DIW BERLIN

Vorlesungsreihe

Leitbild Nachhaltigkeit: Hoffnung – Handlung – Wandlung

Nachhaltigkeit und Finanzmärkte

Dorothea Schäfer

München, 29. Jan. 2013

Übersicht

1 Nachhaltige Finanzmärkte – Versuch einer Eingrenzung

2 Finanztransaktionssteuer zur Förderung der Nachhaltigkeit

3 Eigenkapitalpuffer und Selbstregenerierfähigkeit des Systems

4 Fazit

1

Nachhaltigkeit der Finanzmärkte – Was ist das?

Zitat aus dem Fortschrittsbericht der Bundesregierung 2012

„Ohne einen zuverlässigen und stabilen Finanzmarkt rückt der Umbau zu einer nachhaltigen Wirtschaft in weite Ferne. Leider erleben wir an den Finanzmärkten das Gegenteil dessen, was nachhaltig ist."

Deja Vue: Wiederkehr der Finanzmarktkrise

- Griechenlandkrise auf dem Höhepunkt (Nov 2011)
- Schädigung des EK der Banken durch massive Abwertung von europäischen Staatsanleihen
- Solidität fraglich: Bankenmarkt nicht mehr funktionsfähig

Finanzmarktstabilität ist ein öffentliches Gut

Keine Ausschließbarkeit, keine Rivalität in der Nutzung

Finanzmärkte angetrieben durch den Eigennutz der Akteure neigen zur Übernutzung der Finanzmarktstabilität (keine Internalisierung der verursachten Kosten)
und sind nicht in der Lage, aus sich selbst heraus für Stabilität zu sorgen. Nur der Staat kann Finanzmarktstabilität garantieren.

Stabile Finanzmärkte – Bestandteil der Daseinsvorsorge

Anforderungen an Nachhaltigkeit der Finanzmärkte

- **Kosteninternalisierung (Verursacherprinzip)**
- **Selbstregenerierfähigkeit (Pufferbildung)**
- **Langfrist-Orientierung (z.B. mehrjähriges Boni-Mali-System)**
- **Vielfalt - Diversifizierung (Vielfalt der Paradigmen, Vielfalt in den Entscheidungsgremien, Vielfalt im Bankensystem)**
- **Minimierung von „Rentseeking“**
- **Transparenz**
- **Glaubwürdigkeit (z. B. adequate Bankenaufsicht)**

2

Finanztransaktionssteuer zur Förderung der Nachhaltigkeit

Öffentliches Gut Finanzmarktstabilität und Finanztransaktionssteuer

Handeln kann als Nutzung des öffentlichen Gutes "Stabilität der Finanzmärkte" interpretiert werden. Vor diesem Hintergrund ist die FTS ein Mittel die Übernutzung zu verhindern und zur Finanzierung des öffentlichen Gutes beizutragen.

- Finanzinnovation: Zunahme der handelbaren Produkte
- Verkürzung Haltedauer: erhöhte Umschlagshäufigkeit
- Kombination

Prinzip: kleiner Steuersatz, umfassende Steuerbasis

Aufkommensschätzung der EU Kommission auf Basis des Transaktionsvolumens 2010

	Steuersatz	
	0,001 x 2	***0,0001 x 2***
Finanzinstrument	**Steueraufkommen**	
Wertpapiere (Wert der Transaktionen)	**19,4 Mrd.**	
Eigenkapitalpapiere (Aktien, Anteilsscheine)	6,8	
Fremdkapitalpapiere (Anleihen)	12,6	
Derivate (Nominalwert)		**37,7 Mrd.**
Derivate auf Eigenkapitalanteilsscheine (z.B. Optionen)		3,3
Derivate basierend auf Zinsprodukten		29,6
Derivate basierend auf Währungsgeschäften		4,8
Insgesamt	**57,1 Milliarden Euro**	

2 Steuerlast

Steuerbelastung ist hoch, wenn, und nur wenn, die Handelsaktivität (Nutzung) hoch ist (=Internalisierung)

Einfaches Beispiel:

Nehmen wir an, ein Portfolio enthalte 12 Aktien zu einem Preis von 100 € pro Anlage: Wert = 1200 Euro.

