
POLICY PLATFORM

| Policy Letter

Wettbewerb und Finanzstabilität

Roman Inderst
Institute for Monetary and Financial Stability

Februar 2011

Wettbewerb und Finanzstabilität

Redebeitrag zum IMFS/LEMF Symposium "Finanzsektor im Wettbewerb"

am 11. Februar 2011

House of Finance, Goethe Universität Frankfurt

Roman Inderst

Die Finanzkrise gibt aus mehreren Gründen Anlass neu über die Rolle des Wettbewerbs im Finanzsystem nachzudenken. Zum einen wird oft intensiver – oder sogar zu intensiver Wettbewerb – als eine Mit-Ursache der Krise angesehen. Dies betrifft etwa die Folgen der zunehmenden vertikalen Desintegration des Retail-Kreditgeschäftes in den USA. Banken halten Kredite zunehmend nicht mehr selbst, sondern reichen sie in verbriefter Form weiter, während sogar die Retail-Seite oftmals ausgelagert wird.

Dies hat zu intensivem Wettbewerb auf allen Stufen der Wertschöpfungskette geführt, allerdings auch zusätzliche Anreizprobleme geschaffen. Da Broker am einen Ende der Wertschöpfungskette oftmals nur für Volumen bezahlt wurden und auch die Banken willige Abnehmer für die „gerateten“ Pakete fanden, sank oft der Standard bei der Kreditvergabe, so dass es in einigen Marktsegmenten wohl zu einer ineffizient hohen Kreditvergabe kam.

Im Zuge der Krise kam es zudem in einigen Märkten zu einer nachhaltigen Konsolidierung. Dies ist ein zweiter Grund warum jetzt ein guter Zeitpunkt ist neu über die Rolle des Wettbewerbs im Finanzsektor nachzudenken.

Mit Sicherheit haben hier andere Länder wie etwa Großbritannien viel größere Probleme als Deutschland. So führte die erzwungene Übernahme von HBOS durch Lloyds zu einem aggregierten Marktanteil von 30 Prozent für Hypotheken. Im europäischen aber auch im globalen Vergleich verfügt Deutschland insgesamt aber über eine sehr heterogene Bankenstruktur. Es gibt mehr als 2200 Kreditinstitute unterschiedlicher Größe und mit unterschiedlicher Geschäftsausrichtung. Zwar stehen viele dieser Institute nicht miteinander im Wettbewerb, wie etwa Sparkassen und Genossenschaftsbanken innerhalb ihrer jeweiligen Gruppen aufgrund verschiedener Regionalprinzipien. Allerdings ist im Retailgeschäft auch ein zunehmendes Engagement ausländischer Kreditinstitute zu beobachten.

So ist es nicht verwunderlich, dass etwa das Kartellamt die zwei großen aktuellen Übernahmen nicht beanstandete, wenn auch die Übernahme der Dresdner Bank durch die

Commerzbank unter fast gleichzeitiger hoher Beteiligung des Bundes andere wettbewerbspolitische Probleme aufwirft.

Innovation

Im internationalen Kontext sehe ich allerdings nicht nur durch zunehmende Konsolidierung eine Gefahr für den Wettbewerb, sondern auch durch den möglichen Zurückgang innovativer Geschäftsmodelle. Ein solcher Rückgang mag etwa aus einer allgemein konservativeren Geschäftspolitik der Finanzinstitute resultieren. Zunehmender Druck von Seiten der Aufsicht, die sich ihr „quiet life“ zurückwünscht, könnte weiter dazu beitragen.

Dies mag zunächst nicht bedauerlich erscheinen, gelten doch innovative Finanzprodukte zur Zeit als Teufelszeug, dem nicht nur Privatanleger sondern auch überforderte Landesbankler und Stadtkämmerer erlegen sind. Andere wieder behaupten, dass die letzte gesellschaftlich relevante Innovation der Bankbranche der Geldautomat war. Doch ein Blick nur auf komplexe Finanzprodukte greift zu kurz.

Northern Rock gilt allgemein als Beispiel eines Finanzinstituts, das zu hohe Risiken eingegangen ist und diese anschließend auf die Steuerzahler abgeladen hat. Teil des Geschäftsmodells von Northern Rock war es, sich nicht über Depositen zu finanzieren sondern sich auf dem Finanzmarkt Geld zu holen. Anders wäre das rasante Wachstum auch nicht möglich gewesen, das Northern Rock durch eine aggressive Retail-Politik erreichte. So hatte Northern Rock in den Jahren vor der Krise eine Wachstumsrate, die mit 20 Prozent doppelt so hoch war wie die Wachstumsrate des gesamten Hypothekenmarktes. Von diesem Geschäft wurde zuletzt drei Viertel über den Finanzmarkt finanziert.

