle“ das Kind mit dem Bade ausschüttet.

Im zweiten Abschnitt werde ich kurz verschiedene Plädoyers für eine „dienende Rolle“ des Finanzsektors beschreiben, Abschnitt III entwickelt anhand der Funktionalität eines Finanzsektors Gesichtspunkte anhand derer eine „dienende Rolle“ bewertet werden kann. Konsequenzen einer „dienenden Rolle“ des Finanzsektors in der aktuellen Finanzkrise finden sich in Abschnitt IV. Einige Schlussfolgerungen in Abschnitt V runden diesen Beitrag ab.

## **II. Plädoyers für eine „dienende Rolle“ des Finanzsektors**

Das Wort vom „dienen“ des Finanzsektors hat in der aktuellen Debatte nicht zuletzt durch die Regierungserklärung der christdemokratischen Bundeskanzlerin an Popularität und Gewicht gewonnen. Als erste Aufgabe der neuen Bundesregierung diskutiert sie dort die Überwindung der Folgen der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise und in diesem Kontext ihre Erwartung einer ausreichenden Kreditvergabe durch die Banken. Dieser Erwartung möchte sie Nachdruck verschaffen, indem sie an etwas aus ihrer Sicht Selbstverständliches erinnert (*Merkel* (2009), S. 7): „... dass der Finanzsektor im Kern eine dienende Funktion für das Funktionieren der wirtschaftlichen Kreisläufe hat“. Inhaltlich entspricht dies exakt dem Bild von der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors gegen-

über der Realwirtschaft, wie es schon der damalige SPD-Bundesfinanzminister *Steinbrück* ((2008), S. 8 f.) verwendet hat.

Das Bild der „dienenden Rolle“ ist so populär geworden, dass sich sowohl der FDP-Bundesminister *Niebel* (2009) als auch die Fraktion *Die Linke* (2009) gleichermaßen wörtlich und zustimmend auf die oben zitierte Passage aus der Regierungserklärung der Bundeskanzlerin beziehen. Schließlich gibt es weitere prominente Stellungnahmen, die jedenfalls den Bezug des Finanzsektors zur Realwirtschaft anmahnen, selbst wenn dort nicht wörtlich vom „dienen“ die Rede ist. So hat Bundespräsident *Köhler* (2008) davon gesprochen, dass sich „die internationalen Finanzmärkte zu einem Monster entwickelt haben“, das „kaum noch Bezug zur Realwirtschaft [hat]“. Weniger drastisch will der Präsident der Europäischen Zentralbank *Trichet* (2010) „sicherstellen, dass sich der Bankensektor darauf konzentriert, die Realwirtschaft zu finanzieren“.

In der wissenschaftlichen Diskussion hat bereits in den 80er-Jahren der Befund des auffällig starken Wachstums des Finanzsektors im Vergleich zu dem der Realwirtschaft zu Interpretationen einer möglichen Verselbstständigung des Finanzsektors geführt (bspw. *Schlesinger* (1987)). Insofern wird dann häufig von einer Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft gesprochen oder kurz von einer „Abkoppelungshypothese“ (vgl. Überblick bei *Menkhoff/Tolksdorf* (1999)). *Hesse/Braasch* ((1994), S. 165) sind die ersten Autoren, die meines Wissens ausdrücklich von einer „dienenden Rolle für den realen Sektor“ sprechen. Aus ihrem Aufsatz geht klar hervor, dass der Finanzsektor eine untergeordnete Funktion gegenüber der Realwirtschaft erfüllen soll. Diese Sichtweise hat durchaus Tradition in der akademischen Literatur und findet sich bspw. bei *Eucken* ((1952), S. 258 ff.) in dem Vorschlag wieder, die Geldmenge an ein „reales“ Warenbündel zu koppeln.

Anders als in der wissenschaftlichen Diskussion dient die „dienende Rolle“ in der aktuellen Politik als eine Metapher für die politische Forderung an den Finanzsektor, Schuld zu akzeptieren und sich in Zukunft volkswirtschaftlich verantwortungsvoller zu verhalten.

### III. Funktionalität des Finanzsektors und eine „dienende Rolle“

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird die Existenz und Sinnhaftigkeit des Finanzsektors danach beurteilt, ob er funktional ist, also dazu beiträgt, die wirtschaftlichen Ziele einer Gesellschaft zu er-

reichen. Im Folgenden wird eine funktionale Rolle des Finanzsektors schrittweise entwickelt.

### *1. Finanzsektor und Finanzdienstleistungen*

Volkswirtschaften können vollkommen ohne einen Finanzsektor arbeiten, also sozusagen nur aus einer Realwirtschaft bestehen. Allerdings zeigen bereits einfache Überlegungen zum Tausch produzierter Güter und Dienstleistungen, dass die Einführung eines Tauschmediums – wie Geld – ungemein Kosten spart und insofern funktional ist. So gesehen bietet die Bereitstellung von Geld eine Dienstleistung, was man im Grunde auf alle Tätigkeiten des Finanzsektors übertragen kann. Der Finanzsektor ist ein Dienstleistungssektor so wie andere Sektoren, die Dienstleistungen erbringen, auch. Aus dieser Perspektive erscheint eine Trennung der Volkswirtschaft in Finanzsektor und Realwirtschaft merkwürdig. Warum nimmt man einen Teil der Dienstleistungswirtschaft heraus und stellt ihn anderen Dienstleistern gegenüber? Ist eine Finanzdienstleistung weniger „real“ als ein Haarschnitt, ein Arztbesuch, eine Theateraufführung, eine Autoreparatur oder ein Universitätsstudium? Aus der Perspektive der erstellten Produkte ist der Finanzsektor Teil der Realwirtschaft und die normative Vorstellung einer „dienenden Rolle“ für bestimmte Dienstleister ist befremdlich. Vielmehr entscheiden am Markt die Nachfrager, welche Dienstleistungen sie wünschen und was sie ihnen wert sind.