Passiver Manager: Kauft und verkauft 25 Prozent des Portfolios einmal im Jahr

Aktiver Manager: Kauft und verkauft das gesamte Portfolio zweimal pro Jahr.

Der aktive Manager zeigt eine acht-fach höhere Handelsaktivität.

Steuerbelastung die durch den **passiven Manager** verursacht wird:

FTS: 0,6 Euro = 300 € x 0,001 x 2

Aktiver Manager: FTS ist 4,8 Euro = 2400 Euro x 0,001 x 2

FTS hilft schädliche Aktivitäten zu unterbinden

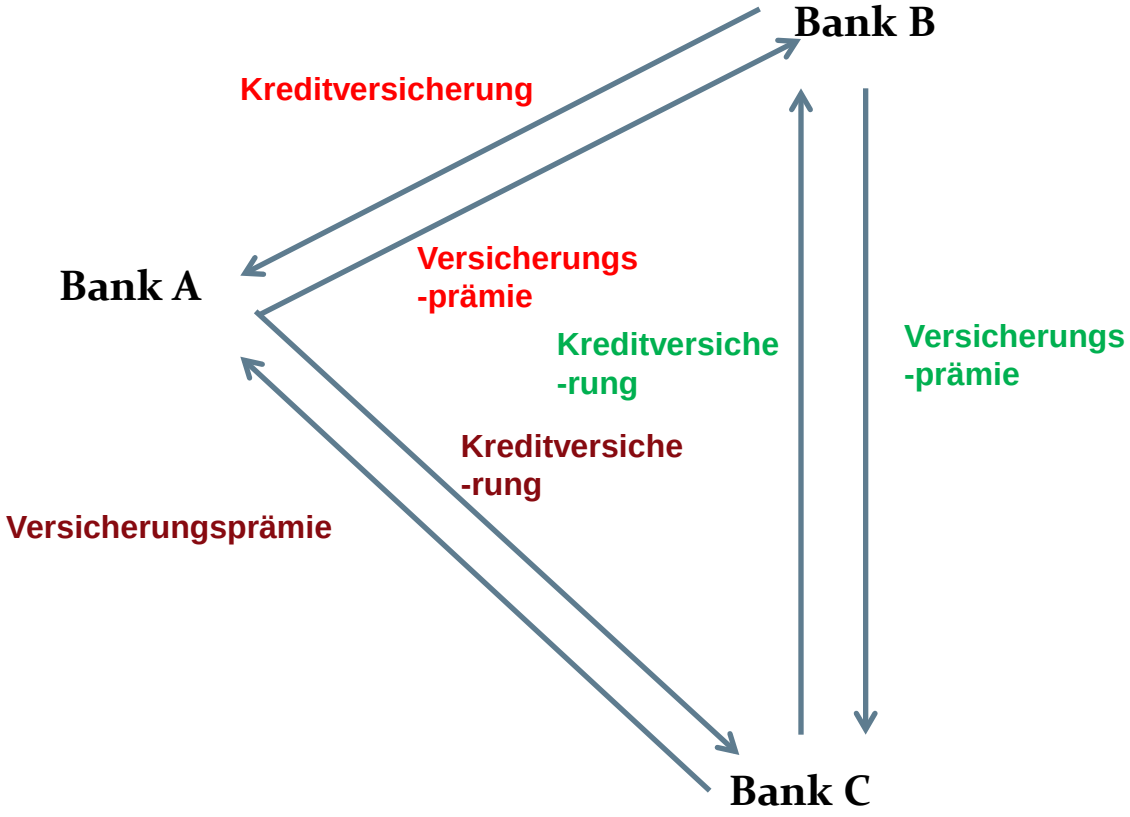
Subprime-Krise: Eine Kaskade von neuen Produkten (MBS – CDO – CDOquadrat – CDOcubed) abgeleitet aus einem Standard-Finanzinstrument (z.B. Hauskredit) wurde erzeugt und vervielfachte die Handelsaktivitäten rund um die Welt.

FTS: jeder Schritt der Kaskade hätte der Steuer unterlegen und auch der nachgelagerte Handel mit den neuen Instrumenten. Je mehr Derivate von Finanzinstituten gebaut und gehandelt werden, desto höher ist die Steuerlast im System.