Um mit der billigen Depositenfinanzierung vieler Wettbewerber mithalten zu können war diese Finanzierung überwiegend sehr kurzfristig. Andernfalls wären die Finanzierungskosten zu hoch ausgefallen. Der Wegfall dieser kurzfristigen Finanzierung im Zuge der Krise war der Beginn des Zusammenbruchs von Northern Rock.

Mit Sicherheit war Northern Rock auch zu stark im problematischen „subprime“ Segment des englischen Marktes engagiert – und oft auch mit Krediten, die bis zu 120 Prozent des Immobilienwertes ausmachten. Allerdings hätte auch eine ausgewogenere Kreditvergabepolitik nicht allein aus Depositen finanziert werden können, da Northern Rock dafür die nötige langfristig gebundene Kundenbasis fehlte. Northern Rock fand daher für die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Haushalten einen Ersatz in kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Banken. Nur dadurch konnte Northern Rock aggressiv im Wettbewerb agieren.

In England sind seit der Krise Depositen bis zu einer Obergrenze nun vollständig abgesichert. Dies war vor der Krise nicht der Fall. Dies verstärkt den Wettbewerbsvorteil von Kreditinstituten, die aus Tradition über hohe Einlagen verfügen. Etwas ironisch gefragt: Sollte da nicht ein neuer Northern Rock sich ebenso günstig finanzieren dürfen, in dem seine Geldgeber auf dem Finanzmarkt wenigstens auf eine „implizite Garantie“ durch den Staat hoffen können? Etwas ernsthafter: Ich befürchte, dass in Zukunft innovative Finanzierungsansätze von Newcomern oder „mavericks“, die den Markt auch zum Nutzen

der Kunden in Bewegung bringen, durch die Finanzaufsicht unterbunden oder zumindest eingeschränkt werden.

Man könnte wohl ähnliche Bemerkungen über die Einlagen bei ausländischen Banken machen. Für mich ist auch die Möglichkeit ohne großen Aufwand Einlagen bei ausländischen Banken zu unterhalten eine wichtige Finanzinnovation, die den Wettbewerb befördert. Natürlich muss hierbei auch aus Gründen des Anlegerschutzes darauf geachtet werden, dass damit keine „Regulierungsarbitrage“ betrieben wird. Wobei allerdings zu bemerken ist, dass eine weitere positive Rolle von Finanzinnovationen auch darin besteht wettbewerbshindernde Regulierung zu unterlaufen und dadurch auch letztlich auf die Regulierung einzuwirken. Ein oft genanntes Beispiel ist hier das in den 70er Jahren in den USA eingeführte Cash Management Account. Damit wurde letztlich versucht die sogenannte Regulation-Q zu umgehen. Diese schrieb eine Obergrenze für die Depositenzinsen vor und verbot Banken Zinsen auf bestimmte Konten zu zahlen.

Im Übrigen gebe zu, dass die Ausführungen zu Northern Rock und den Einlagen bei ausländischen Banken etwas überspitzt sind. Allerdings ist hier dringend ein Korrektiv in der Wahrnehmung nötig. Consumer champions sind oft „mavericks“, die dann manchmal auch scheitern. Regulierung und Aufsicht haben dafür zu sorgen, dass solche „mavericks“ im Rahmen der gesetzten Regeln aktiv sein können.

Im Folgenden möchte ich nun in etwas strukturierter Weise auf einige Punkte eingehen, die mir bei der Betrachtung des Zusammenhangs von Wettbewerb und Finanzstabilität wesentlich erscheinen. Es sind im Wesentlichen zwei Punkte, die vielleicht auch bereits bei den vorhergehenden Bemerkungen angeklungen sind.

Zum einen gehe ich kurz der Frage nach ob es einen möglichen Trade-off zwischen intensivem Wettbewerb und Stabilität im Finanzsystem gibt. Zum anderen wende ich mich zum Abschluss noch einmal dezidiert der Retail Seite zu. Die Finanzkrise hat möglicherweise das Vertrauen der Privathaushalte in die Finanzindustrie nachhaltig beeinflusst. Da ein genereller Vertrauensverlust in die Volkswirtschaft nicht gerade die Sparquote reduziert und Haushalte ihr Geld nicht unter der Matratze halten wollen, mag dies für etablierte Finanzinstitute kein Problem darstellen – anders aber vielleicht für Newcomer, die auf das Vertrauen der Haushalte angewiesen sind, da sie sonst ihre neuen Geschäftsmodelle und Angebote nicht an den Mann bringen. Ich werde deshalb den zweiten Teil meiner kurzen Ausführungen dem Thema „Vertrauen“ widmen – ohne allerdings den Bezug zum Wettbewerb zu vergessen.