### *2. Finanzsektor und Realwirtschaft*

Eine gedankliche Aufteilung der Volkswirtschaft in Finanzwirtschaft und Realwirtschaft ist demnach auch nicht aus der Produktperspektive entstanden, sondern aus der volkswirtschaftlichen Kreislaufbetrachtung. Demzufolge kann man einen güterwirtschaftlichen Kreislauf (einschließlich Dienstleistungen) zugrunde legen und darauf aufbauend gegenläufige geldwirtschaftliche Transaktionen, den Geldkreislauf. Aus dieser Sichtweise gibt es eine Realwirtschaft als Basis und einen Finanzsektor, der die realwirtschaftlichen Transaktionen begleitet. Zu diesem Bild passt die Vorstellung einer „dienenden Rolle“ des Finanzsektors sehr gut, denn umgekehrt würde das Ganze keinen Sinn machen: Der Geldkreislauf ist niemals die Basis und ohne Realwirtschaft hätte er keine Rechtfertigung. Vielmehr ist die Realwirtschaft die Basis und der Finanzsektor soll ihr Funktionieren erleichtern.

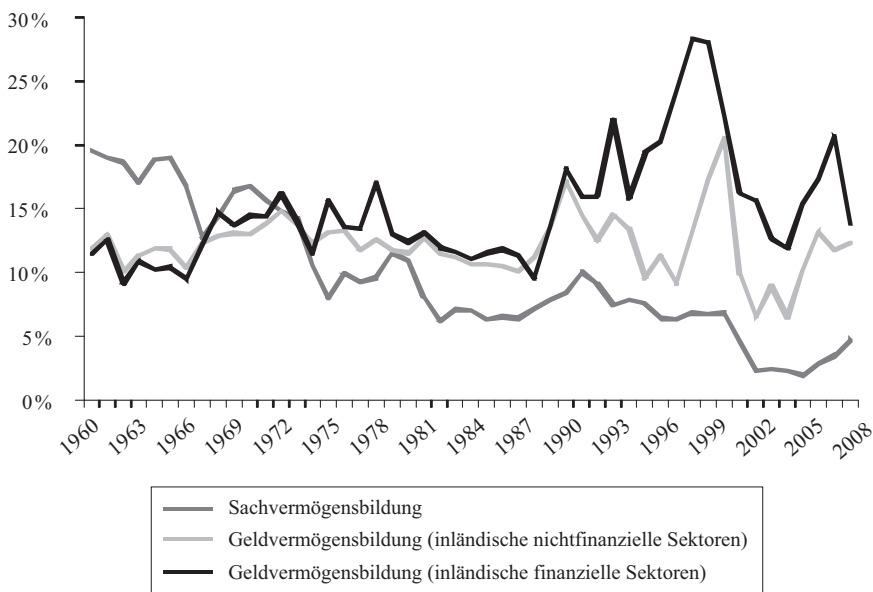
Aus der einfachen Kreislaufbetrachtung könnte man den Eindruck gewinnen, der Finanzsektor würde die Realwirtschaft spiegeln, was mit der Vorstellung korrespondiert, er würde wie ein „Schleier“ über der Realwirtschaft liegen. Mit dieser neoklassischen Vorstellung hat vor allem *Keynes* (1936) gebrochen. Die besondere Rolle der Finanzwirtschaft kommt im vereinfachenden makroökonomischen IS-LM-Modell darin zum Ausdruck, dass man zwei Märkte unterscheidet, einmal den Geldmarkt und dann den Gütermarkt. Erst das Zusammenwirken beider Märkte entscheidet über Zinssatz und Produktion. Der Finanzsektor ist damit nicht mehr Spiegel der Realwirtschaft, sondern integraler Teil des Wirtschaftens. Zu dieser theoretischen Vorstellung passt das Bild der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors nicht mehr intuitiv.

### 3. Relative Größe des Finanzsektors

Aus dem oben genannten einfachsten Kreislaufmodell, das nur auf Transaktionen abstellt, könnte man folgern, dass Realwirtschaft und Finanzsektor im Gleichschritt wachsen. Dieses wird jedoch komplexer, wenn man auch Investitionsprozesse berücksichtigt.

Volkswirtschaftliche (Netto-)Investitionen, die den Kapitalstock einer Volkswirtschaft vergrößern, gehen zwingend und – ex post identisch – mit entsprechendem Sparen dieser Volkswirtschaft einher. Allerdings handelt es sich hierbei um „realwirtschaftliches“ Sparen, also um Konsumverzicht auf volkswirtschaftlicher Ebene, was keineswegs mit entsprechendem Verhalten der volkswirtschaftlichen Sektoren einhergehen muss und schon gar nicht mit finanziellem Sparen. Diese möglichen Unterschiede zwischen realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Vorgängen bildet die sogenannte Finanzierungsrechnung ab.

Diesen Ansatzpunkt wählt *Ehrlicher* (1956) in seiner Habilitationsschrift „Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung“. Dort werden zwei Sphären unterschieden: Zum einen eine realwirtschaftliche Sphäre der Kapitalbildung, was in der heutigen Terminologie als Sachvermögensbildung bezeichnet wird, und zum anderen eine finanzwirtschaftliche Sphäre des Aufbaus finanzieller Verflechtung, was heute als Geldvermögensbildung bezeichnet wird. Dass beides nicht identisch ist, sieht man auch daran, dass der Kapitalstock einer dynamischen Volkswirtschaft wächst, aber das Nettogeldvermögen einer (geschlossenen) Volkswirtschaft immer Null beträgt, folglich mit unterschiedlichen Niveaus an (Brutto-)Geldvermögen einhergehen kann. Ehrlicher interessiert der Zu-



Quelle: Deutsche Bundesbank

Abbildung 1: Die Entwicklung von Sachvermögen und Geldvermögen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (in Deutschland)

sammenhang zwischen beiden Sphären, also ob und wann es zu gleichzeitiger Bildung von Sach- und Geldvermögen kommt, oder wann dies nicht der Fall ist. In seiner Studie aus den 50er-Jahren stellt er noch fest bzw. geht gegebenenfalls davon aus, dass beides – Sach- und Geldvermögensbildung – Hand in Hand geht. Damit bleibt die relative Größe des Finanzsektors zur Realwirtschaft weitgehend unverändert.