FTS hilft schädliche Aktivitäten zu unterbinden

- „Stolperstein“ für die Finanzprodukterzeugung (überbordende Finanzinnovation wird eingeschränkt)
- reduziert Umschlagsgeschwindigkeit und erhöht Haltedauer (belohnt Langfristorientierung)
- macht Glattstellen weniger attraktiv (teurer) und reduziert damit die Interdependenz von Finanzinstituten

Glattstellung



FTS hilft schädliche Aktivitäten zu unterbinden

Die Spekulation mit Hilfe **ungedeckter Leerverkäufe und ungedeckter Kreditausfallversicherungen** neigt auch dazu, explosionsartig wachsen: die Kosten für den Eintritt in den Markt sind sehr niedrig für ein großes Finanzinstitut.

In der Krise darf die Europäische Börsenaufsicht ESMA ungedeckte Leerverkäufe und den Handel mit ungedeckten Credit Default Swaps verbieten.

Eine Finanztransaktionssteuer würde die Attraktivität des Markteintritts mit solchen Instrumenten dauerhaft verringern und damit die gesamte Tätigkeit von Finanzinstituten in diesem Segment dämpfen.

ungedeckter Leerverkauf: Verkauf einer Aktie, die man nicht hat, aber später liefern muss (Verkauf kann Kurs nach unten treiben)

Ungedeckte Kreditausfallversicherung: Erwerb von Versicherungsschutz, den man eigentlich nicht braucht, weil man das ausfallgefährdete Instrument nicht hält.

FTS hilft schädliche Aktivitäten zu unterbinden

Dämpfende Wirkung der FTS auch bei Transaktionen ausschließlich aus regulatorischen Gründen:

- Finanzinstitute mit großen Bilanzen, aber geringer Kapitalausstattung können REPO-Geschäfte für Bilanzkosmetik verwenden.

FTS macht solche kosmetischen Transaktionen weniger attraktiv.

- FI lagern Vermögenswerte in das Schattenbanksystem aus (z.B. SPV).

  Outsourcing: zuvor interne (steuerfreie) Transaktionen werden zu (steuerpflichtigen) Handel zwischen unabhängigen Einheiten.

FTS belohnt Internalisierung und bekämpft so das Schattenbanksystem.

FTS dämmt Hochfrequenzhandel ein

Transaktionen, die bei minimalen Margen pro Einheit, große Profite durch hohe Volumina versprechen und die ausschließlich zur Rentenabschöpfung betrieben werden

(z.B. Extrem kurzfristiges „Dazwischen-Schalten“ zwischen Verkäufer und Käufer durch Hochfrequenzhändler)

FTS macht kleinmargige Transaktionen im Hochfrequenzhandel unattraktiv.

2 Nachhaltigkeit

FTS trägt zur Nachhaltigkeit im (Finanz-)System bei

- **Fördert Kosteninternalisierung**
- **Dämpft Handelsaktivitäten (Übernutzung) und trägt somit zum Erhalt der Selbstregenerierfähigkeit des Finanzsystems bei**
- **Fördert Langfristorientierung**
- **Hat progressive Wirkung (dämpfend auf die Einkommensungleichheit)**
- **Fördert Transparenz**
- **Behindert „Rentseeking“ z.B. im Hochfrequenzhandel**

3

Eigenkapitalpuffer und Selbstregenerierfähigkeit des Systems

3 Befund

Stark gehebelte Bilanzen großer Banken (EBA Sommerstresstest 2011)