Wettbewerb und Risiko im Finanzsystem

Warum ist der Finanzsektor besonders „risikoreich“? Dies scheint wohl keine sehr kluge Frage zu sein. Die Fremdkapitalfinanzierung der Banken– ihr Leverage – liegt doch um ein Vielfaches über dem anderer Unternehmen. Für viele Finanzinstitute ist dies einfach eine Auswirkung der hohen Kundeneinlagen. Was allerdings oft vergessen wird ist, dass besonders auch große Geschäftsbanken sich in erheblichem Ausmaß am Kapitalmarkt über Schuldtitel finanzieren, obwohl auch sie über die Depositen bereits ein erhebliches Leverage haben.

Ich will mich hier nicht darüber auslassen ob auch die in Basel 3 vorgesehene Verschärfung der Eigenkapitalausstattung adäquat ist. Sie ist es meiner Meinung nach nicht. Ich halte auch die Diskussion um die Substitution von Eigenkapital durch sogenannte CoCos für größtenteils an der Sache vorbeigehend. Ich bin mir sicher, dass sich mit diesen Finanzierungsinstrumenten im Investment Banking höhere Gebühren verdienen lassen und dass Aktionäre sie gegenüber der Ausgabe neuer Aktien bevorzugen. Und ich bin mir leider auch sicher, dass der Zeitpunkt in dem man Finanzinstitute zu einer raschen und deutlichen Re-Kapitalisierung hätte „überreden“ können auch längst vorbei ist. Darum lohnt es sich auch nicht mehr darüber viele Worte zu verlieren – und ich verweise sie hier lieber auf das Gutachten, das wir im Beirat des Wirtschaftsministeriums unter der Federführung von Herrn Hellwig im letzten Jahr publiziert haben.

Auch die Frage ob Wettbewerb zu höherem Risiko führt scheint zunächst einmal ein sogenannter „no brainer“ zu sein. Schließlich reduziert Wettbewerb die Margen und damit die Profite und somit den Wert des Eigenkapitals. Im intensiven Wettbewerb geraten Unternehmen auch schneller in Schwierigkeiten, da ihre Marktanteile ständig bedroht werden.

Sowohl die theoretische als auch die empirische Sicht auf das Verhältnis von Risiko und Wettbewerb im Finanzsektor ist allerdings etwas differenzierter.

Risikofaktoren

In der klassischen Literatur zu Banken wird oft davon ausgegangen, dass sich diese vorrangig über Sichteinlagen finanzieren. Dies wird nicht als Ergebnis einer optimalen Finanzierungsstrategie betrachtet, etwa analog zur Wahl zwischen Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung bei anderen Unternehmen. Stattdessen gilt die Annahme von Sichteinlagen schlichtweg als Teil des genuinen Geschäfts der Banken: Banken stellen Haushalten dadurch eine liquide Anlagemöglichkeit zur Verfügung.

Die Banken selbst betreiben damit Fristentransformation und können in langfristige Projekte investieren, sprich: langfristige Kredite begeben. Wenn nun die Wahrscheinlichkeit, dass Haushalt A Geld abhebt, nicht stark korreliert ist mit der Wahrscheinlichkeit, dass ein anderer Haushalt B Geld abhebt, so kann die Bank einen Großteil des kurzfristig bei ihr angelegten Geldes in langfristige Kredite investieren. Dies ist allerdings nicht mehr der Fall wenn viele Kunden gleichzeitig ihr Konto räumen wollen, daher wenn es zu einem „bank run“ kommt. Dann droht der Bank Insolvenz.

Hier kann es prinzipiell sogar zu „self-fulfilling prophecies“ kommen, wenn aufgrund einer schlechten Nachricht über die Geschäfte der Bank Kunde A erwartet, dass viele andere Kunden B ihr Geld abziehen. Aufgrund des „first-come-first-serve“ Prinzips sollte er sich dann tunlichst beeilen als erster in der Schlange zu stehen. Die Einlagensicherung dient gerade dazu solche „bank runs“ zu verhindern, die teils nur aufgrund von Gerüchten entstehen könnten.

