

Banking 2025: Die Bank der Zukunft

Banking 2025: The business model “Bank” in the Future

Von Prof. Dr. Rainer Lenz, FH Bielefeld *)

Die Entwicklung in der Informationstechnologie verändert viele traditionelle Geschäftsmodelle grundlegend. Der IT-Fortschritt bewirkt vor allem eines: Er reduziert die Suchkosten, so dass sich Anbieter und Nachfrager von Dienstleistungen und Produkten nunmehr unmittelbar ohne Zwischenschaltung eines Mittlers, Maklers oder Intermediärs auf webbasierten Plattformen finden. Von dieser Entwicklung betroffen sind alle Geschäftsmodelle des Handels und insofern auch der Handel mit Geld.

Doch die Bankkunden werden sich dem neuen Geschäftsmodell der webbasierten Vermittlung von Kapital erst dann zuwenden, wenn der ökonomische Vorteil einer Verhaltensänderung im Sinne der Hinwendung des Individuums zu etwas Neuem so gravierend ist, dass er die Transaktionskosten der Einarbeitung in das Neue und die verbundene erste Unsicherheit des Handelns rechtfertigt. Hat die Anzahl der neuen Nutzer eine kritische Masse erreicht, wird der Prozess der Neuordnung nicht mehr linear und stetig, sondern sprunghaft und exponentiell verlaufen. D. h., der Prozess der Systemänderungen gewinnt ab einem gewissen Punkt an kaum mehr zu steuernder Eigendynamik. Angesicht der Ineffizienz des bestehenden Bankensystems und der ökonomischen Überlegenheit der webbasierten Alternativen scheint es nur eine Frage der Zeit zu sein, wann ein Systemwechsel im Bankgeschäft erfolgt.

The progress in information technology is changing many traditional business models. The tremendous reduction of search costs enables seller and buyer to meet directly on a web-based platform, without having a broker, middleman or an intermediary standing in-between. Affected by this development, are all those business models of trade including banks which

*) Prof. Dr. Rainer Lenz lehrt an Fachhochschule Bielefeld das Fachgebiet Internationale Finanzierung. Er ist im Vorstand von Finance Watch in Brüssel und berät die EU-Kommission im Rahmen des „European Crowdfunding Stakeholder Forums“ zu den Themen Crowdfunding und Peer-to-Peer Lending. Der Autor bedankt sich bei einem anonymen Gutachter der BFuP für wertvolle Hinweise.

are money traders. But bank customers will only turn to the new business models of peer-to-peer lending if economic benefits exceed by far transaction costs of a change. Has the number of new users reached a critical mass, then the process of reorganization in banking business will not be linear and continuous but erratic and exponentially. From a certain point off the process of system change wins a hardly to be controlled momentum. Given the inefficiency of the existing banking system and the economic superiority of web-based alternatives it seems to be only a matter of time, when a system change in banking is reached.

JEL-Kennziffern: G18, G21, G28, O33

Stichworte: Banken- und Finanzmarktregulierung, Reform der Geldordnung, Crowdfunding, Peer-to-Peer Lending, webbasierte Kapitalvermittlung, Giralgeldschöpfung, Schuldenökonomie.

Keywords: Banking and financial market regulation, reform of the monetary system, crowdfunding, peer-to-peer lending, web-based financial intermediation, money creation, debt economies.

1 Einführung

Der Fortschritt in der Informationstechnologie hat die Transaktionskosten des Suchens von Anbietern und der Geschäftsabwicklung in allen Bereichen des Wirtschaftslebens erheblich reduziert. War früher der fachkundige Rat des Verkäufers für die Kaufentscheidung ausschlaggebend, so ist es nunmehr die Kundenbewertung des Produkts und des Anbieters auf der Internet-Plattform. Geschäftsmodelle des Handels, des Maklers und des Intermediärs, deren Wertschöpfung primär auf der Vermittlung zwischen Angebot und Nachfrage beruhen, werden zunehmend durch webbasierte Vermittlungsplattformen ersetzt. Grundsätzlich gilt, je homogener das Produkt desto einfacher und kostengünstiger ist es online zu handeln. Geld ist von absoluter Homogenität – ein Euro ist gleich dem anderen – und ist insofern geradezu prädestiniert für das Plattform-Business. Aber Geldgeschäfte waren von jeher auch Vertrauenssache, die sowohl Sparer als auch Kreditnehmer gerne mit ihrem Bankberater in vertraulicher Atmosphäre der Bank besprechen. Ist es also möglich, dieses persönliche Vertrauen auf eine

anonyme Internet-Plattform zu verlagern? Es scheint möglich zu sein: Fast wöchentlich entstehen neue Crowdfunding-Plattformen, deren Geschäftsmodell allein auf der webbasierten Kapitalvermittlung, ohne Zwischenhandel und ohne Eingehen eigener Risikopositionen, beruht. Wird also die Internet-Plattform zur Bank der Zukunft oder werden die Banken dem technischen Fortschritt trotzen und ihr derzeitiges Geschäftsmodell beibehalten können?

Ziel dieses Beitrags ist es, eine Vision für eine zukünftige Entwicklung des Bankensystems und der Geldordnung für das nächste Jahrzehnt aufzuzeigen. Denn nur wer eine Idee davon hat, in welche Richtung sich die Finanzwelt langfristig entwickeln wird, kann sich bereits jetzt darauf vorbereiten und entsprechende Maßnahmen treffen. Es wäre schön, der Artikel könnte hierzu beitragen.

Inhaltlich ist der Text wie folgt aufgebaut: Er besteht aus zwei Teilen. Zu Beginn werden das derzeitige Geschäftsmodell der Banken, die dazugehörige Geldordnung und das System der Bankenaufsicht dargestellt. Im Fokus der Analyse stehen dabei die makroökonomischen Risiken des Geschäftsmodells „Bank“ und die gesellschaftlichen Kosten der Bankenregulierung. Aufbauend auf dieser Kosten-Nutzen-Analyse wird im zweiten Teil der Prozess der Veränderung beschrieben, der letztendlich zu einer völlig neuen Ordnung des Geld- und Finanzwesens in den nächsten Jahren führen wird.

2 Das Geschäftsmodell „Bank“ 2015

2.1. Gesellschaftliche Privilegien und deren Nutzung

In volkswirtschaftlichen Lehrbüchern wird die Bank zumeist in ihrer Rolle als Intermediär dargestellt, welche auf der Passivseite der Bilanz Einlagen der Sparer einsammelt und auf der Aktivseite wieder als Kredit an die Privatwirtschaft ausreicht. Diese Funktion des Intermediärs, also des reinen Vermittlers von Kapital, würde bedingen, dass die Geschäftsbank nur jenes Kreditvolumen ausleihen kann, welches ihr die Sparer zuvor als Einlage zur Verfügung stellen. Dies ist jedoch ein Trugschluss. Denn jede Geschäftsbank erhält mit der Banklizenz zugleich zwei gesellschaftliche Privilegien, welche es ihr ermöglichen, die Geschäftstätigkeit unabhängig vom Volumen der Spareinlagen auszuweiten: (1) Die Möglichkeit der günstigen

Refinanzierung über Zentralbankkredite, so dass die Geschäftsbanken jederzeit über Zentralbankgeld verfügen können.¹ (2) Das Recht der Schöpfung von eigenem Giralgeld durch Kreditvergabe und fraktionale Haltung von Mindestreserven auf Einlagen. Mit jeder Kreditvergabe kreieren Geschäftsbanken neues Giralgeld, da der Kreditnehmer in der Regel ein Konto bei der jeweiligen Geschäftsbank hat und ihm der Kreditbetrag auf diesem Konto gutgeschrieben wird. Rein saldenmechanisch betrachtet vergibt die Bank auf der Aktivseite einen Kredit und schreibt diesen Betrag sich selbst auf der Passivseite als Kundeneinlage gut.² Da sie bei fraktionaler Reservehaltung nur einen geringen Bruchteil der Einlage als Guthaben bei der Zentralbank hinterlegen muss, können Banken nahezu unbegrenzt vom Einlagenvolumen der Sparrer Kredite vergeben und somit Geld schöpfen.³

Die Zentralbank hat auf die Geldschöpfung und somit auch auf die Geldmenge nur begrenzte Steuerungs- und Einflussmöglichkeiten, denn die Geschäftsbanken können bei geringem Mindestreservesatz das notwendige Zentralbankgeld über Inanspruchnahme der Zentralbankkredite jederzeit und zu günstigen Konditionen beschaffen. Die Zentralbank kann lediglich die Zinsen am Geldmarkt beeinflussen, welche indirekt über die Kapitalmarktzinsen auf die Kreditnachfrage der Realwirtschaft einwirken und so die Giralgeldschöpfung lenken.⁴ Dieser Transmissionsmechanismus der Geldpolitik ist jedoch sehr vage und unbestimmt, denn – wie die aktuelle Situation in Europa zeigt – wird die Kreditnachfrage der Realwirtschaft von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst.⁵ Die Finanzierungskosten sind dabei nur eine und oftmals nicht die bestimmende Determinante der unternehmerischen Investitionsentscheidung. Der Zentralbank steht es natürlich frei, direkt in den Markt einzugreifen, um über den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren (sog. Offenmarktpolitik) selbst Geld zu schöpfen oder abzuschöp-

¹ Zentralbankgeld beinhaltet Bargeld und Sichtguthaben bei der Zentralbank.

² Dieser Prozess der Giralgeldschöpfung verläuft in der Praxis also anders als in vielen Lehrbüchern dargestellt. Die Geldschöpfung ist primär abhängig von der Kreditnachfrage und nicht vom Volumen an Spareinlagen. Der Prozess startet mit der Kreditvergabe der Bank und nicht mit der Spareinlage und erzeugt dadurch neue Einlagen sowie neues Giralgeld. Vgl. *McLeay/Radia/Thomas* (2014), S. 14.

