

Maria Kader

Bail-in or Bail-out, ist das die Frage? Das europäische Banken- und Finanzsystem zehn Jahre nach der Krise

Die von der US-Investmentbank Lehman ausgelöste Finanzkrise hatte einen globalen Charakter. Ihre Auswirkungen waren in nahezu allen geografischen Regionen zu spüren, und sie zeichnete letztendlich auch 2009 für das erstmalige Schrumpfen des globalen Wachstums verantwortlich. In Europa brachen gleichzeitig mehrere große Banken zusammen. Die durch Lehman ausgelöste Abwertungsspirale auf den Finanzmärkten verringerte die Aktiva von Banken dramatisch. Eine Neubewertung förderte 800 Milliarden Euro an faulen Krediten (*non performing loans*) allein im Euroraum zutage. Enorme Rettungspakete innerhalb der EU im Umfang von 1,2 Billionen Euro (entspricht über 10 Prozent des EU BIP) belasten seitdem die öffentlichen Finanzen. Ist das europäische Banken- und Finanzsystem zehn Jahre nach der Krise stabiler? Kann eine Krise, wie sie 2008 das europäische Finanzsystem erfasste, ausgeschlossen werden, oder müssen wir mit neuen systemischen und strukturellen Finanzkrisen rechnen?

Der unmittelbare Schock der Krise führte dazu, dass selbst die EU-Kommission sehr weitreichende Gesetzesentwürfe vorlegte und es gelang, diese durchzubringen, da auch von Seiten der Bankenindustrie – anders als in den Vorkrisenjahren – vergleichsweise wenig Widerstand kam. Den Banken war offenbar bewusst geworden, dass sie im Gegenzug für umfangreiche Rettungspakete der EU-Staaten strengere Regulierungen akzeptieren mussten.

Zu diesen Gesetzesinitiativen¹ zählte allen voran die sogenannte Capital Requirements Regulation (CRR)/Capital Requirements Directive (CRD) IV, eine Fortführung der sogenannten Basler Bankenregulierung (Basel I, Basel

1 Da Banken am europäischen Finanzmarkt die ökonomisch dominanten Akteure sind, die die Krise ausgelöst haben und sich mit wenigen Ausnahmen europäischer Volkswirtschaften vorwiegend über Banken refinanzieren, widmet sich dieser Artikel insbesondere der Banken-Reregulierung. Dabei soll nicht übersehen werden, dass neue Gesetzesinitiativen (wie MiFID II, Solvency II, EMIR etc.) strengere Vorschriften für weitere Finanzmarktsektoren wie den Wertpapierhandel, Ratingagenturen, Versicherungen usw. brachten, auf die aus Platzgründen hier nicht weiter eingegangen werden kann.

II). Dieser seit Jahren weiterentwickelte Rahmen für Bankenregulierung, der federführend vom in Basel beheimateten Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) betreut wird, hat sich vom ursprünglich liberalen Regulierungsansatz hin zu einer deutlichen Reregulierung des Bankensektors entwickelt (vgl. Redak 2006). Die Kernpunkte dieser Regulierung sind zum einen verschärfte Eigenkapitalbestimmungen, die nicht nur höhere Eigenkapitalquoten² für Banken vorsehen, sondern auch die Qualität des Eigenkapitals verbessern. Das Eigenkapital der Bank dient zunächst als Puffer für auftretende Verluste. Das heißt je höher es ist, desto weniger riskant arbeitet eine Bank. In der Krise 2008 hatte es bei manchen Banken nicht gereicht, um die entstandenen Verluste abzudecken. Die CRR/CRD IV sieht nun nur mehr Kapitalbestandteile vor, die tatsächlich in einer Krise verlusttragend sind.