Warum manche Banken trotz dieser inhärenten Instabilität über die Depositenfinanzierung noch zusätzlich Schuldtitel in erheblichem Umfang ausgeben und dadurch ihr leverage

erhöhen ist ein interessantes Phänomen. Meines Erachtens spielen hier neben steuerlichen Begünstigungen vor allem die expliziten und impliziten Garantien durch den Staat eine große Rolle. Wie auch diese Krise deutlich gezeigt hat, können die Schuldner von Banken damit rechnen, dass ihr Ausfallrisiko durch Stützungsaktionen des Staates erheblich reduziert wird. Diese erwartete „Subvention“ durch den Steuerzahler wird dann natürlich in den Zins einkalkuliert. Damit wird Eigenkapital natürlich relativ teurer, aber dies ist eine Verzerrung.

Das Geschäft von Banken wird auch deshalb oft als besonderes riskant angesehen, da sich auf der „asset“ Seite Risiken schnell und teils unbemerkt akkumulieren können. Andere Unternehmen machen ihre Neuinvestitionen in der Regel in einem eng umgrenzten Sektor. Dagegen können Finanzinstitute prinzipiell über ihre Kreditvergabe ihre exposure über verschiedene Märkte und Sektoren in kurzer Zeit signifikant verändern.

Systemisches Risiko

Ein wesentlicher Aspekt, der bei der Betrachtung von Risiko und Stabilität im Finanzsystem hinzukommt, ist das sogenannte „systemische Risiko“. Mit „systemischem Risiko“ ist zunächst einmal das Ansteckungsrisiko innerhalb der Finanzmärkte und zwischen den Instituten gemeint, das von der Schieflage eines Instituts ausgeht. Grob kann eine solche Ansteckung auf folgende Arten geschehen.

Eine Ansteckung kann quasi als „Dominoeffekt“ dadurch erfolgen, dass eine zunächst gesunde Bank ihrerseits Forderungen, die sie an die insolvente Bank hatte, soweit abschreiben muss, dass sie selbst in Schieflage gerät. Dies kann dann in einem „Ketteneffekt“ so weitergehen—und umso mehr und umso stärker je mehr die Institute untereinander vernetzt sind. Gerade aus diesem Zusammenhang resultiert die Forderung nach einer zukünftigen „Besteuerung“ der Vernetzung komplexer Finanzinstitute.

Eine weitere Ansteckungsgefahr beruht auf Informationseffekten. Wenn eine Bank merklich in Problemen steckt, so wird oft zu Recht vermutet, dass andere Banken ähnlich schlechte Geschäfte gemacht haben und ähnliche Risiken eingegangen sind. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn die betroffenen Banken ein ähnliches Geschäftsmodell haben und in ähnlichen Bereichen investiert haben.

Ein dritter Ansteckungseffekt ergibt sich über sogenannte „fire sales“. Die Schwierigkeiten einer Bank oder aber eines großen Hedge Funds können dazu führen, dass diese kurzfristig Wertpapiere veräußern müssen. Bei Banken mag dies insbesondere aufgrund der Eigenkapitalvorschriften nötig sein. Hier wirkt die heutige Regulierung eher krisenverstärkend. Wenn durch Verkäufe der Marktwert dieser Papiere insgesamt sinkt, so müssen auch andere Institute Verluste verbuchen. Wenn diese dann ihrerseits zum Verkauf von Papieren gezwungen werden, so kann dadurch eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt werden.

Durch solche Ansteckungseffekte kann ein großflächiger „Systemschaden“ entstehen. Realwirtschaftliche Effekte entstehen dann dadurch, dass etwa beim Wegfall eines Kreditinstitutes andere Banken nicht sofort bereitwillig mit Krediten aufwarten, um Marktanteile zu übernehmen. Denn sie sind selbst von möglicher Insolvenz bedroht. Diese

latente Bedrohung jedes Teilnehmers belastet dann ihrerseits die Geschäftsbeziehungen zwischen diesen. Kredite werden nicht mehr gegeben. Refinanzierungen brechen zusammen. Dies ist umso problematischer wenn sich alle Finanzakteure mehrheitlich kurzfristig finanziert haben.

Wettbewerb

Im akademischen Bereich aber wohl auch in der Politik war bis in die 80er Jahre hinein die dominante Sichtweise, dass sich Wettbewerb und Stabilität im Finanzbereich nicht gut vertragen. Diese Überzeugung fand Eingang in diverse Regulierungen, durch die man die Marktstruktur und das Marktverhalten stark reglementierte. Eine hauptsächliche Überlegung war hierbei der sogenannte „risk taking channel“. Dem liegt die folgende Überlegung zugrunde.