Bis zu den 80er-Jahren (und erst recht danach) hat sich dieser Sachverhalt geändert (vgl. Abbildung 1). Das Geldvermögen – stellvertretend für den Finanzsektor – wächst deutlich schneller als das Sachvermögen – stellvertretend für die Realwirtschaft (*Schlesinger* (1987)). Damit spiegelt der Finanzsektor nicht mehr die Realwirtschaft. Vielmehr muss es Vorgänge geben, die sich nicht aus realwirtschaftlichen Transaktionen ableiten oder jedenfalls diese Vorgänge anders begleiten als zuvor. Die Vorstellung einer „dienenden Rolle“ kommt also allein aus den quantitativen Verschiebungen ins Wanken.

Dies gibt Anlass, über ein möglicherweise allzu schnelles Wachstum des Finanzsektors nachzudenken (z.B. *Ehrlicher/Francke* (1988)). Aller-

dings ist ein Ergebnis der Diskussion um die Abkoppelungshypothese, dass sich aus der relativen Größe des Finanzsektors wenig ableiten lässt (Menkhoff/Tolksdorf (1999)). Vielmehr kommt es darauf an, was dort wie geschieht, und in dieser Hinsicht gibt es bereits in den 90er-Jahren kontroverse Deutungen.

#### 4. Funktionen des Finanzsektors

Ein moderner Finanzsektor erfüllt eine Vielzahl von Funktionen, die man unterschiedlich gruppieren kann. Ich folge hier Gischer et al. (2005), die drei Funktionen hervorheben: Geldfunktion, Allokationsfunktion und Versicherungsfunktion.

Während die Geldfunktion, wie es der Name bereits andeutet, vor allem auf die Bedeutung von Geld im Wirtschaftsprozess abstellt, heben Allokations- und Versicherungsfunktion auf den gesamten Finanzsektor ab. Geld als Zahlungs-, Rechen- und (kurzfristiges) Wertaufbewahrungsmittel hat viel mit den Transaktionen im Wirtschaftskreislauf zu tun. Dennoch ist die Geldfunktion nicht ausschließlich auf die Realwirtschaft bezogen, denn Transaktionen finden auch im Finanzsektor statt, bspw. bei Wertpapiertransaktionen.

Im Rahmen der Allokationsfunktion sind Finanzierungs- und Kontrollfunktion recht nah an der Realwirtschaft angesiedelt, wenngleich auch finanzielle Vorgänge teilweise finanziert und kontrolliert werden. Bei der Informationsfunktion dagegen stellt der Finanzsektor Informationen der gesamten Volkswirtschaft bereit, auch unabhängig von einer Finanzierung.

Am weitesten von der Realwirtschaft entfernt liegt wohl die Versicherungsfunktion, denn hier geht es nur teilweise um die konventionelle Versicherung von Risiken aus der Realwirtschaft. Ein wesentlicher Teil dieser Funktion besteht in der breiten Verteilung von Risiken. In einer modernen Volkswirtschaft mit hohem Spezialisierungsgrad, langen individuellen Ausbildungszeiten (intertemporale Allokation), hoher finanzieller Verflechtung (Geldvermögen und Schulden) und internationalem Austausch (internationale Allokation) gibt es vielfältige Risiken mit angemessenen Instrumenten auszutarieren. Dabei geht es nur unter anderem direkt um die Realwirtschaft.

Ehrlicher (1989) hat deshalb vorgeschlagen, die Funktionen mit Blick auf ihr Verhältnis zur Realwirtschaft zu ordnen. Erstens spricht er von „Hilfsfunktionen“, das sind diejenigen Funktionen, die unmittelbar der Realwirtschaft helfen (vgl. Hellwig (1997)). Zweitens gibt es Funktionen,

die eigenständige Nachfrage nach Finanzdienstleistungen befriedigen. Darunter fallen aus der vorangegangenen Diskussion bspw. der Zahlungsverkehr für und die mögliche Finanzierung von Finanzgeschäften, die Bereitstellung von Informationen und die Absicherung gegen Risiken über Sektoren, Personen, Länder und Zeiten. Ehrlicher spricht hier zusammenfassend von einer verstärkten Intermediationsdienstleistung. Drittens schließlich gibt es Aktivitäten, „in denen sich die Verselbständigung des Finanziellen Sektors niederschlägt“ (Ehrlicher (1989), S. 48). Ehrlicher spricht hier die Möglichkeit an, dass Verluste „sozialisiert“ werden (müssen), der reale Bereich negativ berührt wird und sich der Finanzsektor in einen „Störfaktor“ wandelt. All dies beschreibt die aktuelle Finanzkrise, in der sich der Finanzsektor als dysfunktional erwiesen hat. In diesem Zusammenhang lohnt sich auch ein Verweis auf die kritische Analyse von Tobin (1984), der bezweifelt, dass Nutzen und Kosten vieler Finanzinnovationen in angemessenem Verhältnis für die betroffenen Volkswirtschaften stehen. Wie bei Ehrlicher geht es nicht um Innovationen als solche, sondern um deren Ausrichtung und Wirkung, also ihre Funktionalität.

In Ehrlichers Terminologie ist demnach die Unterscheidung zwischen dem zweiten und dritten Bereich wichtig. Beide Funktionsbereiche sind von der Realwirtschaft losgelöst, aber die erweiterten Intermediationsdienstleistungen sind nützlich, während die Ausprägung eines Störfaktors schädlich ist. Insofern kann man Funktionalität nicht an einer Anbindung an die Realwirtschaft festmachen. Vielmehr würde man mit einer strikten Orientierung an der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors für die Realwirtschaft den Finanzsektor in seinen nützlichen Funktionen einschränken.