³ Der Mindestreservesatz wurde zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion auf 2% festgesetzt und ab Januar 2012 auf 1% gesenkt. Die Mindestreserven werden mit dem Zinssatz der Hauptrefinanzierungsfazilität der Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank verzinst. Vgl. *EC Regulation No 1745* (2003).

⁴ Vgl. *McLeay/Radia/Thomas* (2014). S. 20.

⁵ Trotz extrem niedriger Kapitalmarktzinsen ist die private Kreditnachfrage von Nicht-Banken der Eurozone seit der Finanzkrise 2008 rückläufig.

fen und somit die Geldmenge zu steuern. Doch solche Maßnahmen der quantitativen Steuerung der Geldmenge kann die Zentralbank nur bei extremen Marktsituationen rechtfertigen. Ansonsten ist die Geldpolitik der Zentralbank im Hinblick auf die Giralgeldschöpfung der Banken eher als eine akkommodierende denn steuernde und kontrollierende Politik zu bezeichnen.

Für die Geschäftsbanken ist die Möglichkeit der eigenen Geldschöpfung eine lukrative Quelle der Gewinnerzielung, da mit jeder Kreditvergabe die Zinsmarge zwischen Kredit- und Einlagensatz verdient wird. Kein anderes privatwirtschaftliches Unternehmen hat das Privileg, dass es zugleich mit dem Entstehen einer (Kredit-)Forderung automatisch eine Finanzierung dieser Forderung (Bankeinlage) zu günstigen Konditionen erhält. Die Frage ist, ob die Banken dieses Privileg auch im Sinne der Gesellschaft und zwar zur Finanzierung der Realwirtschaft nutzen. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die Entstehung und Verwendung des geschöpften Giralgelds deutscher Banken.

Aktiva	in Mrd. €	in %	Passiva	in Mrd. €	in %
Kassenbestand	82,5	1,0%	Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1743,6	22%
Kredite an Banken	2637,8	33,4%	Verbindlichkeiten gegenüber Nicht-Banken	3375	43%
davon Buchkredite	2029	25,7%	Bankschuldverschreibungen	1157	15%
davon Wertpapiere von Banken	597,8	7,6%	Kapital und Rücklagen	466,6	6%
Kredite an Nichtbanken	3928,8	49,8%	Sonstige	1149,7	15%
davon Buchkredite	3153,9	40,0%	davon Derivate Handelsbestand	800	10%
davon Wertpapiere von Nicht-Banken	765,7	9,7%			
Beteiligungen	132,7	1,7%			
Sonstige	1110,1	14,1%			
davon Derivate des Handelsbestands	838,6	10,6%			
Bilanzsumme	7891,9	100,0%		7891,9	100%

Abbildung 1: Aggregierte Aktiva und Passiva von Banken in Deutschland Nov. 2014⁶

Die Betrachtung der aggregierten Aktiva und Passiva der Banken im Euroraum zeigt, dass die (Buch-) Kredite an die Realwirtschaft im Durchschnitt nur 40% des Bilanzvolumens ausmachen, während Kredite an Banken einen Anteil von 26% haben. Mit der Kreditvergabe von Banken an Banken wird jedoch Geld geschaffen, welches nicht in den realwirtschaftlichen Sektor fließt und dort einen realen Gegenwert kreiert, sondern es verbleibt im monetären bzw. nominalen Finanzsektor. Dort verwenden es die Banken überwiegend zum Erwerb von Wertpapieren, Beteiligungen und Derivaten, wie der Bestand von rund 30% an der Bilanzsumme

⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (2015), S. 6f..

dokumentiert. Folglich nutzen Banken das gesellschaftliche Privileg der Giralgelschöpfung nur zu einem Bruchteil zur Finanzierung der Realökonomie.

2.2 Makroökonomische Risiken des Geschäftsmodells

Es waren die Bilder von der Schlange an Sparern vor der Northern Rock Bank in England im Jahr 2007, welche die immanente Gefahr unseres Geldsystems ins Bewusstsein gerufen hat: Es ist also nur das Vertrauen der Bürger, ihr Geld jederzeit zu stabilen Preisen in Güter tauschen zu können, also das Vertrauen in die Kaufkraft, das den Wert des Geldes und damit auch das Bestehen unserer Geldordnung konstatiert. Geht dieses Vertrauen verloren, kommt es zu einem Run auf die Banken, um Geld physisch zu sichern. Doch die bittere Erkenntnis, dass nicht jeder sein Kontoguthaben in Bargeld umtauschen kann, denn Bargeld macht nur knapp 10 % der Euro-Geldmenge aus, führt zum verzweifelt Ringen darum, möglichst der Erste am Bankschalter zu sein. Sichtguthaben auf Konten sind letztlich Schuldverschreibungen der Banken, welche das Recht auf Umtausch in Bargeld beinhalten.⁷ Allein durch das Vertrauen auf den jederzeitigen Umtausch in Bargeld erhält Giralgeld die Funktion und Akzeptanz als Zahlungsmittel, wenngleich allein Bargeld als gesetzliches Zahlungsmittel definiert ist und zur Akzeptanz verpflichtet.

In einer Geldordnung, in der Geld keinen inneren Wert hat, sondern seinen Wert allein über die Zuschreibung von Kaufkraft erhält, muss zwangsweise die Geldmenge im Verhältnis mit der Gütermenge steigen.⁸ Dies ist bei dem derzeitigen Geschäftsmodell „Bank“ eine schwierige oder kaum lösbare Aufgabe, denn die Zentralbank hat – wie zuvor erläutert – nur bedingt Einfluss auf die Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken.

⁷ Die Engländer nutzen für Schuldverschreibungen den sehr plastischen Ausdruck „I owe you (IOU)“. Somit haben die Sparer mit einer Bankeinlage implizit IOUs von Banken erworben, auch wenn dies dem einzelnen Bankkunden wohl kaum bewusst ist.

⁸ In Europa hat Geld seinen intrinsischen Wert final mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973 verloren. Im Bretton-Woods-System der festen Wechselkurse gab es noch eine, wenn auch nur implizite Golddeckung der teilnehmenden Währungen über die Dollarbindung an Gold, so dass sich für jede Währung ein Metallwert errechnen ließ. In Zeiten des Goldstandards hatte Geld durch staatlich festgelegte Umtauschrelationen eine direkte Anbindung an den Goldpreis. Vgl. *Veit* (1969), S. 77 ff.; *Jarchow/Rühmann* (1984), S. 30 ff.

Die Geldmenge ist mit Einführung des Euros sehr viel stärker gewachsen als die Gütermenge. Der von der EZB festgelegte Referenzwert für das Geldmengenwachstum von 4,5% wurde seit 1998 bis Mai 2009 nahezu kontinuierlich überschritten.⁹ Der Vergleich der Wachstumsraten von M3 mit jenen des BIPs auf Quartalsbasis zeigt gravierende Abweichungen bzw. ein stark überschießendes Geldmengenwachstum im Vorfeld der Finanzkrise. Wie Abbildung 2 dokumentiert, haben die Geschäftsbanken über Jahre hinweg sehr viel mehr Geld kreiert als die Realwirtschaft neue Güter produziert hat, ohne dass die EZB hier korrigierend eingegriffen hat.

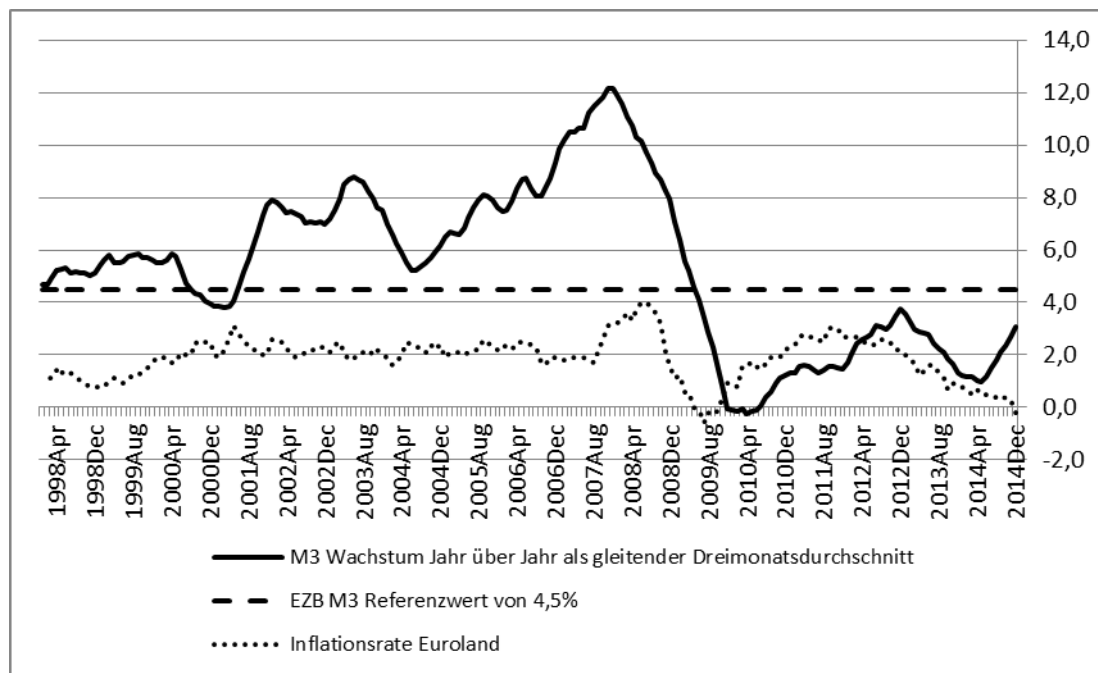


Abbildung 2: M3 Wachstum, EZB Referenzwert und Inflationsrate

Mit der Euroeinführung hatte die EZB die monetäre Analyse und die Geldmengenentwicklung zwar explizit als zweite Säule ihrer Analyse definiert, doch in einer Presseerklärung 2003 klargestellt, dass sie der Geldmengenentwicklung eher eine mittelfristige bis langfristige Relevanz im Hinblick auf die Preisentwicklung einräumt. Keinesfalls ließe sich aus dem Verfehlen des jährlichen Referenzwertes für das M3-Wachstum ein Automatismus im Hinblick

