

Editorial: Resilienz von Bank- und Finanzsektor in der Zeitenwende

Von Hans-Peter Burghof*, Horst Gischer** und Dorothea Schäfer***

Die Bank-Runs in den USA im Frühjahr 2023 lassen keinen Zweifel: Die Zeitenwende ist im Bank- und Finanzsektor angekommen. Die Zeichen für mögliche Risse in der Fassade der Widerstandsfähigkeit mehren sich. Zu Beginn des Jahrzehntes noch gebeutelt durch Negativzinsen, Ersparnisschwemme und Europäische Verschuldungskrise müssen Finanzinstitute nun um die Nachhaltigkeit ihrer Kreditvergabe und die Stabilität ihrer Einlagen fürchten. Einmal mehr sind es die Banken, die in der Zeitenwende die Resilienz des Finanzsystems maßgeblich bestimmen.

Auch die letzte Hochzinsphase in den USA mündete in Turbulenzen im US-Bankensektor. Der anschließende Fall der US-Investmentbank Lehman Brothers sandte Schockwellen über den ganzen Erdball und verursachte eine globale Finanzkrise. Droht den Banken in und wegen der Zeitenwende erneut der Krisenmodus? Wie ist es um ihre Widerstandsfähigkeit bestellt?

Das vorliegende Vierteljahresheft zur Arbeits- und Wirtschaftsforschung greift dieses Problemfeld auf. Das Heft beginnt mit einer umfassenden Analyse der Rolle von institutioneller Vielfalt bei der Schaffung eines resilienten Finanz- und Bankensystems. Im zweiten Teil wird untersucht, welche Auswirkungen die Transformation zur fossilfreien Ökonomie auf die Widerstandsfähigkeit hat. Im Mittelpunkt des dritten Abschnitts stehen die Folgen der Zinswende für die Resilienz von privaten Haushalten und Immobilienmärkten.

Institutionelle Vielfalt wird in der Ökonomie regelmäßig ignoriert. Wie Reinhard H. Schmidt treffend feststellt, sind die theoretischen Forschungsbeiträge bevölkert von sogenannten repräsentativen Agenten (Schmidt 2018). Die Gründe für die „Liebe“ zum ‚repräsentativen Agenten‘ und die fortbestehende Ignoranz gegenüber institutioneller Vielfalt mögen vielfältig sein, gerechtfertigt ist

* Hans-Peter Burghof, Universität Hohenheim, E-Mail: hans-peter.burghof@uni-hohenheim.de

** Horst Gischer, Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg, E-Mail: horst.gischer@ovgu.de

*** Dorothea Schäfer, iaw Universität Bremen, E-Mail: vaw@uni-bremen.de

die weitgehende Ausblendung nicht, erst recht nicht, wenn es um die Resilienz von Banken- und Finanzsystemen geht. Zeitweilig hat die Finanzmarktforschung die „institutionelle Frage“ zwar behandelt, aber auf die „Konkurrenz“ zwischen bankbasierten und marktbasierten Finanzsystemen verkürzt. Erst die globale Finanzkrise hat das Interesse der Finanzmarktforschung an Systemrisiken und der Rolle von differenziert gestalteten Systemen darin neu entfacht. Interessanterweise haben sich in der Krise traditionelle Kreditinstitute und heterogen-verfasste Finanzsysteme als besonders belastbar erwiesen.

Trotz dieser beobachteten Vorteilhaftigkeit von institutioneller Vielfalt bei der Bewahrung von Stabilität im Bankensystem bleibt die Forschung dazu weiterhin spärlich. Arbeiten zu diesem Thema haben immer noch Pioniercharakter. Das mag auch der Grund sein, warum die Forschung bislang die Bedeutung der Institutssicherung (im Rahmen der europäischen Einlagensicherung) für die Bewahrung von Institutsvielfalt und Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors weitgehend „links liegen gelassen“ hat. Um die Europäische Bankenunion zu vollenden, plant die EU-Kommission u. a. ein gemeinsames European Deposit Insurance Scheme (EDIS). Über die Organisation der Instituts- bzw. Einlagensicherung herrscht jedoch noch keine Einigkeit. Besonders kontrovers diskutieren die Politik und die einschlägige Forschung, ob und wie die Institutssicherung in das EDIS Konzept zu integrieren ist.