#### IV. Die aktuelle Finanzkrise und eine „dienende Rolle“

Ohne staatliche Unterstützung wäre der Finanzsektor im Jahr 2008 kollabiert. Wäre es vielleicht nicht zu der Krise gekommen, wenn der Finanzsektor sich auf seine „dienende Rolle“ beschränkt hätte, wie es die Kritik nahelegt?

##### 1. Ursachen der Finanzkrise

So klar der Verlauf der Finanzkrise ist, so umstritten sind die Ursachen der Krise. Es steht außer Frage, dass die Krise im US-amerikani-

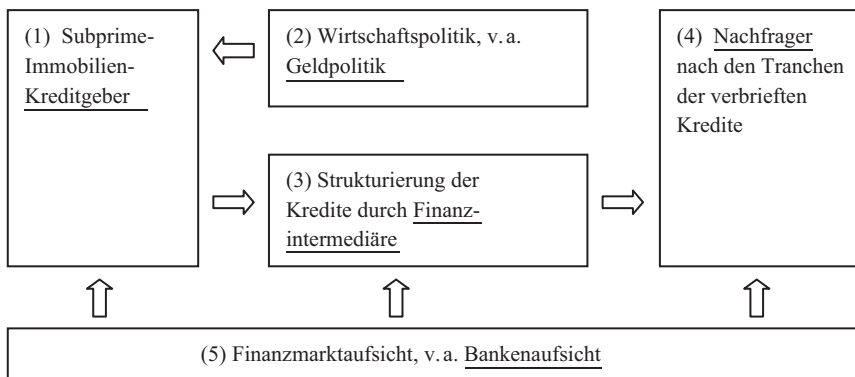


Abbildung 2: Beteiligte der Finanzkrise

schen Immobilienmarkt begann, genauer im Subprime-Segment dieses Marktes, also bei Schuldner von Immobilienkrediten schlechterer Qualität (vgl. *Francke* (2008)). Welche Institutionen haben nun mit ihrem Verhalten besonders dazu beigetragen, dass es eine weltweite Finanzkrise gab?

Im Grunde lassen sich dabei fünf Gruppen von Beteiligten unterscheiden (vgl. *Menkhoff* (2008)): Erstens die Kreditgeber des eigentlichen Subprime-Geschäfts, zweitens die Wirtschafts- und insbesondere Geldpolitik, die diesen Markt in gewisser Weise hat entstehen lassen, drittens die Finanzintermediäre, die Kredite so „verpackt“ haben, dass sie besser aussahen, als sie waren, viertens die (Finanz-)Institutionen, die sich als Käufer der neu verpackten Kredite haben blenden lassen, und fünftens die Aufsichtsbehörden, die die Katastrophe auch nicht verhindert haben. Den Beitrag dieser fünf beteiligten Gruppen zur gegenwärtigen Finanzkrise will ich jeweils kurz ansprechen und eventuelle Einflüsse einer „dienenden Rolle“ diskutieren (vgl. Abbildung 2).

Die Kreditgeber im US-Subprime-Markt sind insofern Krisenverursacher, als es ohne diese Kredite die Finanzkrise in ihrer jetzigen Form nicht gegeben hätte. Ein zentraler Grund dafür, dass so viele Kredite mit so wenigen Sicherheiten vergeben wurden, ist die Möglichkeit, diese Kredite wieder zu veräußern, worauf ich noch zurückkomme. Daneben reduzierte wohl auch der lange Aufschwung am US-Immobilienmarkt – jedenfalls in weiten Segmenten – die Risikowahrnehmung. Ferner unterschätzten die Schuldner Risiken, indem sie die durch steigende Hauspreise frei gewordenen Beleihungsspielräume ihrer Immobilien gerne für

zusätzliche Kredite nutzten. Schließlich subventionierte die Politik dieses Marktsegment, um so breiteren Bevölkerungsschichten Zugang zu Eigentum zu verschaffen. Hätten sich nun die Kreditgeber in einer „dienenden Rolle“ anders verhalten? Diese hypothetische Frage ist nicht sicher zu beantworten, aber wahrscheinlich scheint mir ein „Nein“, denn die Anreize in diesem Umfeld waren recht eindeutig. Es hätte schon viel Verantwortungsbewusstsein (und wenig Renditedruck) bedurft, um die sich bietenden Chancen zum Geldverdienen nicht zu nutzen.

Ähnlich schwierig ist der Kurs der Geldpolitik zu beurteilen. Im Nachhinein hätte sie vermutlich einen restriktiveren geldpolitischen Kurs gewählt, aber zum Entscheidungszeitpunkt konnte die US-Wirtschaft nicht als überhitzt gelten und auch der Immobilienmarkt war nicht generell, sondern vor allem in einigen Regionen, überbewertet.

Demgegenüber ist das Verhalten der Finanzintermediäre, die die Kredite neu „verpackt“ hatten, auch ex ante eher verantwortungslos. Dieses Geschäft wird in erster Linie von Investmentbanken betrieben, die große Mengen an einzelnen Krediten aufkaufen und sie dann neu bündeln (vgl. auch *Brunnermeier* (2009)). Das Bündeln geschieht nach Risikoklassen, sodass man sich am gesamten Kreditportfolio mit mehr oder weniger Risiko beteiligen kann. Am einen Ende stehen Triple-A-Tranchen und am anderen Ende das sogenannte „First Loss Piece“, also die Tranche, die die ersten auftretenden Verluste zu tragen hat und dafür mit einer entsprechenden Rendite entschädigt wird. Anreizkompatibel ist diese Tranche vor allem, wenn sie von den ursprünglichen Kreditgebern gehalten wird, da diese weiter am Monitoring der Kreditnehmer interessiert sind und generell nicht allzu leichtsinnig Kredit vergeben. Faktisch jedoch scheinen diese Tranchen häufig verkauft worden zu sein. Ein zweites Problem besteht in der Feststellung des Risikogehalts der jeweiligen Tranchen. Häufig hat man hier Ratingagenturen eingeschaltet, die dann das begehrte Triple-A vergeben haben. Leider waren die Ratings systematisch „nach oben“ verzerrt, also zu gut, sodass sich die Frage nach den Gründen stellt. Aus heutiger Sicht waren wohl die Anreize „falsch“, weil die Ratingagenturen im Grunde für gute Ratings bezahlt wurden und damit einen Anreiz hatten, mögliche Risiken zu gering zu bewerten. Insgesamt ist das Verhalten derjenigen, die dieses Geschäftsmodell betrieben haben, mit einer „dienenden Rolle“ nicht zu vereinbaren. Das Ziel bestand ja nicht darin, Risiken seriös umzuverteilen, sondern Risiken zu verschleiern (vgl. auch *Kotz* (2008)). Diese Tätigkeit schädigt die Funktionalität des Finanzsektors.