	Kernkapital (Core-Tier)	Bilanzsumme (Total Assets)	Risikogewichtete Aktiva (Risk Weighted Assets, RWA)	Bei einem Leverage von fünf Prozent		Tatsächliches Leverage in Prozent	Harte Kernkapitalquote in Prozent	Bei harter Kernkapitalquote von neun Prozent		Risikogewichtete Aktiva im Verhältnis zur Bilanzsumme in Prozent
				Notwendiges Kernkapital	Kapitalbedarf			Notwendiges Kernkapital	Kapitalbedarf	
Stichtag (Daten 2010)										
Deutsche Bank	30 361	1 905 630	346 608	95 282	64 921	1,59	8,76	31 195	834	18,19
Commerzbank	26 728	771 201	267 500	38 560	11 832	3,47	9,99	24 075	-	34,69
LBBW	9 838	374 413	120 697	18 721	8 883	2,63	8,15	10 863	1 025	32,24
HRE-Gruppe	5 539	328 119	19 487	16 406	10 867	1,69	28,42	1 754	-	5,94
DZ Bank AG	7 299	323 578	88 689	16 179	8 880	2,26	8,23	7 982	683	27,41
Bayern LB	11 501	316 354	123 850	15 818	4 317	3,64	9,29	11 147	-	39,15
Nord LB	3 974	228 586	86 850	11 429	7 455	1,74	4,58	7 817	3 843	37,99
WestLB	4 218	191 523	48 615	9 576	5 358	2,20	8,68	4 375	157	25,38
HSH Nordbank	4 434	150 930	41 388	7 547	3 113	2,94	10,71	3 725	-	27,42
Landesbank Berlin	5 162	133 861	35 257	6 693	1 531	3,86	14,64	3 173	-	26,34
Zusammen	**109 054**	**4 724 195**	**1 178 941**	**236 210**	**127 156**	**2,31**	**9,25**	**106 105**	**6 541**	**24,96**

3 Befund

- Die durchschnittliche Equity Ratio bei den zehn größten getesteten deutschen Banken lag bei neuneinviertel Prozent.

- Die auf das harte Kernkapital bezogene Leverage Ratio (Hartes Kernkapital/Bilanzsumme) lag aber nur bei etwas mehr als zweieinviertel Prozent.

Befund: Starke Hebelung der Bankbilanzen

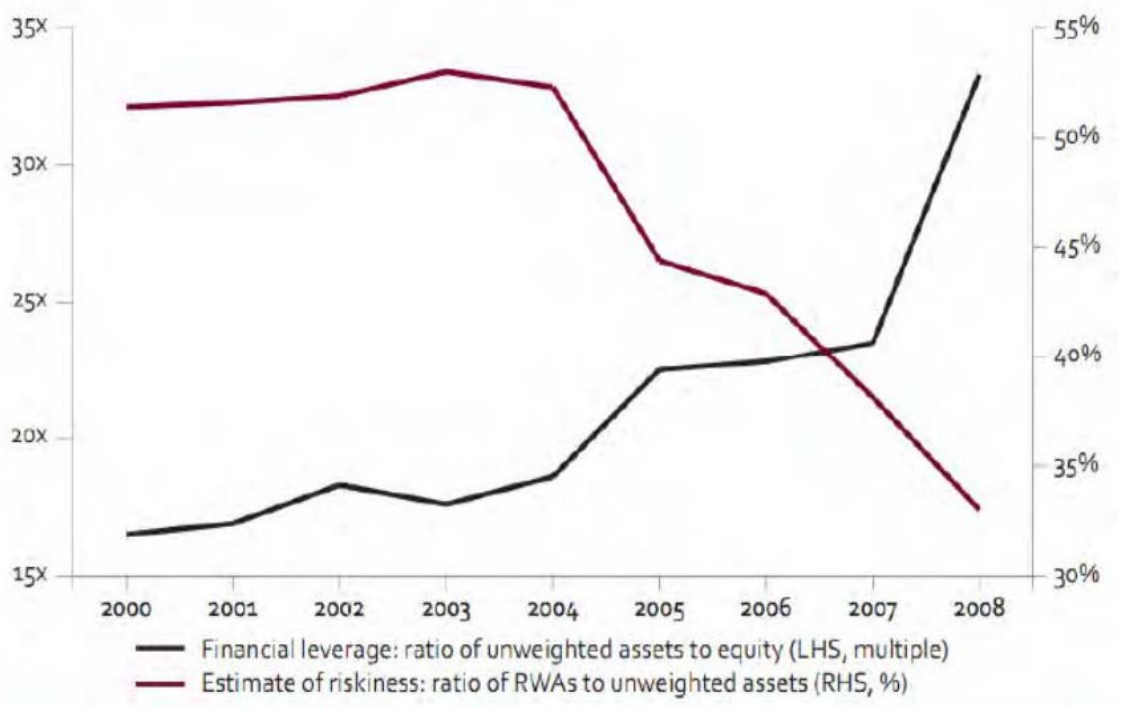
Table 2.2. Banking Financial Stability Indicators[1]