Hans-Peter Burghof und Horst Gischer setzen in ihrem Aufsatz „Systemic Risk in the Banking Sector – The German Model“ hier ein wichtiges Ausrufezeichen. Erstmals arbeiten die Autoren vollumfänglich den Wert der Institutssicherung für die Resilienz von nationalen Finanzsystemen sowie die Effizienz eines Einlagensicherungsverbundes heraus. Ausgehend von einer Analyse der grundlegenden Komponenten des systemischen Risikos in (nationalen) Bankenmärkten liefern die Autoren einen kurorischen Einblick in die strukturellen Besonderheiten ausgewählter Finanzsysteme in der EWU. Vor dem Hintergrund, dass insbesondere ein hinsichtlich der Geschäftsmodelle diversifizierter (nationaler) Bankenmarkt einer homogenen Angebotsstruktur im Finanzsektor überlegen ist, arbeiten Burghof und Gischer Kriterien für eine effiziente europaweite Instituts- als auch Einlagensicherung heraus.

Die Frage nach der bestmöglichen Ausgestaltung von Finanzsystemen steht auch im Mittelpunkt von *Jan Greitens* Aufsatz „Disintermediation? Herkunft und Zukunft des bank-basierten Finanzsystems“. Er zeigt die historische Dimension der Debatte auf, ob ein Finanzsystem eher bank- oder marktbasiert sein sollte. Der Autor argumentiert, dass unter Ausblendung früherer Erkenntnisse aktuell die These von der Überlegenheit der Kapitalmärkte Überhand gewonnen hat. Gleichzeitig würden die negativen Seiten der in den letzten zwanzig Jahren einseitig markt-orientierten Regulierungen deutlich. Dazu zählt Greitens die Basel-Regulierung, die geplante Kapitalmarktunion, den Sustain-

able-Finance-Ansatz in der EU und die Entwicklung eines digitalen Euros. In seinem Plädoyer für eine europäische, aber dennoch mehr nach den Unterschieden der gewachsenen Finanzierungsstrukturen differenzierende Regulierung schlägt der Autor auch einen Bogen zu Burghof und Gischer.

Der nächste Block an Artikeln befasst sich mit der Verbindung zwischen transformatorischen Herausforderungen und Widerstandsfähigkeit. *Thomas Gehrig* nimmt im Beitrag „ESG, Aktienrückkauf und systemisches Risiko“ die expandierenden Aktienrückkäufe von Banken nach der letzten Finanzkrise in den Blick. Diese tragen dazu bei das risikotragende Kapital derjenigen Banken zu schmälern, die das größte Kapitaldefizit aufweisen. Die Überprüfung der empirischen Literatur ergibt, dass ESG-Ratings¹ Aufschluss über idiosynkratische und systemische Risiken geben. Implizit sind ESG-Ratings damit auch zur Messung der Widerstandsfähigkeit von Banken heranziehbar. Daraus leitet Gehrig die dringende Empfehlung ab, die ESG-Scores für die Regulierung des Aktienrückkaufs systemisch relevanter Banken zu nutzen. Im Interesse der Resilienz des Systems sollte nur Banken mit höheren ESG-Scores die Erlaubnis zum Aktienrückkauf erteilt werden.

Markus Demary, Anna-Maria Hagenberg und Niklas Taft analysieren exemplarisch den Zusammenhang von „Green Deal“ und institutioneller Fremdfinanzierung. Ihr Beitrag „Transformationsrisiken in den Kreditportfolios: Die Kohlenstoffabhängigkeit der Bankkredite“ entwickelt neue Kennzahlen, welche die Treibhausgasemissionen einer Branche mit dem Kreditvolumen verknüpft, das eine Bankengruppe an diese Branchen vergeben hat. Auf Basis dieser Kennzahlen kommen die Autorinnen und Autoren zu dem Schluss, dass branchenspezifische Transformationsrisiken in allen Bankengruppen bestehen. Die finanzierten Emissionen sind nicht auf einzelne Bankengruppen oder Größenklassen konzentriert. Das Autorenteam schlägt vor, die Kennzahlen in der makroprudanziellen Aufsicht zu verwenden, um damit eventuelle Klima-Klumpenrisiken im Bankensystem aufzuspüren.