Zweiter wesentlicher Eckpfeiler der Basler Regulierungen sind deutlich verschärfte Liquiditätsvorschriften für Kreditinstitute. Das Liquiditätsrisiko ist neben der Unterkapitalisierung das zweite zentrale Risiko von Banken. Es besteht im Wesentlichen darin, dass die Bank kurzfristig ihre Refinanzierung verliert, sei es, weil EinlegerInnen ihre Gelder aus Angst abziehen (*bank run*), sei es, weil Banken untereinander nicht mehr bereit sind, sich Geld zu leihen oder Banken am Markt keine Emissionen, die Geld bringen, absetzen können. Gerade in der Krise 2008 hat sich gezeigt, dass dieses Risiko, das Jahrzehnte von Aufsicht und Regulierung vernachlässigt wurde, dramatisch und systemrelevant sein kann. Zwar wurde schon vor 2008 seitens der weltweiten und europäischen Bankenaufsicht an neuen Vorschriften für das Liquiditätsrisiko gearbeitet, doch kam die Umsetzung dieser Maßnahmen zu spät. Die Vertrauenskrise, die europäische Banken nach dem Zusammenbruch der US-Bank Lehman Brothers im Oktober 2008 erfasste, hatte systemweite Ausmaße und führte vorübergehend zum Kollaps des sogenannten Interbankenmarktes, da sich Banken von einem Tag auf dem anderen kein Geld mehr liehen (vgl. Redak 2009). Für Banken, die stark von der Finanzierung durch andere Banken abhingen (*wholesale funding*), wie etwa die belgisch-französische Dexia, die deutsche Hypo Real Estate sowie die österreichische Kommunalkredit war dies existenzbedrohend. Kernmaßnahme der neuen Liquiditätsvorschrift ist die Einführung der sogenannten *liquidity coverage ratio*, anhand derer Banken nachweisen müssen, dass sie in der Lage sind, einem größeren Liquiditätsabfluss standhalten zu können.

2 Die Eigenkapitalquote setzt das vorhandene Eigenkapital einer Bank ins Verhältnis zu ihren risikogewichteten Aktiva. Demgegenüber steht die sogenannte leverage ratio, die das Kapital mit den ungewichteten Aktiva vergleicht. Um die Einführung einer solchen leverage ratio wird innerhalb der EU noch gerungen.

Darüber hinaus wurde mit der CRR/CRD IV erstmals auch die Regulierung systemischer Risiken („makroprudenzielle Aufsicht“) kodifiziert, das heißt, dass Aufsichtsmaßnahmen nicht mehr nur für einzelne Banken spezifisch, als sogenannte idiosynkratische Risiken gesetzt werden können, sondern auch dann, wenn einzelne Banken oder das Bankensystem eine Bedrohung für die gesamte Finanzmarktstabilität eines Landes darstellen. Um zu vermeiden, dass *too-big-to-fail*-Banken in der Krise entweder staatlicher Rettung bedürfen oder über Ansteckungskanäle andere Banken mit in die Krise reißen, wurden für globale systemrelevante Banken zusätzliche Kapitalpuffer eingeführt (*globally systemically important banks*/GSIB-Puffer), auch kleinere national bedeutsame Banken (*other systemically important institutions* – OSII) können „be-puffert“ werden. Die makroprudenzielle Aufsicht kann auch einen sogenannten Systemrisikopuffer für systemrelevante Banken anordnen, wenn ein nationales Bankensystem als Ganzes systemische Risiken aufweist.³ Ebenso kann durch den sogenannte antizyklischen Kapitalpuffer exzessives Kreditwachstum gebremst werden, und kann Risiken, die aus der Immobilienkreditvergabe entstehen, mit der Eindämmung nicht nachhaltiger Kreditvergabestandards entgegengewirkt werden.

Regulierung wird nach Krise verschärft

Noch deutlichere Eingriffe in die Geschäftstätigkeit der Banken sind jedoch durch eine weitere gesetzliche Grundlage in der EU möglich geworden, die zusätzlich zur CRR/CRD IV erlassen wurde: Am 1.1.2016 trat die Abwicklungsrichtlinie Banking Recovery and Resolution Directive (BRRD) in Kraft, die zunächst sicherstellen soll, dass Banken aus dem Markt ausscheiden können, ohne die Finanzmarktstabilität oder die Volkswirtschaft zu gefährden, das heißt insbesondere ohne Einsatz von öffentlichen Geldern. Denn eine Lehre aus der Krise war, dass das bestehende Insolvenzrecht für den Konkurs von Banken nicht ausreicht bzw. nicht anwendbar ist. Damit in Zukunft auch Banken in die Insolvenz gehen können, ohne dass es zu negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen kommt, wurde ein mehrschichtiges Sanierungs- und Abwicklungsregime entworfen. Das Regelwerk sieht vor, dass (theoretisch) schon lange vor der Insolvenz der

3 Österreich und Finnland zum Beispiel haben einen entsprechenden Systemrisikopuffer eingeführt, da ihre Bankensysteme im Verhältnis zum BIP überdurchschnittlich groß sind, siehe „Presseaussendung zur 5. Sitzung des Finanzmarktstabilitätsgremiums“, www.fmsg.at (7.9.2015) und „Financial Supervisory Authority’s macroprudential decision on structural additional capital requirements: systemic risk buffer to be imposed on credit institutions“, Press release 18/2018, www.finanssivalvonta.fi (29.6.2018).