		Capital	
		Tier 1 capital ratio (percent)[2]	Leverage ratio (percent)[3]
Euro area	Greece	1.5	. . .
	Ireland	16.2	8.3
	Italy	9.5	5.2
	Portugal	9.1	4.5
	Spain	10.5	4.9
	Austria	9.9	4.9
	France	11.5	2.5
	Germany	11.9	2.2
	Netherlands	14.3	4.0
Europe (non-euro area)	United Kingdom	12.6	4.2
	Denmark	19.7	3.5
	Switzerland	17.6	2.9
	Sweden	16.7	3.8
Western Hemisphere	United States	13.4	7.1
	Canada	12.7	3.3
Asia	Korea	10.2	7.2
	Australia	10.2	4.4
	Singapore	13.6	6.8
	Japan	12.3	2.8
	Hong Kong SAR	10.4	7.6

IMF Financial Stability Report 2012

3 Vickers Report (UK)

Verhältnis von risikogewichteten Asset zur Bilanzsumme wird seit 2003 ständig kleiner(rechts), Hebelung (links) wird immer größer



3 Widerspruch zur Nachhaltigkeit

Extreme Hebelung der Bilanzen großer Banken widerspricht Nachhaltigkeit

Keine Selbstregenerierfähigkeit da keine Puffer, keine hinreichende Kosteninternalisierung

- Bei einer Insolvenz muss die gesamte Bankbilanz „aufgefangen“ werden und nicht nur der mit risikogewichteten Aktiva unterlegte Teil des Fremdkapitals (Kosten trägt Steuerzahler)
- hohes Risiko für Fremdkapitalgeber, d.h. höhere Fremdkapitalkosten – künstliche Subventionierung durch implizite staatliche Garantie

3 Wie gelingen diese extrem gehebelten Kapitalstrukturen?

Risikogewichtung in Basel II/III:

Möglichkeit zur Unterschätzung des Risikos

"Als Basel 2 2007 in Kraft trat, erlaubte die schwedische Finanzaufsicht den größten Kreditgebern, interne Modelle zur Berechnung der Risikogewichte in ihrer Kreditengagements zu verwenden. Das Ergebnis der Einführung der Modelle war, dass Risikogewichte für schwedische Hypotheken stark zurückgingen, und viele der größten Kreditgeber haben nun nur mehr durchschnittliche Risikogewichte von rund 5 Prozent für diese Forderungen. Dies ist im Vergleich zum Gewicht von 50 Prozent in den geltenden Vorschriften bis zum Jahr 2007 (Basel 1) extrem wenig."
(Finansinspektionen – Memorandum Nov 26, 2012)

"**In my view, risk weights, and particularly risk weights for mortgages, need to go up**" (Stefan Ingves)

Kein Ausweg: externe Begutachtung ist Ausweitung der unangemessenen Rolle der Ratingagenturen

3 Wie gelingen diese extrem gehebelten Kapitalstrukturen?

Risikogewichtung in Basel II/III:

Einfallstor für politische Einflussnahme (Race to the bottom)