Im Interesse der Eigenkapitalgeber haben Bankmanager den Anreiz ein überhöhtes Risiko einzugehen. Dies liegt daran, dass das „upside“ im Erfolgsfall voll den Eigenkapitalgebern zu Gute kommt. Im Falle einer Insolvenz ist es den Aktionären hingegen relativ egal wie viel dann noch an Konkursmasse für die Gläubiger übrigbleibt. Ein solches „risk taking“ Verhalten ist natürlich bei Banken deshalb sehr stark ausgeprägt, weil sie ein extrem hohes leverage haben. Generell spricht man hier von einem „agency conflict“ zwischen den verschiedenen Geldgebern, nämlich den Aktionären auf der einen Seite und den Gläubigern auf der anderen Seite. Ein rein durch Eigenkapital finanziertes Unternehmen hat einen solchen Interessenskonflikt nicht.

Die gängige Meinung war lange Zeit, dass Regulierung und insbesondere geringer Wettbewerb den Anreiz zu solch exzessivem „risk taking“ reduzieren. Da im Wettbewerb die Profitabilität nicht nur des heutigen sondern auch des zukünftigen Geschäftes reduziert wird, verringert sich dadurch auch der sogenannte „charter value“: Es ist daher interessanter für die Bank kurzfristig hohe Risiken einzugehen statt ein langfristig stabiles aber unprofitables Geschäft zu betreiben.

Die neuere Forschung hat aber gezeigt, dass diese Sichtweise zu kurz greift. Zum einen kann das „quiet life“ eines Monopolisten oder aber eines zumindest vom Wettbewerb abgeschotteten Unternehmens zu Ineffizienzen führen, die sich etwa in einem mangelnden Risikomanagement oder aber in einer insgesamt suboptimalen Geschäftspolitik widerspiegeln. Empirisch spiegelt sich geringerer Wettbewerb, der etwa durch übliche Konzentrationsmaße erfasst wird, auch in einer steigenden Bankengröße wieder. Hierzu werde ich später noch ein paar Worte sagen.

Eine einflussreiche Arbeit des IMF von 2005 untersucht beispielsweise sowohl ein cross-sectional sample für die USA als auch ein internationales Panel von Banken. In beiden Studien zeigt sich, dass höhere Konzentration nicht nur zu reduzierter Kreditvergabe führt, was jeder Wettbewerbsökonom erwartet, sondern auch Bankeninsolvenzen wahrscheinlicher macht. Natürlich kann hierbei schlecht unterschieden werden zwischen den verschiedenen Gründen warum die Konzentration höher oder niedriger war, wie etwa verschiedenen regulatorischen Eingriffen oder aber der Rolle von Banken im Staatsbesitz. In diesem Sinne sollten diese Ergebnisse auch nur rein indikativ dafür sein, dass es eben keine robuste

Unterstützung der These gibt, dass mehr Wettbewerb im Finanzsektor zu Lasten der Stabilität geht.

Es gibt auch weitere gute Gründe gegen diese einfache These. In einer neueren theoretischen Arbeit habe ich mich beispielsweise mit der Frage auseinandergesetzt, in wieweit die Stabilität einer Bank auch ein wesentliches Attribut im Wettbewerb sein kann. Vor allem kleinere Firmen sind oft auf ihre sogenannte Hausbank angewiesen, wenn sie neue Investitionen unternehmen wollen oder aber fällige Kredite verlängern wollen. Gerät ihre Hausbank in Schwierigkeiten, so gibt es oftmals kein Substitut und das Unternehmen kann selbst in eine Schieflage geraten oder aber es muss auf Investitionen verzichten.

Solche Unternehmen sind deshalb gut beraten ihre Hausbank auch vor diesem Hintergrund gut auszuwählen. Eine solide Eigenkapitalausstattung oder aber ein Geschäftsmodell, dass das gesamte Exposure der Bank reduziert und transparent macht, könnte damit ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil sein. In meiner theoretischen Arbeit zeige ich, wie verstärkter Wettbewerb hier zu einer stärkeren Differenzierung in mehr oder weniger solide Banken führt. Damit führt Wettbewerb nicht eindeutig zu höherer oder niedriger Stabilität, sondern hat eine weit differenziertere Auswirkung. Die Theorie ist allerdings noch nicht an Daten getestet worden.