⁹ Der Referenzwert wird als gleitender Dreimonatsdurchschnitt von Jahreswachstumsraten berechnet. Der EZB-Richtwert von 4,5 % basiert auf der Annahme von 2 % jährlicher Inflation, 2 % bis 2,5 % jährlichem Wachstum des Produktionspotenzials und einer verringerten Einkommensumlaufgeschwindigkeit von ½ % bis 1 % pro Jahr. Vgl. *Europäische Zentralbank* (1998), S. 79 ff.

auf die kurzfristige geldpolitische Ausrichtung der Zentralbank ableiten. Um dies zu unterstreichen, kündigte die EZB an, der jährlichen Abweichung des Geldmengenwachstums von seinem Referenzwert in der jährlichen Beurteilung des Erfolgs ihrer Geldpolitik keine gesonderte Aufmerksamkeit mehr zu schenken.¹⁰

Die Inflationsentwicklung im Vergleichszeitraum gab der EZB recht. Denn die Inflationsrate in Euroland lag bis zur Finanzkrise kontinuierlich nahe der Zielmarke von 2 %. Also rein technisch betrachtet, war die Geldpolitik der EZB erfolgreich, da sie mit einer geringen Inflationsrate nachhaltig die Geldwertstabilität des Euros sicherte.

Doch ist die alleinige Fokussierung der Geldpolitik auf die Inflationsrate als Maßstab für den Erhalt der Geldwertstabilität des Euros nicht eine zu eindimensionale Interpretation des Werts von Geld? Die überschießende Entwicklung der Geldmenge der vergangenen Jahre spiegelt sich in einer starken Zunahme der Verschuldung aller Wirtschaftssektoren der Ökonomie wider. Mit dem höheren Verschuldungsgrad steigt zugleich auch das Risiko der Insolvenz der Schuldner. Handelt es sich bei den insolvenzbedrohten Schuldnern um Staaten oder Banken, so ist zwangsläufig die Stabilität des Finanzsystems und der Geldordnung gefährdet.¹¹ Abbildung 3 zeigt, wie sich die Verschuldung der verschiedenen Wirtschaftssektoren in ausgewählten europäischen Staaten seit dem Jahr 2000 (Basisjahr) entwickelt hat.¹²

Schulden % - Jahr 2000	Frankreich			Spanien			Italien			Deutschland		
	2005	2010	2013	2005	2010	2013	2005	2010	2013	2005	2010	2013
Volkswirtschaft	35%	92%	115%	105%	231%	232%	81%	83%	95%	16%	32%	30%
Unternehmen	23%	54%	74%	96%	204%	148%	61%	86%	82%	7%	19%	26%
Finanzuntern.	41%	148%	155%	490%	1137%	978%	390%	166%	172%	25%	39%	17%
Staat	42%	94%	134%	14%	75%	207%	43%	32%	56%	27%	20%	81%
Haushalte	46%	112%	132%	124%	210%	171%	72%	149%	148%	4%	1%	4%

Abbildung 3: Verschuldung ausgewählter Staaten der Eurozone nach Sektoren

In den Volkswirtschaften Frankreichs, Spaniens und Italiens ist die Verschuldung in den letzten zehn Jahren stark gewachsen. Ein außerordentlich hohes Schuldenwachstum weisen dabei

¹⁰ Vgl. *Europäische Zentralbank* (2003), S. 86.

¹¹ Vgl. *Buttiglione/Lane/Reichlin/Reinhart* (2014), S. 4 f.

¹² Daten *OECD* (2015).

insbesondere der Finanzsektor sowie die privaten Haushalte auf. Die Zahlen für Spanien fallen dabei besonders drastisch aus. Hier haben sich die Schulden der gesamten Ökonomie seit der Jahrtausendwende mehr als verdreifacht. Im direkten Vergleich mit den anderen Eurostaaten ist das Schuldenwachstum in Deutschland relativ moderat.

Im Banken- und Finanzsektor hat diese Verschuldungspolitik besonders schädliche Auswirkungen:

- Der Bankensektor hat in den meisten Staaten eine Größe erreicht, die ein Vielfaches der nationalen Wirtschaftsleistung beträgt. Damit hat sich der nominale monetäre Sektor weitgehend von der realen Wirtschaft abgekoppelt und führt mit dem Handel von Wertpapieren und Derivaten ein Eigenleben, welches zunehmend zum Risiko für die Stabilität der Geldordnung wird. Mit Eigenkapitalquoten von 3 bis 5% operieren die Banken mit einem mehr als 20 bis 30fachen Hebel der Verschuldung. Da ein erheblicher Teil des aufgeblähten Kreditvolumens auf Interbankausleihungen beruht, führt nicht nur die schiere Größe der Geschäftsbanken zum „too-big-to-fail“ Problem, sondern auch deren wechselseitige Verflechtung im Kreditgeschäft birgt ein Systemrisiko.¹³
- Die Geldschöpfung treibt die Aktien- und Anleihekurse an den Wertpapiermärkten und auch die Immobilienpreise auf immer neue Höhen und führt zum unkontrollierten Preisanstieg von Vermögenswerten. Mit der wachsenden Divergenz zwischen Nominal- und Realwirtschaft verlieren die Vermögenspreise ihre für eine effiziente Allokation von Kapital außerordentlich wichtige Signal- und Lenkungsfunktion. Geld fließt in Investitionen, die keine Anbindung an die Realwirtschaft haben und sich insofern langfristig als nicht werthaltig erweisen.
- Die freizügige Kreditvergabe an den Staat durch den Kauf von Staatsanleihen ermöglicht es öffentlichen Haushalten, ihre Budgetdefizite und Schulden weit über ihre Schuldentragfähigkeit hinaus auszuweiten. In der gegenwärtigen Bankengesetzgebung ist der Kauf von Staatsanleihen bzw. die Staatsfinanzierung gegenüber der Unternehmensfinanzierung privilegiert. D. h. Banken müssen beim Erwerb von Staatsanleihen

¹³ Vgl. Cœuré (2014).

– anders als bei Unternehmensanleihen – kein zusätzliches Eigenkapital als Risikopuffer hinterlegen. Diese Regelung wurde im Übrigen auch in den „neuen“ Basel III-Richtlinien nicht geändert.¹⁴ Die in Abbildung 4 dargestellten hohen monatlichen Wachstumsraten an Staatsanleihen und Staatskrediten in den Bilanzen der europäischen Kreditinstitute dokumentieren eine zunehmend wechselseitige Abhängigkeit zwischen Nationalstaaten und nationalen Geschäftsbanken.¹⁵ Die Staaten sind nahezu gezwungen, ihre Gläubiger, die Banken, zu retten. Wenn sie ihren Finanzier verlieren würden, droht die Staatsinsolvenz. Die Finanzierung der staatlichen Kosten für die Bankenrettung übernehmen selbstverständlich wiederum die Banken, so belegen es die ab 2007 erneut gestiegenen Wachstumsraten an Staatskrediten in den Bankbilanzen.

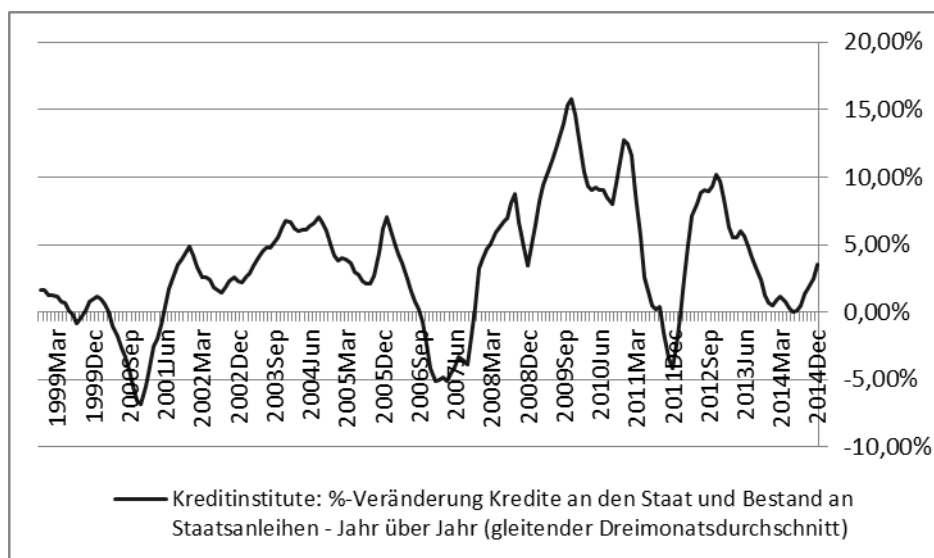


Abbildung 4: Monatliche Wachstumsraten der Forderungen von europäischen Banken an den öffentlichen Sektor für den Zeitraum 1999–2014

Zins- und Tilgungszahlungen der Kredite dokumentieren Ansprüche an die zukünftige Wirtschaftsleistung des Realsektors.¹⁶ Unternehmen, die ihre Investitionen über Kredite finanzia-

¹⁴ Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2014), S. 102.

¹⁵ Daten *Europäische Zentralbank*.

¹⁶ Vgl. *Gali* (2010), S. 17.

ren, müssen Zinsen und Tilgung aus dem Ertrag der Investitionen erwirtschaften. Bei privaten Haushalten erfolgen die Zins- und Tilgungsleistung aus dem Ertrag ihrer Arbeitskraft. Der Staat zahlt seine Zinsen und Tilgung wiederum aus der Besteuerung von Unternehmensgewinnen und privater Einkommen. Da die Geldschöpfung über Jahre hinweg jedoch ohne ausreichende realwirtschaftliche Deckung erfolgte, sind diese Ansprüche an die realwirtschaftliche Leistung nicht erfüllbar. In der Ökonomie sind nominale Vermögen und Schulden entstanden, denen keine realwirtschaftlichen Werte in gleicher Höhe entgegenstehen.