Bank bestimmte Mechanismen aktiviert werden: Sogenannte Sanierungs- und Frühinterventionsmaßnahmen können von Bank und Aufsicht gesetzt werden, um die Bank erst gar nicht in die Krise schlittern zu lassen. Diese Frühintervention erlaubt der Bankenaufsicht erstmals seit Jahrzehnten wieder einen Eingriff in die Geschäftstätigkeit der Banken und stellt damit vom Prinzip her einen Paradigmenwechsel in der Finanzmarktregulierung dar. Geschäftsfelder können auf Wunsch der Aufsicht stillgelegt, Beteiligungen oder Banktöchter abgestoßen oder das Kreditvolumen beschränkt werden. Seit der Nachkriegszeit, in der Geschäftsfeldbeschränkungen sowie Begrenzungen von Zinsen und Kreditvolumen auf der Tagesordnung standen (vgl. Henry/Redak 2013; Abiad/Mody 2005; Döme u.a. 2016), war der Bankensektor nach Jahren der Liberalisierung und Deregulierung nicht mehr einem derart festen Regulierungskorsett unterworfen.

Zentraler Bestandteil der BRRD ist auch das sogenannte *Bail-in*, das erstmalig die Verluste einer Bank in der Krise auf die Gläubiger verteilt und dem historischen *Bail-out* durch den Staat mit öffentlichen Geldern beenden soll. Sollte es dennoch nötig sein, über die Gläubigerbeteiligung hinaus Geld aufzutreiben zu müssen, wurde der sogenannte Single Resolution Fund (SRF) eingerichtet. In diesen Fonds zahlen Banken vorsorglich Gelder ein, die dann in der Krise für strauchelnde Banken verwendet werden können. Ebenso als Vorsorgemaßnahme dient die Reform bzw. Harmonisierung der Einlagensicherung in den Ländern der Europäischen Union, der zufolge alle Länder verpflichtend ex-ante-Fonds für die Einlagensicherung einrichten müssen, die ebenfalls im Vorhinein von Banken gefüllt werden (und nicht erst im Nachhinein, wie das in manchen Ländern bei ex-post-Fonds der Fall war). Während die jetzigen Einlagensicherungssysteme national sind, aber harmonisiert werden, wird grundsätzlich von der EU-Kommission auch ein gemeinsames Europäisches Einlagensicherungssystem (EDIS, European Deposit Insurance Scheme) geplant, das alle Einlagen bis 100.000 Euro absichert, unabhängig davon, in welchem Mitgliedsstaat die Bank ansässig ist.

Auch in institutioneller Hinsicht wurden neue Pflöcke eingeschlagen. BRRD, SRF sowie Europäische Einlagensicherung sind Bestandteile der sogenannten Bankenunion, die für den Euroraum eingerichtet wurde. Dazu zählt auch, dass seit November 2014 die großen Banken im Euroraum direkt von der Europäischen Zentralbank bzw. ihrem Single Supervisory Mechanism (SSM) beaufsichtigt werden. Dies soll unter anderem sicherstellen, dass die Banken einheitlich beaufsichtigt werden und nationaler Bankenlobbyismus sowie nationale Abschwächung von Regulierung (*regulatory arbitrage*) zur Sicherung von Wettbewerbsvorteilen der heimischen Bankenindustrie verhindert werden. Mit diesem Kompetenztransfer bankaufsichtlicher Agenden von der nationalen auf die EU-Ebene ist der Wunsch seitens der EU verbunden, die Vertiefung der europäischen Integration voranzutreiben.

Diese neue Aufsichtsarchitektur würde das europäische Bankensystem grundsätzlich feuerfest machen: Mehr Eigenmittel senken die Krisenanfälligkeit von Banken, systemische Risiken werden über die makroprudenzielle Aufsicht rechtzeitig adressiert und sollte doch eine große Bank straucheln, sorgt das Abwicklungsregime für einen smoothen Austritt des Institutes aus dem Markt. Mit dem *Bail-in*, durch das Gläubiger an den Verlusten der Banken beteiligt werden, wäre sogar ein deutlicher Umverteilungseffekt von kleinen SparerInnen zu wohlhabenden InvestorInnen erreicht.

Der Bankensektor ist stabiler als noch vor zehn Jahren

Hat sich aber das neue Regulierungsregime in der Praxis bewiesen und bedeutet dies, dass zukünftige Finanzkrisen weniger dramatische Auswirkungen auf Bevölkerung und Wirtschaft der EU haben?