Allerdings gehören zu einem Geschäft immer zwei Seiten und hätten nicht zahllose Anleger die entsprechenden Produkte gekauft, so hätte es nie einen großen Markt für die Neuverpackung schlechter Immobilienkredite und anderer fragwürdiger Kredite gegeben. Erstaunlicherweise handelt es sich bei den Käufern dieser Produkte meistens nicht um ahnungslose Kleinanleger, sondern um professionell geführte Finanzinstitutionen. Insofern gilt auch hier zu fragen, wie es dazu kommen konnte? Offensichtlich sind die Risiken unterschätzt worden, aber warum? Ist es genereller Leichtsinn oder individueller Leichtsinn? Die Häufung der Fehler spricht gegen individuelles Fehlverhalten, aber interessanterweise haben viele Institutionen diesen Fehler auch nicht gemacht, was gegen generellen Leichtsinn spricht – die Wahrheit liegt wohl dazwischen. Leider weiß man wenig über die Bestimmungsgründe über Zurückhaltung am Markt in dieser Angelegenheit. Auffällig ist immerhin zweierlei, wenn man auf die besonders, aber eben nicht durchgängig betroffenen Landesbanken in Deutschland sieht. Erstens scheinen Landesbanken umso mehr in die fraglichen Produkte investiert zu haben, umso schlechter ihr originäres Kerngeschäft lief, wie die Beispiele SachsenLB und WestLB andeuten; insofern wäre mehr „dienen“ hier hilfreich gewesen. Zweitens waren jüngere Krisenerfahrungen heilsam, wie sie die Landesbank Berlin in den Jahren davor durchgemacht hatte und von denen auch die NordLB über ihre Beteiligung an der Berliner Landesbank betroffen war. Diese Lehren haben mit dem „dienen“ nichts zu tun.

Als letztes ist auch die Finanzaufsicht zu erwähnen, die jedenfalls nicht rechtzeitig und energisch eingeschritten ist, sondern die Problemfälle abgewickelt hat. Die Aufsicht hätte im Nachhinein gesehen sicher besser arbeiten können, denn sie hat die Informationen über eine letztlich zu riskante Geschäftspolitik bspw. deutscher Banken besessen und vermutlich nicht einmal allzu kritische Fragen gestellt (vgl. *Steinmetz* (2010)). Dennoch ist die Aufsicht nicht der Antreiber gewesen und insofern nicht ursächlich für die Krise. Wohl aber bestanden seit Ende der 90er-Jahre beträchtliche Regulierungslücken und Regulierungsdefizite (bspw. *Frenkel/Menkhoff* (2000); *Kotz* (2008)), die die Politik zu verantworten hat.

Zusammenfassend gibt es nicht den „Verursacher“, sondern mehrere Krisenursachen. Die vielleicht größten „Anteile“ haben die Beteiligten an den Strukturierungen der wackeligen Kredite im Subprime-Segment des US-Immobilienmarktes. Im Zentrum stehen wiederum diejenigen, die eine durchaus sinnvolle Technologie ohne Rücksicht auf gesamtwirt-

schaftliche Belange zu ihrem individuellen Vorteil pervertiert haben, eine Gefahr, auf die hingewiesen worden war (z.B. *Rudolph* (2007)). Diese Beteiligten wären mit stärkerer Orientierung an den Wünschen der Realwirtschaft vielleicht weniger Risiken eingegangen. Von daher hätte eine „dienende Rolle“ des Finanzsektors die Finanzkrise – jedenfalls in ihrer aktuellen Form – vermieden oder doch in ihrer Wirkung reduziert.

Die gegenwärtige Finanzkrise ist allerdings nicht allein aus einem Fehlverhalten der Verursacher entstanden, sondern auch durch die danach einsetzenden Prozesse der Verstärkung. Erst diese haben die Krise zu ihrer bedrohlichen Größe wachsen lassen (vgl. *Brunnermeier* (2009); *Hellwig* (2009)). Die Verstärkermechanismen sind endogene Vorgänge eines Finanzsystems, die mit einer Orientierung der Finanzinstitutionen an der Realwirtschaft nur indirekt zu tun haben. Deshalb werden sie hier nicht weiter thematisiert, selbst wenn sie für das Verständnis von Finanzkrisen essenziell sind.

## 2. Prävention von Finanzkrisen

Lehren zur Prävention von Finanzkrisen behandle ich vom Allgemeinen ausgehend über das Konzept eines dienenden Finanzsektors bis hin zu einigen Alternativen.

### a) Krisenprävention als Ordnungspolitik

Aus jeder Finanzkrise kann man etwas über die Defizite des Finanzsystems lernen. Allerdings liegt es in der Natur von Krisen, dass sie die Beteiligten zu einem gewissen Grad überraschen. Gäbe es keinerlei Überraschung, dann wären die Krisen vollständig antizipierbar, die Akteure würden ihr Verhalten anpassen und es käme nicht zu der Krise in der ursprünglichen Form. Überraschung gehört also dazu.