Makroökonomisch betrachtet sind die Finanzkrise und die Insolvenz der Schuldner letztendlich die notwendige Entwertung von überschüssigem Geldvermögen und Schulden, so dass sich die Geldmenge und die hieraus resultierenden Ansprüche dem gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial des Währungsraums anpassen.¹⁷ Eine Geldpolitik, die allein auf die Inflationsrate als Gradmesser für Wertstabilität des Geldes fokussiert ist und die Geldmengenentwicklung sowie deren Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems ignoriert, ist zwangsläufig fehlgeleitet.¹⁸

2.3. Geldpolitik und Regulierung des Geschäftsmodells „Bank“

2.3.1. EZB-Geldpolitik nach der Krise

Seit der Finanzkrise agierte die EZB als „Lender of last Resort“ und verhindert somit den Zusammenbruch insolventer Schuldner im Bankensektor sowie bei den öffentlichen und privaten Haushalten. Sie erweiterte ihre Kreditfazilitäten, so dass die Banken nun auch die Möglichkeit haben, sich langfristig bei der Zentralbank zu geringen Zinsen zu verschulden. Um die Schuldner zu entlasten und die private Kreditnachfrage zu stimulieren, reduzierte sie konsequent die Zinsen für Zentralbankkredite auf nahe Null. Mit der Zusage des unbedingten Aufkaufs von Staatsanleihen der von Insolvenz bedrohten Eurostaaten verhindert die EZB, dass die Schuldner hohe Risikoprämien für die Refinanzierung ihrer Altschulden und die

¹⁷ Schön wäre es, der Geldüberhang könnte einfach mit der Saldenmechanik der Buchhaltung, d.h. durch symmetrische Entwertung von nominalem Vermögen und Schulden begrenzt auf den rein monetären Bereich eliminiert werden, ohne dass dies realwirtschaftliche Folgen hätte. Leider funktioniert diese Saldenmechanik nicht. Denn Schuldner und Gläubiger sind weder identische Wirtschaftssubjekte noch sind Schulden und Vermögen über alle Köpfe und Institutionen gleichverteilt. Folglich hat jede Finanz- und Schuldenkrise gravierende realwirtschaftliche Folgen.

¹⁸ *De Grauwe/Gros* (2009) üben ähnliche Kritik und schlagen eine neue Zwei-Säulen-Strategie der EZB vor, die die Finanzstabilität explizit neben der Preisstabilität als Ziel der Geldpolitik definiert.

Aufnahme neuer Schulden zahlen müssen. Doch da die private Kreditnachfrage und damit auch die Geldschöpfungsmaschine der Banken trotz Zinsstimulanz nicht erneut anspringen möchten, setzt die Zentralbank nun auch Instrumente der Offenmarktpolitik ein. Anfang des Jahres 2015 beschließt die EZB mit dem Verweis auf akute Deflationsgefahren ein mehrjähriges Programm zum monatlichen Aufkauf von Wertpapieren im Markt i. H. von 60 Mrd. €, welches letztendlich zu einer direkten Geldmengenausweitung in Billionenhöhe führt.¹⁹

Mit dieser Geldpolitik sind die Geldordnung und das Finanzsystem kurzfristig gerettet, doch die Probleme des Geldüberhangs und der nicht tragfähigen Verschuldung vieler Sektoren der Volkswirtschaft bestehen unverändert fort. Letztlich führt die EZB mit der Politik der quantitativen Lockerung nur das Schneeballsystem der Giralgeldschöpfung der Banken weiter und erhält damit viele insolvente Schuldner, wie Banken, Staaten (öffentlicher Sektor auf allen Ebenen) und private Haushalte kurz- bis mittelfristig wirtschaftlich am Leben. Ein Zinssatz nahe Null oder gar negative Zinsen mögen vorteilhaft für die Schuldner sein, haben jedoch auf die gesamte Ökonomie negative Auswirkungen. Der Zins beschreibt den Zeitwert des Geldes, der die Grundlage von allen Bewertungsmodellen für Investitions- und Finanzierungsentscheidungen bildet. Wenn bei „Null-Zinsen“ der Wert einer heutigen Zahlung gleich dem Wert jener Zahlung ist, die einem erst in der Zukunft zufließt, so führt dies unweigerlich zu vielen wirtschaftlichen Fehlentscheidungen in der Investition und Finanzierung. Aber es ist nicht nur der Zins, der falsche Signale für die Kapitalallokation aussendet. Auch die Anleihe- und Aktienkurse, welche getrieben von den Geldinfusionen der Zentralbank stetig auf neue Höchststände ansteigen, signalisieren eine Konjunkturstärke der Wirtschaft und eine Kreditwürdigkeit der Schuldner, die nicht der Realität entsprechen.

¹⁹ Vgl. *Europäische Zentralbank* (2015)

2.3.2. Regulierung des Banken- und Finanzsektors

Grundsätzlich existieren zwei Möglichkeiten, das gegenwärtige Geschäftsmodell „Bank“ sicher und nützlich für die Gesellschaft zu gestalten. Erstens ist es denkbar, bei der Entstehung von Geld anzusetzen und den Geschäftsbanken, die Möglichkeit der eigenen Geldschöpfung entweder völlig zu nehmen oder diese durch Kontrolle der Kreditvergabe zu drosseln und in realwirtschaftliche Bahnen zu lenken. Dieser ordnungspolitische Eingriff würde das derzeitige Geschäftsmodell der Banken auf die Funktion des reinen Intermediär zwischen Sparer und Investor reduzieren.²⁰ Die zweite Möglichkeit besteht darin, die Risiken der Verwendung von (zu viel geschöpftem) Geld abzusichern, wodurch das gegenwärtige Geschäftsmodell „Bank“ unverändert erhalten bleibt und ausschließlich dessen Folgen reguliert werden. Abbildung 5 skizziert die beiden alternativen Ansätze der staatlichen Regulierung des Bankensektors.

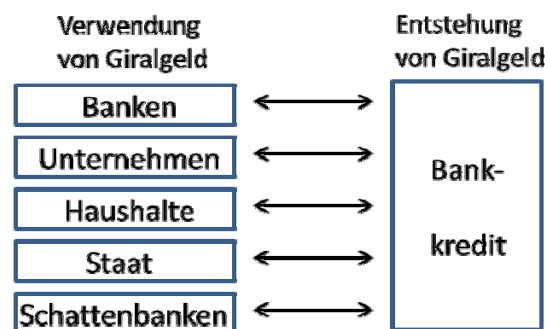


Abbildung 5: Verwendung und Entstehung von Giralgeld

Mit der Implementierung der Basel I Eigenkapital-Richtlinien liegt seit den 90er Jahren der Schwerpunkt der Finanzmarktregulierung auf der Kontrolle und Regulierung der Verwendung von Geld und nicht auf der Regulierung der Geldentstehung, also der Quelle bzw. dem Ursprung des Geldes. Doch das Problem dabei ist, dass es für (neugeschaffenes) Geld unendlich viele Verwendungsmöglichkeiten gibt; der Kreativität und der Innovationskraft des Finanzsektors sind hier keine Grenzen gesetzt. Idealerweise wird Geld – neugeschaffen durch Kreditvergabe der Bank – zur Finanzierung einer realwirtschaftlichen Investition im Unternehmenssektor genutzt. Die Auszahlung eines Kredites kann jedoch auch vom Schuldner für den Erwerb von Wertpapieren, Derivaten oder Investmentzertifikaten verwendet werden. Jede Verwendung von Geld hat ihr eigenes Risiko und jeder Schuldner hat eine eigene Risikotrag-

²⁰ Vgl. Ryan-Collins/Greenham/Werner/Jackson (2014), S. 92 f.

fähigkeit, die jeweils von der Finanzaufsicht zu kontrollieren und zu bewerten ist. Schuldner sind all jene Sektoren, die in einer Kreditbeziehung zum Bankensektor stehen, also die Banken selbst als Kreditnehmer, Haushalte, Unternehmen, Staaten und Schattenbanken.²¹

Mit der Matrix aus vielfältigen Verwendungsmöglichkeiten und verschiedenen Schuldnern resultiert eine nicht zu kontrollierende und zu bewertende Anzahl von Einzelrisiken, die sich zudem wechselseitig beeinflussen. Der Gesetzgeber und die staatliche Finanzaufsicht, die anstreben, alle Risiken der Verwendung von Geld für den Finanzsektor gesetzlich erfassen und regulieren zu wollen, lassen sich hiermit auf einen Wettbewerb mit den Finanzinstituten um die Erfindung immer neuer Varianten ein, den sie aufgrund begrenzter öffentlicher Ressourcen kaum gewinnen können. Und selbst wenn es der Bankenaufsicht gelingen würde, die Vielzahl der Risiken im Bankensektor halbwegs zu regulieren, so tauchen neue Risiken über die unkontrollierte Finanzierung der Schattenbanken und deren wechselseitige Verflechtung mit den Geschäftsbanken wieder auf.

Ähnliches gilt für die Schnittstelle Staat und Bankensektor. Auch hier hat die reine Finanzaufsicht ihre Grenzen. Wenn die Eurostaaten sich über ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit hinaus verschulden können, so bleibt die drohende Staatsinsolvenz einzelner Eurostaaten immer ein von der europäischen Finanzaufsicht allein nicht zu kontrollierender Risikofaktor für das Bankensystem. Um die Risiken aus dem Nexus Staat und Bankensystem im Euroland unter Kontrolle zu bekommen, müsste die zentrale europäische Finanzmarktaufsicht komplettiert werden durch eine zentrale europäische Fiskalpolitik mit Kontrollkompetenzen für die öffentlichen Haushalte. Hier zeigt sich, wie eng Geldpolitik, Fiskalpolitik und die Stabilität der Geldordnung und des Finanzsystems doch miteinander verzahnt sind.