Größe

Es gibt zumindest im Ausland eine heftige Diskussion darüber ob Größe an sich bereits ein Problem darstellt. Diese Diskussion geht oft auch mit der Frage einher ob man Universalbanken zerschlagen oder zumindest einschränken soll. Sie scheint in Deutschland nicht sehr opportun zu sein. Auch scheinen manchen Politikern große Universalbanken geradezu zwingend notwendig dafür zu sein um die deutsche Exportwirtschaft zu unterstützen. Deutsche Ersparnisse, die von den Banken eingesammelt wurden, flossen in den Jahren vor der Krise aber vermehrt nicht in deutsche Unternehmen, sondern wurden andernorts, auch hoch-spekulativ und von manchen Banken ohne die nötige Expertise angelegt. Ferner liegt für die einzelnen Banken der Vorteil eines stabilen wenn auch wenig lukrativen Retail Geschäftes als Ausgleich zum hochspekulativem oder zumindest stark schwankenden Investment Banking Geschäft auf der Hand. Aber was privatwirtschaftlich optimal ist mag wohl nicht gesellschaftlich optimal sein.

Die Zerlegung der Universalbanken – daher die Einführung von „narrow banking“ – wird oft nicht nur als impraktikabel verlacht, sondern es wird argumentiert, dass sie ja am Problem vorbei gehe. Mit einigen Ausnahmen traf diese Krise ja vor allem „wholesale“ Märkte wie etwa den Interbankmarkt. Meine Lehre aus der Krise ist allerdings eine ganz einfache, nämlich eine Umkehrung der Beweislast: Was sind die gesellschaftlichen Vorteile von sehr großen Banken, die zudem über verschiedenste Geschäftsbereiche mit unterschiedlichen Kulturen aktiv sind, wenn man doch eindeutig deren negative Seite gesehen hat?

Ein Beispiel: UBS. Die oft zitierte Studie der Eidgenössischen Bankenkommission weist darauf hin, dass durch die Größe und das rasche Wachstum der Bank erhebliche interne Organisationsprobleme entstanden. Diese betrafen etwa die Kommunikation zwischen den einzelnen Geschäftseinheiten aber auch die Überwachung der Gesamtrisiken. Eine

vermeintlich breitere Aufstellung über verschiedene Bereiche reduzierte damit nicht das Risiko, sondern es erhöhte die Komplexität und führte zu massiven internen Anreizkonflikten. So scheint UBS allen Geschäftsbereichen die gleichen Refinanzierungsbedingungen gewährt zu haben. Dadurch konnten sich aggressiv tätige Geschäftsbereiche im Trading und Investment Banking zu Konditionen finanzieren, die sie als stand-alone Einheiten auf dem Markt nie bekommen hätten. Solche Probleme, die mit Größe und interner Heterogenität wachsen, werden mit Sicherheit auch in Zukunft auftreten.

Ich befürchte, dass dies in der Aufsicht und in den Zentralbanken zumindest in Europa aber anders gesehen wird. So habe ich wiederholt das Argument gehört, dass Finanzstabilität dadurch erhöht werden sollte, dass die Institute über eine diversifizierte Finanzierungsbasis verfügen. Gemeint ist damit eben eine Mischung aus traditioneller Einlagenfinanzierung und Finanzierung am Kapitalmarkt. Wie ich dargelegt habe greift diese Sichtweise zu kurz.

Vertrauen

Ich möchte nun einen kurzen Exkurs machen zu einem Thema, das zunächst nicht im Zentrum des heutigen Nachmittags steht: Die Rolle des Vertrauens von Kunden. Allerdings ist dies aus Wettbewerbsgesichtspunkten meines Erachtens aus mehreren Gründen zentral. Ich gehe auf diese Gründe später noch im Detail ein und möchte ihnen zuvor in wenigen Minuten einige aktuelle Forschungsergebnisse nahe bringen.

Mit einem Kollegen aus der Makroökonomie habe ich in 2010 eine empirische Studie mit Daten aus einer großen europäischen Haushaltsumfrage angestellt: Der Eurobarometer Studie. Unter anderem wurden hierbei Haushalte danach befragt, ob sie sich als Konsumenten hinreichend geschützt fühlen. Diese Frage bezog sich explizit auf Finanzdienstleistungen. Eine ähnliche Frage wurde hinsichtlich ihres Vertrauens in die Finanzberatung gestellt. Zugleich wurde erhoben in wieweit die Haushalte direkt in Aktien oder in sogenannte „collective investments“ investieren, worunter insbesondere Aktienfonds fielen.