Schließlich untersucht *Andreas Bley* in seinem Beitrag „Net Zero erfordert leistungsfähige Kreditwirtschaft“ die Chancen und Risiken für die Kreditwirtschaft auf dem Weg zur Klimaneutralität. Bley erwartet, dass zum Erreichen der Net-Zero-Marke massive Investitionen notwendig sind. Die deutschen Kreditinstitute sollten, so der Autor, grundsätzlich in der Lage sein, einen Großteil des Finanzierungsvolumens bereitzustellen. Unabdingbar dafür sei allerdings, dass die Ertragsfähigkeit der Institute gewahrt bleibt und nicht durch regulatorische und wirtschafts-, insbesondere geldpolitische Maßnahmen belastet wird. Zu den Belastungen zählt Bley vornehmlich die Einführung einer Übergewinnsteuer, eine deutliche Ausweitung der Mindestreserve und eine spürbare Anhebung der

¹ E steht für Environmental, S für Social und G für Governance.

quantitativen Eigenkapitalpuffer. Um die Finanzierung der Investitionen in die Dekarbonisierung zu erleichtern, plädiert Bley stattdessen für eine Überarbeitung der übermäßig komplexen Regulierung und weitere Maßnahmen in Richtung einer Kapitalmarktunion, wie etwa eine Stärkung der Wagniskapitalfinanzierung und des Verbriefungsmarktes.

Demgegenüber plädieren *Philipp Budde und Doris Neuberger* im Artikel „*Ge stiegene Zinsmargen der Banken nach der Zinswende – Beitrag zur Resilienz oder Übergewinne auf Kosten privater Haushalte?*“ für Maßnahmen gegen allein zinswendebedingte Gewinnzuwächse von Banken. Ihre Analyse zeigt, dass Banken die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank seit Juli 2022 in den verschiedenen Kreditmärkten wesentlich stärker an Kundinnen und Kunden weitergegeben haben, als dies bei den verschiedenen Einlagezinsen der Fall war. Daher seien die Zinsgewinne der Banken „außerordentlich“ gestiegen. Vor allem einkommensschwächere Haushalte hätten die Folgen zu tragen. Die Gründe für die Zusatzgewinne sehen Budde und Neuberger in der hohen Verzinsung der Zentralbankeinlagen, in der vorhandenen Marktmacht, in der geringen Wechselbereitschaft von Kundinnen und Kunden und nicht zuletzt in der ineffektiven Gesetzgebung. Um solche Übergewinne erst gar nicht entstehen zu lassen, schlagen Budde und Neuberger sechs Maßnahmen vor: 1) Erhöhung der unverzinslichen Mindestreserveanforderungen der Zentralbank, 2) mehr Wettbewerb im Bankensektor, 3) Begrenzung der Gewinnausschüttungen, 4) bessere finanzielle Aufklärung und Bildung der Verbraucherinnen und Verbraucher, 5) Einführung eines regulierten Sparprodukts und 6) Reform der Zinsobergrenzen auf den Kreditmärkten.

Der abschließende Beitrag von *Marcel Tyrell*, „*Zeitenwende in den deutschen Immobilienmärkten – Eine Analyse der Folgen für den Bank- und Finanzsektor*“, beleuchtet die Folgen der Kreditzinserhöhungen 1) für die deutschen Immobilienmärkte und 2) für die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors. Auf der Grundlage struktureller Daten, insbesondere von der Bundesbank, vergleicht Tyrell die Auswirkungen auf Nachfrage- und Angebotsbedingungen in den Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkten. Der Autor zeigt, dass die Entwicklung auf dem Gewerbeimmobilienmarkt Risiken birgt, die für die Widerstandsfähigkeit des deutschen Finanzsystems gefährlich werden könnten. Um dem entgegenzuwirken und die Resilienz zu stärken, schlägt der Autor vor, durch eine geeignete Regulierung eine höhere Transparenz der Finanzierungsstrukturen im Immobilienmarkt zu gewährleisten.

Als Fazit der verschiedenen Beiträge lässt sich formulieren, dass alle Autorinnen und Autoren die Resilienz des Finanzsektors zwar gegenwärtig nicht akut gefährdet sehen, allerdings vor dem Hintergrund von möglicherweise risikobehafteten Regulierungsvorhaben (EDIS, Kapitalmarktunion), Transformationsnotwendigkeiten und anhaltender Zinswende auch keine Entwarnung geben

wollen. Um die Risse in der Fassade der Widerstandsfähigkeit besser zu erkennen, plädieren die Autorinnen und Autoren dieses Heftes einerseits für mehr Forschung in den jeweiligen Problemfeldern, liefern andererseits auch konkrete Instrumente zur Identifikation von Schwachstellen und deren Behebung. Erhöhte Wachsamkeit und Konzepte zur Identifizierung und Behebung von Schwachstellen sind in der Zeitenwende wichtiger denn je.

Zum Abschluss dieses Editorials möchten wir es als Herausgeberin und Herausgeber dieses Heftes nicht versäumen, allen externen Gutachterinnen und Gutachtern für ihr Feedback zu den Artikeln in diesem Heft zu danken.

Literaturverzeichnis

Schmidt, R. H. (2018): Diversity in finance: an overview, *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 87, 9–23.