Die Finanzkrise in Europa hat das Vertrauen der Politik und der Bürger in die Stabilität des Euros und des Banken- und Finanzsystems nachhaltig erschüttert.²² Ein solcher Vertrauensverlust ist angesichts der hohen Kosten der Bankenrettung für die Staatshaushalte und den

²¹ Unter dem Begriff Schattenbanken sind jene Finanzinvestoren wie Private Equity Funds, Hedgefonds oder Verbriefungsplattformen zu subsumieren, die mit hohem Fremdkapitalanteil Bankfunktionen ausführen, ohne dabei jedoch selbst Zugriff auf Refinanzierungsmöglichkeiten der Zentralbank zu haben.

²² Vgl. *Wolf* (2014), S. 232.

realwirtschaftlichen Kosten der wirtschaftlichen Rezession und des Anstiegs der Arbeitslosigkeit in Europa auch nicht weiter verwunderlich.²³ Wie immer, wenn das Vertrauen in den Geschäftspartner verloren geht, wird versucht, nun jedes Risiko vertraglich zu regeln. Nur so lässt sich die außerordentlich hohe Anzahl an neuen Gesetzen zur Regulierung des europäischen Banken- und Finanzmarkts der vergangenen fünf Jahre erklären. Abbildung 6 gibt einen Überblick über institutionelle Reformen der europäischen Finanzaufsicht sowie Gesetzinitiativen zur Regulierung des Bankensektors im engeren Sinne, des Finanzmarkts sowie der Schattenbanken.

Institutionelle Reformen der Finanzaufsicht

2011 Europäisches Finanzaufsichtssystem:

Drei Europäische Finanzaufsichtsbehörden für Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte (mikroprudenzielle Aufsicht) plus Europäischen Ausschuss für Systemrisiken bei der EZB (makroprudenzielle Aufsicht)

2014 Europäische Bankenunion mit drei Säulen:

(1) Einheitlicher Aufsichtsmechanismus mit EZB (2) Einheitlicher Abwicklungsmechanismus mit Abwicklungsfonds (3) Einlagensicherungssysteme

Regulierung des Bankensektors (Basel III – CRD IV – 2013)

Schuldentragfähigkeit:

EK 8%, Leverage ratio 3%, Liquiditätsanforderungen, makroprudenzielle Risikovorsorge

Globale systemrelevante Banken:

1% bis 3.5% mehr an EK als Puffer für systemische Risiken schrittweise ab 2016 bis 2018 – FSB-Liste – too-big-to-fail

Institutsvergütungsordnung:

Variable Vergütung darf fixe Vergütung nicht überschreiten

Umsetzungsgesetz:

Corporate Governance Regeln u.a. Anforderungen an den Aufsichtsrat

2015 EU-Bankenstrukturreform:

Abtrennung und Auslagerung riskanter Handelsgeschäfte vom Einlagengeschäft (Liikanen-Report); - 2013
Deutschland und Frankreich führen nationale Trennbankengesetze ein – Umsetzung Mitte 2015?

Finanzmarktregulierung

2012 EU-Regulation Short Selling of Credit Default Swaps

Restriktive Handhabung von Leerverkäufen

2014 PRIIPs (Packaged Retail Investment Products):

Anlegerschutz durch bessere Information über Risiken strukturierter Produkte – 07/2016

2014 MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive

Anlegerschutz: Unabhängige Anlageberatung, Zuwendungen, Produkt-Governance, Produktintervention durch Aufsicht, Aufzeichnungspflicht, Referenzkurse (Libor, Fixings etc.)

Transparenz im Handel für fast alle Wertpapiergattungen: Preise, Volumina, Meldepflicht für Handel mit Warenderivaten, einheitl. Tickgrößen für ETFs

Zulassungspflicht für Hochfrequenzhandel und Order-to-Trade Ration-Limits

Pflicht zum Handel mit zentraler Gegenpartei für bisher OTC gehandelte Derivate

Regulierung Rating Agenturen und Schattenbanken

2010 EU Regulierungsstandards für Rating-Agenturen:

²³ Die EU Kommission listet im „State Aid Scoreboard 2014“ detailliert alle 450, von der EU autorisierten, staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektor für den Zeitraum Okt. 2008 bis Okt. 2014 auf. Insgesamt summiert sich das Volumen an staatlichen Hilfsmaßnahmen von 2008 bis 2013 auf über 700 Mrd. € bzw. 5,5 % des europäischen Bruttoinlandsprodukts.

Informationspflicht über Kosten, Transparenz der Bewertungsmodelle von Kreditrisiken
2014 EU Aktionsplan zur Minderung der Abhängigkeit von Bewertungen der Ratingagenturen
2011 Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFM)
EU einheitliche Regeln und Anforderungen an das Verwalten alternativer Investmentfonds (Hedge, Private Equity und offener und geschlossener Immobilienfonds)
2013 EU Standards für Geldmarktfonds,
Transparenz bei Wertpapierpensions- und Leihgeschäften.

Abbildung 6: Überblick über institutionelle Reformen und Gesetzesinitiativen der europäischen Banken- und Finanzmarktaufsicht

Bereits vor der Finanzkrise war die Banken- und Finanzmarktgesetzgebung relativ komplex, doch mit dieser Welle an neuen Gesetzen hat sie einen Grad an Komplexität und Fülle erreicht, der kaum mehr zu steigern ist.²⁴

2.4 Kosten und Nutzen des Geschäftsmodells „Bank“ 2015

Angesichts des Aufwands, den die Gesellschaft zur Regulierung und Aufsicht des Banken- und Finanzsektors betreibt, stellt sich unmittelbar die Frage, ob hier Kosten und Nutzen noch in einem gesunden Verhältnis stehen. Der volkswirtschaftliche Nutzen des Bankensektors besteht in der Finanzierung der Realwirtschaft über Kreditvergabe und Kreditverbriefung sowie dem Betreiben des Einlagengeschäfts.²⁵ Doch in der gegenwärtigen Geldordnung hat die Zentralbank keinen unmittelbaren Einfluss auf die Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken, was bei einer hohen Kreditnachfrage zu einem unkontrollierten und überschießenden Geldmengenwachstum in Relation zum Produktionspotenzial der Ökonomie führt. Der Verschuldungsgrad aller Wirtschaftssektoren nimmt deutlich zu und damit auch das Risiko der Überschuldung. Bei einem hohen nominalen Geldüberhang sind die Ansprüche der Gläubiger nicht durch die wirtschaftliche Leistungskraft der Realwirtschaft gedeckt, so dass es zwangsläufig zu einer Entwertung von Vermögen und Schulden kommt. Für die Realwirtschaft und

²⁴ Haldane beschreibt die extreme Komplexität der Bankengesetzgebung und die für die Bankenaufsicht notwendigen öffentlichen und privaten Ressourcen sehr anschaulich anhand einer Vielzahl von Beispielen, Vergleichen und Zahlen. Vgl. *Haldane* (2012).

²⁵ Ebenso auf Habenseite des Bankensektors zu verbuchen, ist die Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Ein flächendeckendes Netz an Geldautomaten und Filialen sichert die Bargeldversorgung. Bankinterne Zahlungsverkehrsnetze mit Clearingstellen sichern den reibungslosen Ablauf des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Allerdings haben die Banken in diesem Bereich kein Monopol mehr, sondern das zunehmende Vordringen bankfremder Zahlungsverkehrsabwickler zeigt, dass hier Effizienzgewinne abzuschöpfen sind. Zudem wird für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs keine Banklizenz benötigt.

damit für den Wohlstand der Gesellschaft hat diese nominale Entwertung von Geld fatale Folgen, da durch die Insolvenz von Unternehmen die Arbeitslosigkeit steigt, die überschuldeten Staaten die öffentlichen Ausgaben (Transferleistungen, Bildungsausgaben etc.) kürzen und die privaten Haushalte ihren Konsum einschränken müssen. Dieses Geschäftsmodell Bank, eingebettet in eine Geldordnung, in der die Zentralbank die Geldmengenentwicklung nicht zentral und im Einklang mit dem Produktionspotenzial der Realwirtschaft steuert, sondern den Geschäftsbanken weiterhin erlaubt, Giralgeld dezentral und nach eigenem Gewinnstreben zu schöpfen, wird mit stetiger Regelmäßigkeit zu Finanz-, Wirtschafts- und Staatskrisen führen.

Anstatt das Geschäftsmodell zu ändern, wird es durch die extrem aufwendige Regulierung des Banken- und Finanzsektors in seinen Grundfesten noch zementiert. Der Ansatz, die Verwendung von Geld in den verschiedenen Wirtschaftssektoren zu regulieren anstatt bei der Entstehung von Geld anzusetzen, therapiert nur die Folgen nicht aber die Ursachen. Am Ende zahlt der Bürger als Bankkunde und als Steuerzahler die privaten und öffentlichen Kosten dieser außerordentlich teuren Finanzgesetzgebung, indem er nicht nur für die zahlreichen nationalen und europäischen Aufsichtsinstitutionen aufkommt, sondern auch noch für die bankinterne Umsetzung der Gesetze. Diese Regulierung schreckt zugleich potenzielle Wettbewerber ab, eine Banklizenz zu erwerben und schirmt die Bankindustrie vor möglicher Konkurrenz aus anderen Wirtschaftssektoren ab.

In Summe betrachtet ist die Kosten-Nutzen-Bilanz des Geschäftsmodells „Bank“ 2015 deutlich negativ. Dem begrenzten gesellschaftlichen Nutzen im Hinblick auf die Kreditversorgung der Realwirtschaft stehen extrem hohen gesellschaftliche Kosten und Risiken gegenüber. Das derzeitige Bankensystem ist für die Gesellschaft ein hoher Risiko- und Belastungsfaktor.