Im Durchschnitt hatten 27% der befragten acht Tausend Haushalte in verschiedenen europäischen Ländern solche „riskanten Investments“. Die Umfrage fand vor der Krise im Jahr 2003 statt. Sechzig Prozent der Befragten hatten Vertrauen in die Finanzberatung und 50 Prozent fühlten sich als Verbraucher ausreichend geschützt. Was uns auffiel war, dass diese Prozentangaben in keinsten Weise davon abhingen in wieweit die Befragten mehr oder weniger gebildet waren. Bildung hatte allerdings einen massiven Effekt auf die ökonomische Signifikanz dieser zweier Aspekte von Vertrauen.

Bei den weniger Gebildeten spielte das allgemeine Vertrauen in den Anlegerschutz keine Rolle. Dagegen hatte das Vertrauen in die Finanzberatung einen wesentlichen Einfluss auf die Bereitschaft riskantere Anlageformen zu wählen. Da wir in dieser Studie die einzelnen Effekte sauber isolieren können – sprich: Wir können eine saubere Identifikation vornehmen – kann ich den kausalen Beitrag auch beziffern. Kontrollieren wir für eine Vielzahl von Faktoren, so führt allein das Vertrauen in die Finanzberatung zu einer 25% höheren Wahrscheinlichkeit riskante Anlagen zu haben. Dieser Effekt ist weitaus stärker als etwa Einkommenseffekte in den meisten Dezilen oder aber der Einfluss von Risikoaversion.

Für besser Gebildete hingegen war der Einfluss von Vertrauen in die Finanzberatung unwesentlich. Sie suchten zwar mehrheitlich Rat bei ihren jeweiligen Finanzberatern, aber sie schienen sich darauf nicht unweigerlich zu verlassen. Für diese „Selbstentscheider“ hatte dagegen das Vertrauen in den Anlegerschutz eine ähnlich signifikante Bedeutung wie das Vertrauen in die Beratung für die weniger Gebildeten. Unsere Untersuchung segmentiert daher deutlich zwischen verschiedenen Nutzern von Finanzdienstleistungen.

Diese Untersuchung hat nun in mehrerer Hinsicht einen Bezug zum Thema Finanzstabilität und Wettbewerb nach der Krise - und ich möchte mich hierbei auf den Wettbewerb im Einlagen- und Anlagegeschäft beschränken. Unsere Studie zeigt nicht nur sondern quantifiziert auch die Rolle von Vertrauen. Es gibt viele Gründe warum Vertrauen gerade bei weniger Gebildeten von Bedeutung ist. Dort dürfte die sogenannte „financial literacy“ deutlich weniger ausgeprägt sein als bei besser gebildeten Haushalten. Dies wird auch durch eine Vielzahl aktueller Studien aus dem anglosächsischem Bereich aber auch aus den Niederlanden gezeigt. In Deutschland interessiert sich die Politik und Finanzaufsicht weitaus weniger für dieses Thema.

Die Finanzbranche schnitt bei der jährlichen „Scorecard“ Untersuchung der Europäischen Kommission unter allen Sektoren am schlechtesten ab. Gegenstand dieser Untersuchung ist die Frage in wieweit die jeweilige Branche aus dem Blickwinkel des Verbraucherschutzes problematisch erscheint. Besonders gravierend ist hierbei die geringe Transparenz und die hohen Wechselkosten. Mangelndes Vertrauen in meinen Schutz als Konsument sollte etwa meinen Wechsel zu einem ausländischen Anbieter oder aber die Annahme eines neuen Produktes noch unwahrscheinlicher machen.

Ich möchte hier allerdings keineswegs die Vermutung aufkommen lassen, dass jedes oder auch nur der Großteil der Produkte, die Haushalten in ihre Portfolios gelegt werden, das Vertrauen in den Berater unbedingt rechtfertigen. Mir ist es hierbei nur wichtig festzuhalten, dass das Vertrauen in die Branche ein wichtiges kollektives Gut ist, dass meiner Meinung nach essentiell für einen funktionierenden Wettbewerb ist. Bevor ich zum Thema Wettbewerb zurückkomme, möchte ich dennoch kurz darauf eingehen, dass Vertrauen natürlich auch missbraucht werden kann.

In einem anderen empirischen Projekt aus dem letzten Jahr untersuchte ich mit Koautoren einen Datensatz, in dem wir sehen welche Käufe und Verkäufe beratene Kunden über mehrere Jahre tätigten. Wir wissen auch welche Gebühren hier gezahlt wurden, sowohl die einmaligen Gebühren aus den Ausgabeaufschlägen als auch die laufenden Managementgebühren etwa bei Aktienfonds. Letztere schlagen sich auch bei der Vermittlung von Fremdprodukten in Bestandsprovisionen bei der jeweiligen Bank nieder. Wir hatten auch Zugang zu einem detaillierten Fragebogen. Dieser erhob insbesondere, in wieweit sich Kunden eigene Finanzentscheidungen zutrauen oder aber sich dabei stark auf ihren Berater verlassen.