Überraschung bedeutet aber auch, dass die nächste Finanzkrise wiederum etwas anders aussehen wird als die vorangegangenen. Dies erschwert eine vorausschauende Politik, die Finanzkrisen vermeiden oder in ihren Folgen mildern möchte. Insofern darf Krisenprävention nicht zu spezifisch auf die aktuelle Krise ausgerichtet sein, oder, positiv formuliert, muss sie robust gegenüber verschiedenen Szenarien und idealerweise auch gegenüber neuartigen, heute noch unbekannten Entwicklungen sein.

Gleichgültig, welches Konzept der Krisenprävention gewählt wird, es hat Implikationen, die jede Regulierung des Finanzsektors betrifft: Regulierung hat Nutzen und Kosten, und je mehr der Finanzsektor eingeschränkt wird, desto eher lassen sich Krisen vermeiden, aber desto weniger kann der Finanzsektor wettbewerbsfähig und innovativ agieren (vgl. *Gischer et al. (2005)*). Jede Gesellschaft muss sich für eine bestimmte Wirtschaftsordnung und dabei auch für das gewünschte Maß und die gewünschte Form der Regulierung entscheiden.

#### b) Krisenprävention durch einen „dienenden“ Finanzsektor

In diesem Sinne ist ein Finanzsektor, der sich in einer der Realwirtschaft „dienenden Rolle“ sieht, vermutlich vergleichsweise krisenresistent. Er orientiert sich dann definitionsgemäß (nur) an der Realwirtschaft und damit sollten konzeptionell Neuerungen und Krisenursachen aus dem Finanzsektor selbst heraus eine nur geringe Rolle spielen. Dies bedeutet aber auch, dass der Finanzsektor eingeschränkt wird und er damit manche heute nachgefragte Dienstleistung nicht mehr erbringen kann.

Dies gilt auf der konzeptionellen Ebene, die allerdings erheblichen Gestaltungsspielraum im Einzelnen belässt. Da hierzu keine konkreten Vorschläge vorliegen, ist es müßig, über Details zu räsonieren. Mit Blick auf die Entwicklung der Finanzsysteme könnte tendenziell bspw. das deutsche Finanzsystem vor den umfangreichen Liberalisierungen Ende des letzten Jahrhunderts eine Art Rollenmodell sein, denn damals waren die Aktivitäten des Finanzsektors noch ein gewisses Abbild der Aktivitäten der Realwirtschaft (bspw. *Ehrlicher (1956)*). Um solch einen Zustand wieder zu erreichen, müsste man viele Innovationen an den Finanzmärkten entweder verbieten oder verteuern. Leider ist eben unklar, was genau sinnvollerweise getan werden könnte. Mit Blick auf die Bundeskanzlerin, die eine ausreichende Kreditvergabe in den Vordergrund stellt, die durch hohe Ausfallrisiken und Eigenkapitalknappheit begrenzt wird, müsste man folglich die Aktivitäten in die Kreditvergabe für die Realwirtschaft „lenken“. Möchte man dafür andere Aktivitäten verbieten? Um welche anderen Aktivitäten geht es konkret? Einen Vorschlag könnte man von *Hesse/Braasch (1994)* übernehmen, indem man bspw. Kredite an die Realwirtschaft gegenüber Krediten an den Finanzsektor bzw. für Finanzzwecke begünstigt. Doch wie sollte eine Unterscheidung erfolgen? Und will man wirklich zurück zu solch einer Form der Kreditlenkung, die bis

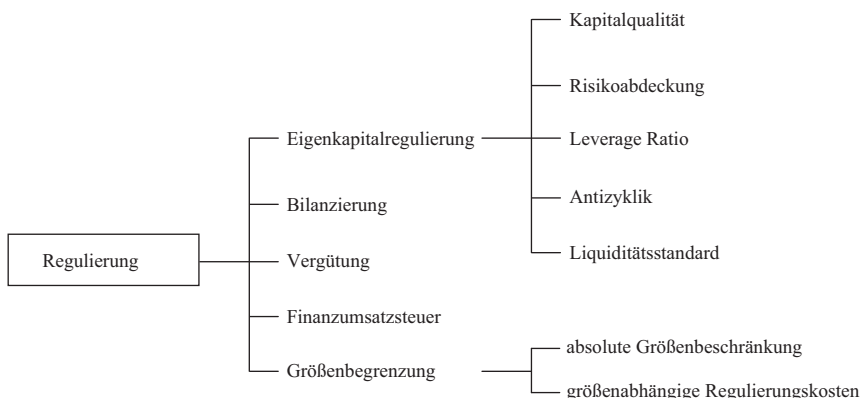


Abbildung 3: Vorschläge zur Regulierung

in die 70er-Jahre noch durchaus selbstverständlich zu sein schien, wenn-  
gleich nicht so sehr in Deutschland?

### c) Andere Formen der Krisenprävention

Bei jedem Vorschlag zur Regulierung ist es hilfreich, über verschiedene Formen des Eingriffs in die Märkte nachzudenken und diese gegeneinander abzuwägen. Das Ziel besteht in einer Reduktion der Krisenanfälligkeit und allgemeiner in einer Verbesserung der Funktionalität des Finanzsektors.

Im Bereich der Regulierung der Finanzmärkte werden derzeit wenigstens fünf Ansatzpunkte diskutiert, die den Finanzsektor nicht auf eine „dienende Rolle“ beschneiden und dennoch seine Funktionalität verbessern sollen. Dabei gehe ich nicht näher auf die Reform der *internationalen* Finanzmärkte ein (siehe dazu *Eichengreen* (2009)). Einen Überblick bietet Abbildung 3. Der Schwerpunkt der Fachdiskussion liegt dabei auf einer Anpassung der Eigenkapitalregulierung, also des Kernstücks der derzeitigen präventiven Bankenregulierung. Insbesondere geht es darum, mit der Definition des Solvabilitätskoeffizienten aus Eigenmitteln und abzudeckendem Risiko die Realität angemessener abzubilden. Folglich wird vorgeschlagen, die Qualität des eingesetzten Kapitals zu erhöhen sowie die Abdeckung der eingegangenen Risiken zu verbessern. Aufgrund schlechter Erfahrungen mit Ausweichreaktionen wird zusätzlich ein Leverage Ratio diskutiert, um das absolute Bilanzwachstum zu begrenzen. Ferner soll die Regulierung in einer neuen Ausgestaltung ihre

derzeitig unerwünschte Prozyklizität mit dem Konjunkturzyklus reduzieren und schließlich sollen ausdrückliche Liquiditätsziele helfen, künftigen Liquiditätsengpässen vorzubeugen.