3. Das Geschäftsmodell „Bank“ 2025

Die Geldordnung und das Finanzsystem sind etwas vom Menschen selbst Geschaffenes, um den Wohlstand der Gesellschaft insgesamt zu erhöhen. Hier liegt keine Naturgesetzlichkeit vor, die die Struktur der Geldordnung und des Finanzsystems extern determiniert. Organisationsformen wandeln sich mit verändernden Umweltbedingungen und solche Formen der Organisation, welche sich für die Gesellschaft als Belastungsfaktor erweisen, sind nicht von Dauer. Die Frage ist insofern nicht, ob sich eine neue Ordnung des Geld- und Finanzwesens in den nächsten Jahren herausbildet; das erscheint angesichts des Zustands der derzeitigen

Geldordnung sicher zu sein. Von Interesse ist eher, wie die neue Organisation des Geldwesens gestaltet ist und wie der Prozess der Veränderung wohl aussehen könnte.

3.1 Prozess der Veränderung zur webbasierten Kapitalvermittlung

Oftmals wird Krisen eine hohe strukturverändernde Innovationskraft zugesprochen. Der europäischen Finanz- und Eurokrise ist diese positive Wirkung allerdings abzusprechen. Im Gegenteil, die nach der Finanzkrise eingeleiteten Reformen stabilisieren das gegenwärtige Geldsystem und sind insofern systemkonforme Reparaturmaßnahmen. Alle Reformen sind sachlich begründbar und weisen eine in sich geschlossene, systemimmanente Logik auf. Auffallend ist der extrem hohe Grad an Detaillierung, der ein Expertenwissen sowohl bei der Gesetzgebung, der Aufsicht und der Kontrolle als auch auf Bankenseite voraussetzt. Im Sinne einer „Technokratie“ dominiert bei den gegenwärtigen Reformen im Finanzsektor eine Art von Sachgesetzlichkeit und organisatorischem Determinismus, die ohne eine gesamtgesellschaftliche Bewertung von Finanzinstitutionen und -instrumenten vonstattengeht. Dieses technokratische und dem sozialen Wirkungskontext enthobene Management ist nicht verwunderlich, kommen doch die gesetzlichen Vorschläge allesamt von Experten des Financial Stability Boards, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des Internationalen Währungsfonds und den nationalen Zentralbanken, also von Institutionen, die aufgrund ihres Status der unmittelbaren demokratischen Kontrolle der Gesellschaft bzw. der nationalen Parlamente enthoben sind. Von diesen Finanzinstitutionen sind keine Impulse, keine Vorschläge und auch keine Dynamik für eine Systemänderung zu erwarten. Im Gegenteil, die Institutionenökonomie lehrt, dass Institutionen ein inhärenter Drang zu mehr Macht und der Ausweitung von Einfluss innewohnt. Mit der Finanzkrise wurden zahlreiche neue Aufsichtsinstitutionen für den Finanzsektor geschaffen und der Verantwortungsbereich der bestehenden Institutionen ausgebaut. Ein Systemwechsel im Geld- und Finanzwesen würde zum Abbau der ausufernden Finanzbürokratie führen und stellt insofern aus Sicht der Institutionen ein Risiko dar.

In einer Gesellschaft, in der die Mehrzahl der Relationen zwischen den Individuen der ökonomischen Rationalität folgt, wird eine Systemänderung nur dann eintreten, wenn es für die Wirtschaftssubjekte lohnend ist. Das heißt, der ökonomische Vorteil einer Verhaltensänderung im Sinne der Hinwendung des Individuums zu etwas Neuem muss so gravierend sein, dass er die Transaktionskosten der Einarbeitung in das Neue und die verbundene erste Unsicherheit des Handelns rechtfertigt. Mit steigender Anzahl neuer Nutzer tritt ab einem gewis-

sen Punkt der Netzwerkeffekt ein, der dem Prozess der Neuordnung und Systemänderung eine Eigendynamik verleiht.

Eine solche Entwicklung ist seit einigen Jahren im Finanzmarkt zu beobachten. Neben dem durch Regulierung abgeschotteten herkömmlichen Bankgeschäft gründeten sich in einer Art von Parallelmarkt immer mehr webbasierte Plattformen zur Vermittlung von Kapital. Anfangs wurde dieses sog. „Crowdfunding“ als reiner Nischenmarkt für technologierorientierte Unternehmensgründungen betrachtet, doch mittlerweile haben sich die Plattformen als echte Alternative zum Bankkredit entwickelt. Die hohen jährlichen Wachstumsraten dieses Parallelmarkts in Europa dokumentieren, dass immer mehr Nutzer die ökonomischen Vorteile der webbasierten Vermittlung von Kapital über Plattformen erkennen und dafür auch bereit sind, ein etwas höheres Risiko zu tragen.²⁶

Das Peer-to-Peer Lending ist sowohl für Anleger als auch Kreditnehmer attraktiv, denn die bisherige Bankmarge zwischen Einlagen- und Kreditzinsen kann geteilt werden. Die Plattform erhält lediglich eine Vermittlungsgebühr. Diese Gebühren sind weitaus niedriger als die Zinsmarge der Bank, denn hiermit müssen lediglich die Kosten des Betriebes einer Internet-Plattform zur Vermittlung von Kapital gedeckt werden. Allerdings tragen die Anleger mit dem Kauf von Kreditforderungen auch das Ausfallrisiko des Kreditnehmers, da der Kontrahent nicht mehr die Bank ist, sondern direkt der Schuldner. Die Anleger können das Ausfallrisiko streuen, indem sie sich an verschiedenen Finanzierungsprojekten mit kleinen Beträgen beteiligen oder sich via Internet in Anlegergruppen zusammenschließen. Die Plattform übernimmt lediglich die Vermittlung und geht keine eigene Vertragsposition ein. Damit besteht bei einer Insolvenz einer Plattform auch kein Systemrisiko, da sich die Risiken nunmehr dezentral über die Nutzer verteilen. Während Banken Risiken akkumulieren, werden die Risiken bei der Plattform dezentralisiert. Die erhöhte Transparenz, die zentrale Abwicklung und Dokumentation innerhalb der Transaktionsplattform vereinfacht die Kontrolle und Aufsicht der Finanzmarkttransaktionen erheblich. Die unschlagbare Homogenität macht Geld zu einem Produkt, welches optimal für eine webbasierte Vermittlung geeignet ist. Transparenz, Wettbewerb und auch die Mobilität von Kapital erfahren mit dem Einsatz der Informationstechnologie in der Transaktionsplattform eine deutliche Steigerung gegenüber dem oligopolistischen

²⁶ Vgl. *Wardrop et al* (2015), S. 9.

Bankenmarkt. Webbasierte Plattformen zur Kreditvermittlung benötigen keine Banklizenz, da sie von den europäischen Aufsichtsinstitutionen nicht als Kreditinstitut, sondern eher als Zahlungsverkehrsabwickler eingestuft werden.²⁷ Dies ermöglicht auch Nicht-Bank-Unternehmen in den Markt der Kapitalvermittlung einzusteigen, ohne die hohen Anforderungen an die Bankenregulierung erfüllen zu müssen. Höhere Transparenz, verstärkter Wettbewerb und nicht zuletzt der Wegfall der Bankmargen vermindern die Kapitalkosten und vereinfachen zugleich den Zugriff auf Kapital.

Trotz aller ökonomischen Vorteile wäre es fraglich, ob sich die Innovation der webbasierten Vermittlung gegenüber dem Bankgeschäft im Finanzmarkt durchsetzt. Doch die gegenwärtige Nullzins-Geldpolitik der EZB und die starke Regulierung der Banken zwingen die Wirtschaftssubjekte zu Verhaltensänderungen. Es ist davon auszugehen, dass wir in Europa noch für mehrere Jahre sehr niedrige Zinsen bei gleichzeitig niedrigem Wirtschaftswachstum haben werden. Einen Zinsanstieg kann sich eine Schuldenökonomie, wie es die Eurozone ist, schlichtweg nicht leisten, ohne die Insolvenz vieler Schuldner zu riskieren. Da bereits jetzt viele Haushalte und auch die Staaten ihren Konsum aufgrund der Zins- und Tilgungslast einschränken müssen, wird von der Inlandsnachfrage kein Impuls auf das Wirtschaftswachstum ausgehen.

Für den Bankensektor bedeutet dieses Szenario niedrige Gewinne, da sie ihren wesentlichen Vorteil der Giralgeldschöpfung nicht vollends ausspielen können.²⁸ Bei einem Null-Zinssatz bleibt die zu verdienende Zinsmarge gering, denn die Kunden akzeptieren keinen negativen Zinssatz auf ihre Bankeinlagen. Gleichzeitig nehmen die Kosten der Bankenregulierung über die nächsten Jahre hinweg zu. Bei diesen mageren Gewinnaussichten wird es für die Banken zunehmend schwierig, das zusätzliche Eigenkapital am Markt zur Hinterlegung der Risiken aus dem Aktivgeschäft aufzunehmen. Einige Banken werden Geschäftstätigkeiten mit hohen Eigenkapitalanforderungen, wozu auch das Kreditgeschäft gehört, reduzieren müssen. Die reine Kapitalvermittlung im Sinne des Durchhandelns von Geld als Intermediär, bei dem die Bank keine eigene Risikoposition einnimmt und somit kein zusätzliches Eigenkapital benö-

²⁷ Vgl. *Europäische Bankenaufsichtsbehörde* (2015).