Beispiel Staatsanleihen

Beispiel Investitionen in erneuerbare Energien

Beispiel Mittelstandskredite

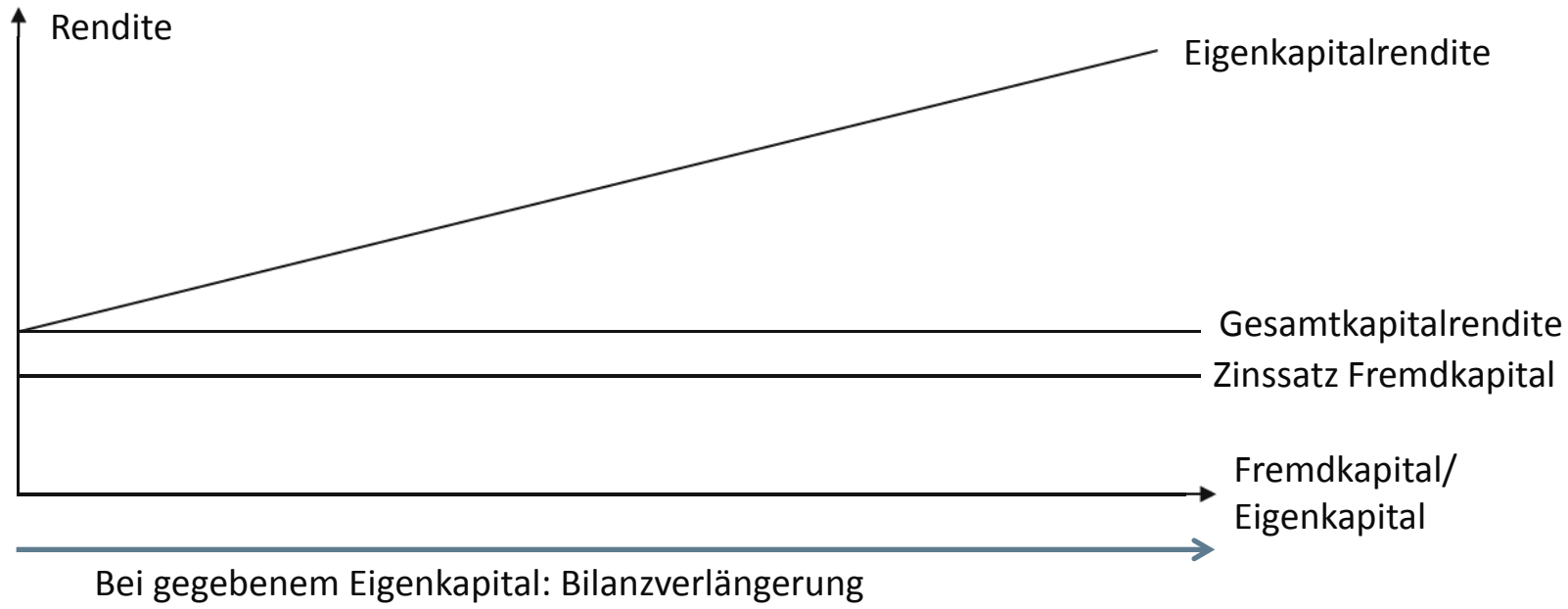
Beispiel Wohnungsbaukredite

Der Versuch das Risikogewicht für die "eigene Investitions-möglichkeit" eine möglichst geringe Eigenkapitalunterlegung zu erzielen, bewirkt als ganzes eine Schwächung des Systems weil es die Fremdfinanzierung begünstigt und die Distanz zur Insolvenz verkürzt.

3 Warum solche gehebelten Kapitalstrukturen?

Anreiz

Leverage Effekt in Kombination mit Leistungsentlohnung geknüpft an die Eigenkapitalrendite



3 Risikogewichtung und Equity Ratio

Risikogewichtung in Basel II/III:

- **Keine Einschränkung des Anreizes zur Hebelung, d.h. keine Einschränkung des Bilanzwachstums**

  ⟶ unzureichende Internalisierung der Kosten, keine Pufferbildung

- **Anreiz die Geschäfte mit niedrigen Risikogewichten zu forcieren**
  - Staatsanleihen, Aktiva mit wenig RW: in Schweden z.B. Immobilienkredit

⟶ **Einschränkung Kreditgeschäft, Einschränkung Vielfalt**

⟶ **Klumpenrisiken**

3 Leverage Ratio

Ziel der Nachhaltigkeit

Leverage Ratio ist konsistent mit dem Ziel der Nachhaltigkeit

Leverage Ratio: 5 Prozent + variablem Puffer für Krisenzeiten

Keine Diskriminierung unter den Assetklassen (keine politischen Einfallstore)

SQ: dominierend Equity Ratio,

Leverage Ratio: 3 Prozent als Beobachtungsgröße (2019)

⟶ ***zu wenig, zu spät!***

4 Fazit

- Eigennutzorientierte Finanzmarktakteure neigen zur Übernutzung des öffentlichen Gutes Finanzmarkstabilität.
- Neue Werkzeuge mit Aussicht auf Verbesserung der Situation sind notwendig
  - **FTS ergänzt Regulierung und trägt zur Nachhaltigkeit bei**
  - **Verzicht auf Risikogewichtung und Einführung einer genügend hohen echten Eigenkapitalquote trägt zur Kosteninternalisierung bei und stärkt die Selbstregenerierfähigkeit im Bankensektor, ist also ein zentraler Baustein für mehr Nachhaltigkeit**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
www.diw.de