Zusätzlich wird beraten, die Bilanzierungsstandards zu vereinheitlichen und in ihrer den Zyklus verstärkenden Ausgestaltung zu mildern. Hohe Aufmerksamkeit haben die Vergütungssysteme auf sich gezogen, die möglicherweise zu kurzfristig angelegt sind und zu wenig mögliche Risiken berücksichtigen. Ein weiterer Vorschlag zielt auf die Einführung einer Finanzumsatzsteuer, um damit einerseits Einnahmen zu generieren (die helfen, die Rettungskosten mit zu decken) und andererseits sehr kurzfristige Transaktionen zu begrenzen. Schließlich ist vorgeschlagen worden, das systemische Risiko durch eine Größenbegrenzung der Akteure zu reduzieren. Allerdings hat dies den Preis, dass damit auch mögliche Größenvorteile verhindert oder doch behindert werden, und es hilft auch nichts, wenn – wie in der jüngsten Krise – hinreichend viele Akteure dieselbe Art von Fehler machen.

Alles in allem gibt es damit ein breites Spektrum an möglichen Verbesserungsmaßnahmen, durch die ebenfalls zum eigentlichen Ziel beigetragen werden kann, ohne deshalb den Finanzsektor auf eine „dienende Rolle“ zu verengen. Auch diese Vorschläge führen zu einer Reduktion der gesamtwirtschaftlichen Risiken, ferner führen sie tendenziell zu einem relativ langsameren Wachstum des Finanzsektors, aber sie diskriminieren nicht zwischen den Funktionen, die der Finanzsektor ausübt.

## V. Schlussfolgerungen

Dieser Beitrag hinterfragt die Tragfähigkeit des offenbar ausgesprochen populären Bilds, dass der Finanzsektor in Zukunft eine „dienende Rolle“ einnehmen soll.

Im Kontrast zur Einigkeit der Politik über alle Parteigrenzen hinweg, dass der Finanzsektor dienen soll, steht die Uneinigkeit darüber, was dies bedeuten soll. Aus der wissenschaftlichen Literatur dagegen ergibt sich eine klare Orientierung an und Beschränkung auf diejenigen Funktionen, die die Realwirtschaft unterstützen. Diese Position wird mit verschiedenen Ansatzpunkten zur Funktionalität des Finanzsektors konfrontiert. Keiner dieser Ansatzpunkte liefert eine überzeugende Begründung dafür, dass der Finanzsektor auf eine „dienende Rolle“ für die Realwirtschaft beschränkt werden sollte. Es gibt sicherlich viele Gründe für die Sorge, dass manche Aktivitäten des Finanzsektors für die Ge-

samtwirtschaft nicht mehr funktional sind, doch rechtfertigt dies keine Reduktion auf eine „dienende Rolle“.

Auch aus der aktuellen Finanzkrise lässt sich solch eine Haltung nicht ableiten. Vermutlich hätte eine gewisse Fokussierung auf die Realwirtschaft die Entstehung der Krise bremsen oder ihre Folgen mindern können. Doch eine Beschäftigung mit den vielfältigen Krisenursachen zeigt, dass die sichtbare Dysfunktionalität jeweils geeignete Antworten erfordert, um die Krisenprävention zu verbessern. Ein zentraler Ansatzpunkt, an dem gegenwärtig gearbeitet wird, ist die Anpassung der Eigenkapitalregulierung. Sollte diese gelingen, so verbindet sich damit die Hoffnung, dass der Finanzsektor weniger Risiken eingeht und auch in seinem Wachstum erfolgreicher beschränkt wird, doch soll er nach wie vor all seine Funktionen wahrnehmen und sich nicht ausschließlich auf die Realwirtschaft beschränken.

Zusammenfassend scheint das Bild von der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors in der politischen Debatte ein fast aussageloser Begriff und in der wissenschaftlichen Diskussion ein recht extremes Konzept. Wegen dieser Unbestimmtheit bzw. Einseitigkeit halte ich das Konzept für ungeeignet, um als nützliche Richtschnur für die Neuorientierung des Finanzsektors zu dienen. Sicherlich ließe sich diesem Bild folgend die Krisenprävention verbessern, aber um den Preis der Beschneidung wichtiger Funktionen, sodass die „dienende Rolle“ auch als Konzept der Krisenprävention vermutlich nicht die anstrebenswerte Lösung darstellt.

## Literatur

- Brunnermeier*, M. K. (2009): Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, *Journal of Economic Perspectives*, 23:1, 77–100. – *Die Linke* (2009): Antrag von Abgeordneten und der Fraktion zu: Kreditklemme überwinden – Privatbankensektor in öffentliche Hand überführen, Deutscher Bundestag Drucksache, 17/118, 1–3. – *Ehrlicher*, W. (1956): Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen: Mohr (Siebeck). – *Ehrlicher*, W. (1989): Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung von 1950 bis 1987, in: Norbert B. und Duwendag, D. und Richter, R. (Hg.). Geldwertsicherung und Wirtschaftsstabilität, Festschrift für Helmut Schlesinger, Frankfurt: Knapp Verlag, 27–55. – *Ehrlicher*, W./*Francke*, H.-H. (1988): Zum Phänomen überproportionaler Geldvermögensbildung im Finanzierungssystem der Bundesrepublik Deutschland, in: Rudolph, B. und Wilhelm, J. (Hg.), Bankpolitik, finanzielle Unternehmensführung und die Theorie der Finanzmärkte, Berlin: Duncker & Humblot, 393–407. – *Eichengreen*, B. (2009): From the Asian Crisis to the Global Credit Crisis: Reforming the International Financial Architecture Redux, *International Economics and Economic Policy*, 6:1, 1–22. – *Eucken*, W. (1952): Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen: J. C. B. Mohr. –