²⁸ Vgl. *Economist* (2015).

tigt, gewinnt demgegenüber an Attraktivität. Das Geschäft der Verbriefung von Kreditforderungen, welches nach der Finanzkrise stark geschrumpft ist, könnte wiederbelebt werden. Allerdings wird die Regulierung hier höhere Qualitätsstandards bei den Verbriefungstechniken durchsetzen, so dass die bisherigen Gewinnmargen nicht mehr zu verdienen sind.²⁹ Unter diesen Bedingungen liegt der Einstieg in die webbasierte Kapitalvermittlung über Plattformen, wie das Peer-to-Peer Lending, nahe. Für dieses neue Geschäftsmodell bringen die Banken alle Voraussetzungen mit: Großer Kundenstamm, Expertise in der Einschätzung von Kreditrisiken, Technikwissen und Erfahrungen aus dem Online-Banking sowie Möglichkeiten der Zahlungsverkehrsabwicklung.

Doch wie ist eine eigene webbasierte Plattform der Kreditvermittlung mit eigener Rechtspersönlichkeit in das traditionelle Geschäftsmodell „Bank“ zu integrieren? Die Plattform wird sich schnell als deutlich kostengünstiger erweisen und kann Investoren und Kreditnehmern bessere Konditionen und schnellere Abwicklung anbieten. Das mit hohen Fixkosten aus Regulierung, Gebäuden, Personal etc. überladene traditionelle Geschäftsmodell „Bank“ kann mit der webbasierten Vermittlung auf Dauer nicht konkurrieren. Die Banken stehen somit vor einem Dilemma: Ihren zentralen Vorteil der Geldschöpfung, den die webbasierten Plattformen nicht haben, können sie bei einer Nullzins-Geldpolitik nicht ausspielen. Zusätzlich belasten die Kosten der überbordenden Regulierung ihr Geschäftsmodell. Davon sind alle Banken betroffen, doch nicht die Konkurrenz der webbasierten Vermittlung von Kapital, Nicht-Bank-Unternehmen, die außerhalb des mit den Mauern der Regulierung umzogenen Bankensektors agieren. Der Crowdfunding-Markt in Europa weist dreistellige jährliche Wachstumsraten auf.³⁰ Der Nicht-Einstieg der Banken in dieses stark wachsende Marktsegment würde bedeuten, dass sie ihr ureigenes Geschäftsfeld der Kapitalvermittlung, in dem sie die Kernkompetenz besitzen, konkurrenzlos Nicht-Bank-Wettbewerbern überließe. Der Einstieg in das neue Geschäftsmodell hingegen birgt das Risiko des radikalen Umbaus oder gar Ausstiegs aus dem alten Geschäftsmodell mit allen Konsequenzen für die Mitarbeiter und die Organisation der Geschäftsprozesse.

²⁹ Vgl. *Europäische Kommission* (2015).

³⁰ Vgl. *Wardrop et al* (2015), S. 13.

Ohne eine ökonomische Notwendigkeit werden die Banken ihr ureigenes Geschäftsmodell vielleicht nicht aufgeben und neue Wege gehen. Doch ein lang anhaltendes Null-Zinsszenario zwingt auch die Sparer unter Inkaufnahme eines höheren Risikos, sich neuen Anlageformen mit positivem Ertrag zuzuwenden. Bankkunden werden vermehrt ihre Vermögensberater nach Peer-to-Peer Lending Möglichkeiten fragen und sich bei fehlendem Angebot nach Investitionsmöglichkeiten außerhalb des Bankensektors umschauen. Ähnliches gilt für die Kreditkunden der Banken. Empirische Studien belegen, dass es nach der Finanzkrise insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen schwieriger geworden ist, einen Bankkredit zu erhalten und wenn, dann nur zu hohen Zinssätzen.³¹ Vor dem Hintergrund der technologischen Entwicklung, welche zu einer stärkeren Zersplitterung der Wertschöpfungsketten in kleinere unternehmerische Einheiten führt, sind diese Finanzierungsprobleme besonders gravierend. Anstatt die Bank um Kredit zu fragen, wenden sich bereits heute viele Unternehmen direkt an P2P-Plattformen, da diese aus Unternehmenssicht zwei Vorteile bieten: Erstens die schnelle und unkomplizierte Online-Abwicklung von Krediten auch außerhalb von Bankgeschäftszeiten. Zweitens attraktive Konditionen der Online-Kreditvergabe im Vergleich zum Bankkredit, die oftmals auch die Möglichkeit der frühzeitigen, vorfälligen Rückzahlung des Kredites ohne Vorfälligkeitsentschädigung einschließen.

Sparer und Kreditnehmer, die sich von der Bank hin zum Crowdfunding orientieren, ermöglichen es den P2P-Plattformen, die kritische Masse an Nutzern, die für den Netzwerkeffekt erforderlich sind, zu erreichen. Je mehr Teilnehmer sich an der Plattform beteiligen, desto höher ist der Nutzen des Einzelnen. Folglich ist das Wachstum der Plattformtransaktionen nach Erreichen einer Mindestanzahl an Nutzern exponentiell, da jeder Nutzer seine Erfahrungen mit der neuen Applikation an Personen in seinem persönlichen Umfeld weitergibt und so deren Wachstum beschleunigt. Für viele der jüngeren Nutzer wird die Kapitalanlage und Kapitalaufnahme via webbasierter Plattform der Normalfall werden, so wie sie in ihrem Alltag auf Plattformen einkaufen und eine Vielzahl von mobilen Applikationen nutzen.

³¹ Vgl. Öztürk/Mrkaic (2014), S. 13ff.; Europäische Zentralbank (2014).

3.2. Die neue Organisation des Geld- und Bankwesens

Die Informationstechnologie reduziert die Suchkosten, so dass sich Anbieter und Nachfrage direkt und unabhängig von ihrer räumlichen Distanz auf der Internet-Plattform treffen. Geschäftsmodelle, deren Wertschöpfung ganz oder teilweise auf der Vermittlung von Angebot und Nachfrage beruht, werden durch die webbasierte Vermittlung über Plattformen zunehmend aus dem Markt gedrängt.

Im Bankensektor hat dieser Prozess der Disintermediation bereits mit der Verbriefung von Krediten Ende der 70er Jahre begonnen. Die Verbriefung von Krediten könnte auch als eine erste Form des Crowdfunding bezeichnet werden, da mit dem Erwerb einer handelbaren Kreditforderung eine Vielzahl von Gläubigern mit dem Emittent der Anleihe unmittelbar verbunden sind. In den 90er Jahren haben die Banken verstärkt außerbilanzielle Transaktionsplattformen mit eigener Rechtspersönlichkeit gegründet, da diese im Hinblick auf die Möglichkeiten der Verbriefung sehr viel flexibler waren. Doch anders als in der Realwirtschaft hat die Finanzkrise mit der verstärkten Regulierung diesem Trend zur Disintermediation im Bankensektor ein Ende gesetzt. Abbildung 7 skizziert die Entwicklungslinien der Reorganisation des Bankgeschäfts des vergangenen Jahrzehnts und zeigt eine mögliche Perspektive der Fortentwicklung auf.

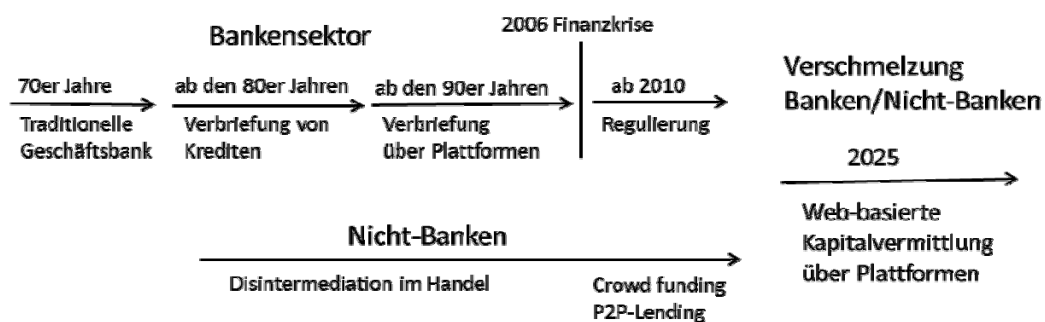


Abbildung 7: Entwicklungslinien der Reorganisation des Bankgeschäfts

Eine medial adäquate Fortschreibung dieses Trends ist die webbasierte Vermittlung von Kapital über Internet-Plattformen, die die herkömmliche Bank als Intermediär nach und nach ablöst. Geschäftsbanken, die diesen Trend erkennen und frühzeitig den Mut aufbringen, in das Plattform-Business einzusteigen, werden in einer völlig anderen Organisationsstruktur fortbestehen. Die Banken werden eigene Plattformen gründen, ihre Expertise in der Einschätzung

der Kreditwürdigkeit anbieten, Kunden über Anlagemöglichkeiten in der eigenen und auch fremden Plattformen beraten sowie weiterhin den Zahlungsverkehr abwickeln. Die Bank wird somit nach und nach zum „Frontend“, der dahinter liegenden digitalen Plattformen, ohne jedoch eigene Risikopositionen „aufs Buch“ zu nehmen, sondern allein das Geschäft der Kapitalvermittlung betreiben. Kunden können unverändert die Filialen zur persönlichen Beratung und für den Zahlungsverkehr nutzen, werden allerdings zukünftig dafür einen Preis zahlen müssen. Im Plattformgeschäft mit Geld konkurrieren die Banken mit einer Vielzahl von Nicht-Bankunternehmen, die ebenso einen hohen Kundenbestand haben und über langjährige Erfahrungen in der digitalen Abwicklung von Geschäften verfügen, jedoch fehlen ihnen die spezifischen Expertisen in Finanzfragen sowie ein eigenes Zahlungsverkehrsnetz. Es bleibt abzuwarten, wer sich letztlich im Wettbewerb als effizienter Vermittler durchsetzen wird.