Der Einfluss der Berater war erheblich. Wir fanden, dass Kunden, die sich stark auf ihren Berater verlassen, mehr als 20% höheren Turnover in ihrem Portfolio hatten, daher Bewegungen aus laufenden Verkäufen und Käufen. Dies führte zu erheblich höheren Gebühren. Insgesamt blieben bei diesen Kunden mehr als 2.5 Prozent Gebühren pro Jahr direkt bei ihrer Bank hängen. Hinzu kommen noch Gebühren, die direkt an das jeweilige

Asset Management – daher etwa an den Investmentfondsgesellschaft – gehen. Da ja zumindest diese Berater nicht über Insider Wissen verfügen – ja Retail Kunden wohl am schlechten Ende der Insider Geschäfte anderer Marktteilnehmer stehen – dürfte in diesem Falle die Beratung weniger Nutzen geschaffen haben als eine passive, wohl diversifizierte Anlagestrategie.

Die Antwort auf hohe Gebühren kann allerdings nicht die Rückkehr zur reinen Spareinlage sein. Gerade zur Sicherstellung einer adäquaten Altersvorsorge ist es wichtig, dass auch die breite Masse der Haushalte an der sogenannten „Risikoprämie“ aus alternativen Anlageformen wie etwa Aktien profitiert.

Auch wenn ich hierfür noch nicht genügend belastbares Material vor allem im internationalen Vergleich zusammengetragen habe, so scheint mir, dass deutsche Haushalte in ihrer Finanzentscheidung ungemein risikoscheu sind. In der Tat zeigen internationale Vergleich, dass deutsche Probanden eine deutlich stärker ausgeprägte Risikoaversion haben als Probanden in manch anderen Ländern. Doch dies kann keineswegs allein erklären warum hierzulande bei der breiten Masse der Haushalte eine so geringe Bereitschaft besteht in gewisse riskante Assets wie Aktien zu investieren. Ein größeres Vertrauen und eine größere Bereitschaft ein gebührenarmes, wohldiversifiziertes Portfolio an riskanten Assets zu halten würde aber – und damit bin ich zurück beim Thema – für Wettbewerb und gleichsam für größere Finanzstabilität sorgen.

In Deutschland spielen Banken die zentrale Rolle bei der Finanzintermediation. Wie wir gesehen haben ist aber gerade diese Intermediation nicht unbedingt ein stabilisierender Faktor. Und wie die jetzige Krise gezeigt hat sind Haushalte im Aggregat trotz ihrer risikoarmen Einlagen und Sparpläne dennoch dem „downside“ der riskanten Geschäfte der Finanzintermediäre ausgesetzt, aber eben ohne vom „upside“ durch eine Risikoprämie zu profitieren. Denn sie tragen als Steuerzahler die Kosten für die Stützaktionen. Und dies wird auch bei der nächsten Krise so sein.

Haushalte unterliegen hier also einer kollektiven Fehlwahrnehmung wenn sie sich durch Sicht- oder Spareinlagen, die zudem noch überwiegend durch die Einlagensicherung geschützt scheinen, auf der sicheren Seite wähnen. Es wäre transparenter und meines Erachtens effizienter wenn Haushalte gegen eine adäquate Risikoprämie sich direkt an Unternehmen – durch Aktien oder aber in anderen Formen – beteiligen, statt letztlich ohne Gegenleistung das „Katastrophenrisiko“ in ihrer Funktion als Steuerzahler zu übernehmen.

Eine Anlagekultur, die dazu führt dass die breite Masse der Haushalte unverschleiert und gebührenarm auch von riskanten Anlageformen profitiert würde den Wettbewerb um Anleger aber auch die Stabilität des Finanzsystems gleichsam fördern

Damit bin ich auf einem Umweg, der zugegebenermaßen wohl etwas überraschend aber hoffentlich auch unterhaltsam und informativ war, wieder bei den beiden Themen unserer Veranstaltung angelangt. Und ich hoffe, dass auch dieser Exkurs den Tenor meines kurzen Vortrages unterstreicht: Die Aussage, dass intensiver Wettbewerb und Stabilität keinen Trade-off darstellen sondern in einem leistungsfähigen Finanzsystem gleichzeitig erfüllt werden müssen und auch können.