*Francke, H.-H.* (2008): Die Immobilienkrise in den USA – Ursachen und Konsequenzen für das globale Finanzsystem, *Kredit und Kapital*, 41:1, 1–8. – *Gischer, H./Bernhard, H./Menkhoff, L.* (2005): Geld, Kredit und Banken, Eine Einführung. Berlin et al.: Springer, 2. Aufl. (3. Aufl. in Vorbereitung). – *Hellwig, M.* (1997): Unternehmensfinanzierung, Unternehmenskontrolle und Ressourcenallokation: Was leistet das Finanzsystem?, in: Bernhard, G./Hesse, H./Ramser, H. J. (Hg.), Europäische Integrationsprobleme aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht, *Wirtschaftswissenschaftliches Seminar Ottobeuren* Bd. 23, Tübingen: Mohr Siebeck, 211–243. – *Hellwig, M. F.* (2009): Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, *The Economist*, 157:2, 129–207. – *Hesse, H./Braasch, B.* (1994): Zum „optimalen“ Instrumentarium der Europäischen Zentralbank, in: Gahlen, B./Hesse, H./Ramser, H. J. (Hg.), Europäische Integrationsprobleme aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht, *Wirtschaftswissenschaftliches Seminar Ottobeuren* Bd. 23, Tübingen: Mohr Siebeck, 161–183. – *Keynes, J. M.* (1936): The General Theory on Employment, Interest, and Money. – *Köhler, H.* (2008): Bundespräsident Horst Köhler im Gespräch mit dem STERN, 15.5.2008, [www.bundespraesident.de/DerBundespraesident/...](http://www.bundespraesident.de/DerBundespraesident/...) – *Kotz, H.-H.* (2008): Finanzmarktkrise – eine Notenbanksicht, *Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 88:5, 291–296. – *Menkhoff, L.* (2008): Die Kreditkrise: Individuelle Fehler oder systemische Schwäche?, *Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 88:5, 296–299. – *Menkhoff, L./Tolksdorf, N.* (1999): Finanzmärkte in der Krise? Zur Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft, Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag. – *Merkel, A.* (2009): Regierungserklärung von Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel, Bulletin der Bundesregierung Nr. 112-1 vom 10. November 2009. – *Niebel, D.* (2009): Videobotschaft von Bundesentwicklungsminister Dirk Niebel zur Euro Finance Week in Frankfurt, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung > Presse > Aktuelle Meldungen > 2009 > Videobotschaft. [www.bmz.de/de/presse/aktuelleMeldungen/2009/november/2...](http://www.bmz.de/de/presse/aktuelleMeldungen/2009/november/2...) – *Rudolph, B.* (2007): Kreditrisikotransfer – Abbau alter Risiken gegen Aufbau neuer Risiken, *Kredit und Kapital*, 40:1, 1–16. – *Schlesinger, H.* (1987): Kapitalmarkt, Kapitalbildung und Kapitalallokation, in: Schneider, D. (Hg.), *Kapitalmarkt und Finanzierung*, Schriften des Vereins für Socialpolitik N.F. Bd. 165, Berlin: Duncker & Humblot, 17–47. – *Steinbrück, P.* (2008): Rede des Bundesministers der Finanzen Peer Steinbrück anlässlich einer Veranstaltung der Karl-Schiller-Stiftung in Berlin. Bundesministerium der Finanzen: Reden und Interviews 16.10.2008, [www.bundesfinanzministerium.de/nm\\_54098/DE/Presse/Rede...](http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_54098/DE/Presse/Rede...) – *Steinmetz, O.* (2010): Die Politik muss den Banken Ketten anlegen, Interview in: *Süddeutsche Zeitung*, 29.1.2010. – *Tobin, J.* (1984): On the Efficiency of the Financial System, *Lloyds Bank Review*, No. 153, 1–15. – *Trichet, J.-C.* (2010): zitiert nach: Caspar Busse, *Soros lobt Obamas Bankenplan*, *Süddeutsche Zeitung*, 28.1.2010.

## **Zusammenfassung**

### **Eine „dienende Rolle“ für den Finanzsektor? Nicht dienen, sondern funktionieren!**

Das Bild von der „dienenden Rolle“ des Finanzsektors für die Realwirtschaft wird in der politischen Debatte zwar einmütig, aber in seinen Konsequenzen kontrovers vertreten. Wissenschaftlich ergibt sich ein klareres Konzept von bewusst beschränkten Funktionen des Finanzsektors. Diese Beschränkung ist aus den verschiedenen Perspektiven der Funktionalität kaum überzeugend. Wegen dieser Unbestimmtheit bzw. Beschränktheit scheint eine „dienende Rolle“ ungeeignet, um als nützliche Richtschnur für die Neuorientierung des Finanzsektors zu dienen. Sicherlich ließe sich diesem Bild folgend die Krisenprävention verbessern, aber um den Preis der Beschneidung wichtiger Funktionen, sodass eine „dienende Rolle“ auch als Konzept der Krisenprävention keine anstrengenswerte Lösung darstellt. (JEL G20, G28)

## **Summary**

### **“Playing Servant” by the Financial Sector? Not Serving, but Functioning!**

The image is undisputed in the political debate that the function of the financial sector is to “play servant” to the real economy, but the consequences derived from this debate are controversial. Clearer is the academic worlds concept to restrict the functions of the financial sector deliberately. But such restriction is hardly convincing from the different perspectives of functionality. Because of this indetermination and, respectively, restriction, a “servant role” is apparently inappropriate as a useful yardstick for reorienting the financial sector. In line with this image, it would certainly be possible to improve crisis prevention, but at the price of cuts in important functions so that a “servant role” as a concept of crisis prevention would not be any desirable solution either.