Doch nicht nur die Banken stehen vor einem Prozess des radikalen Umbaus. Dies gilt auch für die Geldordnung der Zentralbanken. Webbasierte Plattformen sind reine Kapitalvermittler, die kein eigenes Geld schöpfen können. Konvertieren die Banken zu einem solchen Geschäftsmodell, würde der Zentralbank ein wesentlicher Baustein in ihrem bisherigen Transmissionsmechanismus der Geldmengensteuerung fehlen. Die Zentralbank stünde dann vor dem Problem, die Entwicklung der Geldmenge in Relation zur Entwicklung der Gütermenge direkt steuern zu müssen, denn die weitgehend autonome Geldschöpfung über die Kreditvergabe der Banken würde wegfallen. Das Giralgeld, welches bisher eine Forderung des Kunden gegenüber der Geschäftsbank verkörperte, würde zukünftig ein direkter Anspruch auf Bargeld gegenüber der Zentralbank sein. Dies könnte wie bisher in einem zweistufigen System erfolgen:³² Die Kunden haben Konten bei den Geschäftsbanken und diese haben wiederum spiegelbildlich Guthaben in gleicher Höhe gegenüber der Zentralbank. Die derzeitige fraktionale Reservehaltung der Geschäftsbanken würde damit de facto ersetzt durch eine hundertprozentige Reservehaltung. Mit der Einführung von „Vollgeld“ wäre die Gefahr eines „Bankruns“ gebannt, da jede Giralgeldforderung durch entsprechendes Bankguthaben bei der

³² Der technische Fortschritt würde es auch erlauben, dass jeder Bürger direkt ein Konto bei der Zentralbank unterhält

Zentralbank gedeckt und jederzeit in Bargeld umtauschbar ist. Zusätzlich hätte die Zentralbank nun vollkommene Kontrolle über die Geldmengenentwicklung.

Bleibt die Frage, mit welcher Methode die Zentralbank zukünftig bei erwartetem Wirtschaftswachstum das notwendige zusätzliche Geld in den Umlauf bringt, ohne dabei unmittelbar in die Realwirtschaft einzugreifen und Gefahr zu laufen, einzelne Wirtschaftsgruppen mit einem Geldsegen zu bevorzugen. Hierzu existieren unter den Ökonomen unterschiedliche Vorschläge: Eine Idee ist es, den „Chicago Plan“ von *Irving Fisher* von 1930 umzusetzen und dem Staat über ein Konto bei der Zentralbank regelmäßig Geld einzubuchen. Mit dieser direkten Form der Staatsfinanzierung durch die Zentralbank würden alle Bürger von der Geldschöpfung profitieren.³³ Ein anderes Modell schlägt vor, dass alle Bürger zu gleichen Teilen Nutznießer des jährlichen Zentralbank-Geldsegens werden sollen. Die Zentralbank würde dann über die Geschäftsbanken allen Konten einen gleich hohen Betrag einbuchen.³⁴ Alternativ ist hier auch ein drittes Modell denkbar, welches unmittelbar bei den Plattformen der Kapitalvermittlung ansetzt. Die Zentralbank könnte zum Zwecke der Geldschöpfung als Investor bei allen registrierten Plattformen auftreten und so nach dem Gießkannenprinzip realwirtschaftliche Investitionen mitfinanzieren. Damit würde einerseits das Transaktionsvolumen auf allen Plattformen, auch auf jenen von Nicht-Bank-Anbietern, gefördert und andererseits wäre eine realwirtschaftliche Verwendung des neugeschöpften Geldes gesichert.

4 Perspektiven

Die webbasierte Kapitalvermittlung wird sich als ökonomisch überlegene Organisationsform gegenüber dem traditionellen Geschäftsmodell „Bank“ durchsetzen. Dies steht außer Frage. Fraglich ist lediglich die Zeitdauer, in der sich dieser Systemwechsel im Finanzmarkt vollzieht. Ob dieser Wandel mit oder ohne Banken erfolgt, ist abhängig davon, in-wie-weit die Bankindustrie die Zeichen der Zeit erkennt und in der Lage ist, ihr gegenwärtiges Geschäftsmodell der Giralgeldschöpfung sukzessive in Richtung webbasierter Vermittlung von Kapital umzubauen. Verschanzt sich der europäische Bankensektor hingegen hinter den dicken Mauern der Regulierung, so werden jene Nicht-Bank-Unternehmen, die bereits jetzt im Plattform-Business in anderen Bereichen der Realwirtschaft tätig sind, nach und nach auch den Finanz-

³³ Vgl. *Benes/Kumhof* (2012), S. 5 ff.

³⁴ Vgl. *Mayer* (2014), S. 146 ff.

markt erobern. Die steigenden Marktanteile von Nicht-Bank-Unternehmen in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs vermitteln hier schon einen ersten Eindruck von der zukünftigen Entwicklung.

Das Problem ist, dass von der Änderung des Geschäftsmodells Bank auch die gesamte Geldordnung mit Zentralbank, Bankenaufsicht und Börsen betroffen ist. Fraglich ist, ob die Politik und die staatliche Finanzmarkt- und Bankenaufsicht so schnell umschalten können, von der jetzigen detailversessenen und extrem komplexen Regulierung und Kontrolle aller möglichen Bank- und Marktrisiken auf das Monitoring von Finanzplattformen. Anders als bei der Bankengesetzgebung haben bei der webbasierten Kapitalvermittlung Gesetze zum Verbraucher- und Datenschutz höchste Priorität.

Das Schlimmste was passieren könnte, wäre, dass Europa versucht, die bestehende Banken- und Finanzgesetzgebung den Plattformen überzustülpen. Damit würde Europa die Chance verpassen, mit eigenen europäischen Plattform-Unternehmen (Banken- oder Nicht-Banken) wenigstens im Finanzmarkt der amerikanischen Dominanz im IT-Business etwas entgegen zu setzen. Denn Aufhalten lässt sich weder der technische Fortschritt noch der ökonomische Nutzen. Die Frage ist nur, ob Europa sich hier eine Vorreiterrolle zutraut oder dann doch lieber zeitversetzt den globalen Entwicklungen nachfolgt.

Literaturverzeichnis

- Benes, J./Kumhof M.* (2012), The Chicago Plan Revisited, IMF Working Paper, WP12/202.
- Buttiglione, L./Lane, P. R./Reichlin L./Reinhart V.* (2014), Deleveraging? What Deleveraging?, Geneva Reports on the World Economy, No. 16.
- Checherita, C./Rother P.* (2010), The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the euro area, ECB Working Paper No. 1237.
- Cœuré, B.* (2014), B., On the optimal size of the financial sector; speech in: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140902.en.html>, abgerufen am 31.03.2015.
- De Grauwe, P./Gros, D.* (2009), A New Two-Pillar Strategy for the ECB, CESifo Working Paper No. 2818.
- Deutsche Bundesbank* (2014). Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2013, Monatsbericht, Dez. 2014, 37-48.
- Deutsche Bundesbank* (2014), Finanzstabilitätsbericht 2014.
- Deutsche Bundesbank*, (2015), Statistische Beihefte Bankenstatistik, Januar 2015.
- Economist* (2015), Global banks, A world of pain, Volume 414, Number 8928, March 7th, 2015.
- Europäische Bankenaufsichtsbehörde* (2015), Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, EBA/Op/2015/03, London.
- Europäische Kommission* (2003), Regulation (EC) No 1745/2003 of the European Central Bank of 12 September 2003 on the application of minimum reserves (ECB/2003/9) Brüssel.
- Europäische Kommission* (2015), GRÜNBUCH, Schaffung einer Kapitalmarktunion, CM(2015) 63 final, Brüssel.
- Europäische Zentralbank* (1998), The quantitative reference value for monetary growth, press release, 1 December 1998, Frankfurt.
- Europäische Zentralbank* (2003), Monthly Bulletin June 2003.
- Europäische Zentralbank* (2014), Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro-Area (SAFE), October 2013 to March 2014, April 2014.
- Europäische Zentralbank* (2015), ECB announces expanded asset purchase programme, press release 22 January 2015.
- Gambacorta L./Yang J./Tsatsaronis K.* (2014), Financial structure and growth, BIS Quarterly Review, March 2014, S. 21-35.
- Gali, J.* (2010), The Monetary Pillar and the Great Financial Crisis. ECB (Hrsg.), The Great Financial Crisis, Lessons for Financial Stability and Monetary Policy, An ECB Colloquium held in Honour of Lucas Papademos. May 2010. S. 74 – 95.
- Haldane, A. G.* (2012), The dog and the Frisbee, speech given at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium, "The Changing Policy Landscape", Jackson Hole, Wyoming.
- Jarchow, H.-J./Rühmann P.* (1984), Monetäre Außenwirtschaft, II. Internationale Währungspolitik, Göttingen.
- Kumar, M. S./Woo J.* (2010), Public Debt and Growth, IMF Working Paper 10/174.
- Mayer, T.* (2014), Die neue Ordnung des Geldes, Warum wir eine Geldreform brauchen?, München.

- McLeay M./Radia A./Thomas R.* (2014), Money creation in the modern economy, Bank of England Quarterly Bulletin 2014, Q1, 14–27.
- Öztürk, B./Mrkaic, M.* (2014), Access to Finance by SMEs in the Euro Area – What Helps or Hampers, IMF Working Paper, WP/14/78.
- Reinhart, C. M./Reinhart V. R./Rogoff K. S.* (2012), Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800, Journal of Economic Perspectives 26(3), S. 69-86.
- Ryan-Collins, J./Greenham T./Werner R./Jackson A.* (2014), Where does Money come from?, 2. Auflage, London.
- Veit, O.* (1969), Grundriss der Währungspolitik, 3. Auflage, Frankfurt a. M..
- Wardrop, R./Zhang, B./Rau R./Gray M.* (2015), Moving Mainstream, The European Alternative Finance Benchmarking Report, University of Cambridge and EY, London.
- Wolf, M.* (2014), The Shifts and The Shocks: What We've Learned - And Have Still to Learn – From the Financial Crisis, London.