Wie bereits oben beschrieben, sind im engeren Sinn zwei Indikatoren relevant, um die Stabilität des Bankensektors zu beurteilen, nämlich die Ausstattung der Banken mit Kapital und Liquidität. Die Eigenkapitalausstattung der europäischen Banken hat sich tatsächlich seit 2008 deutlich erhöht. Ende 2017 betrug die durchschnittliche Eigenkapitalquote der europäischen Banken 18 Prozent (EBA), während sie bei Ausbruch der Krise etwa 12 Prozent betrug. Zwar liegen diese 18 Prozent noch deutlich unter den 25 bis 30 Prozent, die von den FinanzwissenschaftlerInnen Anat Admati und Martin Hellwig gefordert werden (vgl. Admati/Hellwig 2013), doch ist den Banken nicht nur der für sie schmerzhafteste Kapitalaufbau gelungen, auch die Qualität des Eigenkapitals hat sich verbessert: das sogenannte *common equity tier 1 (CET1)*, das die Aufsichtsbehörden vorschreiben, umfasst nun wirklich nur mehr jene Kapitalbestandteile, die tatsächlich verlusttragend sind. Die Eigenkapitalquote kann auch verbessert werden, indem der Anteil riskanter Aktiva (fragwürdige Kredite, hochspekulative Wertpapiere etc.), also der Zähler der Quote, reduziert wird. Auch dies ist in Europa passiert: Im Zuge des sogenannten *deleveraging* haben sich viele Banken von riskanten Portfolien wie Wertpapieren und Beteiligungen getrennt, deutsche Banken haben etwa auch Schiffahrtsfinanzierungen⁴ zurückgeschraubt.

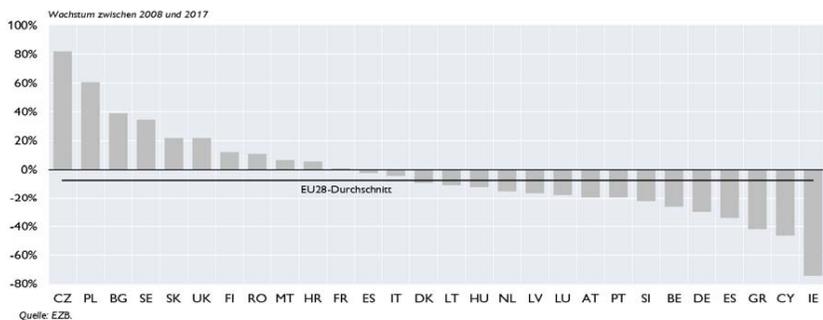
Ebenso zeigt sich beim Abbau des Liquiditätsrisikos ein verbessertes Bild: Die oben angeführten Liquiditätsrisikomaßnahmen haben gegriffen und die euro-

4 Die Bilanzen deutscher Banken wie HSH Nordbank, NordLB und Commerzbank wurden dermaßen stark durch Abschreibungen auf Schiffahrtsfinanzierungen belastet, dass sich die EZB (SSM) sogar entschloss, 2017 ein eigenes Schwerpunktprogramm für die Überprüfung von Risiken aus Schiffahrtsfinanzierungen einzurichten.

päischen Banken sind wesentlich weniger riskant refinanziert als vor der Krise. Während sich einerseits die eher riskante Refinanzierung über den Interbankenmarkt reduziert hat, wurde durch die Einführung der *Liquidity Coverage Ratio* die Möglichkeit der Banken erhöht, einem Abfluss an Liquidität gegenzusteuern. Bis spätestens 2019 müssen die europäischen Banken diese Ratio vollständig erfüllen, es zeigt sich allerdings schon jetzt, dass die überwiegende Mehrzahl der Banken bereits so weit ist (vgl. EBA 2017).

Die generelle Risikotragfähigkeit des Bankensektors hat sich daher seit Ausbruch der Krise erhöht. Auch eine Reihe weiterer Veränderungen zeigen, dass der Bankensektor in der EU auf die Krise reagiert hat:

So ist der europäische Bankensektor geschrumpft. Seit der Krise verringerte sich die Bilanzsumme der Banken im Durchschnitt aller 28 EU-Länder um rund 7 Prozent (siehe Grafik 1), auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) der EU reduzierte sich die Größe des Sektors. Die Restrukturierung des Sektors seit der Krise zeigt sich auch in einer Abnahme der Anzahl der Banken und der Bankfilialen (vgl. EZB 2017). Wie häufig in der EU hat sich jedoch der Bankensektor in den einzelnen Ländern sehr heterogen entwickelt. In Ländern, die von der Finanzmarktkrise sehr stark betroffen waren, wie Irland, Griechenland, Zypern und Spanien, kam es zu einer deutlichen Reduktion der Bankenbilanzsumme um teilweise bis zu 75 Prozent des Vorkrisenstandes. In diesen Ländern wurden derart viele Aktiva der Banken entwertet (geplatzte Kredite, wertlose Wertpapiere usw.), dass – wie im Fall von Irland – nur mehr ein Viertel der Bilanzsumme der Banken übrigblieb. Aber auch Länder wie Deutschland oder Österreich verzeichnen ein Schrumpfen des Bankensektors. In Deutschland verringerte sich die Bilanzsumme der Banken seit der Krise um 30 Prozent (siehe Grafik 1). Andere Länder wiederum weisen einen größer werdenden Bankensektor auf, auffallend deutlich osteuropäische Länder, allen voran Tschechien, das mit über 80 Prozent ein enorm starkes Kreditwachstum an den Tag legt.



Grafik 1: Entwicklung der Bilanzsumme europäischer Bankensysteme

Die Beurteilung dieser Bilanzsummenentwicklung fällt unterschiedlich aus. Während manche ÖkonomInnen in der insgesamt rückläufigen Bilanzsumme der Kreditinstitute einen *credit crunch* vermuten, der ein stärkeres Wirtschaftswachstum in der EU blockiert, sehen andere ÖkonomInnen wiederum eine längst überfällige Bereinigung eines überdimensionierten Sektors (*overbanked*), der vor der Krise exzessiv wuchs und aus Profit- und Konkurrenzgründen zu viele nicht nachhaltige Kredite an Haushalte und Unternehmen vergab. Tschechiens derzeitiges Kreditwachstum, zurzeit das stärkste in Europa, wird daher durchgehend als riskant eingeschätzt. Die tschechische Nationalbank hat mittlerweile Maßnahmen ergriffen, um das Wachstum einzudämmen. Der Rückgang der Bilanzsumme ist auch nicht vollständig einem Rückgang der Kredite geschuldet. Vielmehr haben Banken breite Restrukturierungsprogramme gestartet, die auch den Abbau riskanter Wertpapierportfolien und Beteiligungen beinhalten.

Wenn man – wie marxistische ÖkonomInnen – die Krise ab 2008 als eine strukturelle Krise des Kapitalismus begreift, in der sich die gesunkenen Wachstums- und Produktivitätsaussichten kapitalistischer Produktion widerspiegeln (vgl. Kader/Schwarzer 2015), dann ist daher die zweite Erklärung, dass nämlich im Finanzsektor vor der Krise erhebliche Überkapazitäten bestanden, zutreffender. Jahrelang wurden schwache Unternehmen (und bisweilen Haushalte) von Banken alimentiert, deren Rückzahlungsfähigkeit aufgrund mangelnder Einkommen gering war. In diesem Sinn ist aus Perspektive der Finanzmarktstabilität positiv zu bewerten, dass der Bankensektor in der EU schrumpft.

Kompensiert wurde der Rückgang im Bankensektor durch zwei Gegenbewegungen: Einerseits wächst der Markt für Unternehmensanleihen in der EU, das heißt europäische Unternehmen finanzieren sich zunehmend über *bonds* auf Kapitalmärkten und weniger über Bankkredite. Aus Risikosicht ist das eine erfreuliche Entwicklung, wenn Unternehmen ihre Finanzierung diversifizieren und nicht ausschließlich von Banken abhängig sind. Anleihemärkte sind in der Regel auch verhältnismäßig stabile Segmente des Finanzmarktes und nicht zu vergleichen mit bestimmten Derivativmärkten, die vorwiegend der Spekulation dienen. Andererseits ist allerdings auch ein anderes Segment des Finanzmarktes stark angewachsen, nämlich der sogenannte Schattenbankensektor (siehe unten). Hier liegt jedenfalls der Verdacht nahe, dass Aktivitäten, die früher über Banken abgewickelt wurden, in diesen Sektor gewandert sind, der weniger reguliert ist als der Bankensektor und damit neue Gefahren für die Finanzmarktstabilität entstanden sind.

Too-big-to-fail ist jedoch noch nicht gelöst

Während also eine Reihe von Veränderungen im europäischen Bankensektor zur Erhöhung der Krisenresilienz geführt hat, gibt es auch Tendenzen, die je länger die Finanzkrise zurückliegt, diese positiven Entwicklungen abschwächen. Zunächst, weil – wie schon in der Vergangenheit – viele der geplanten Reformen an der Umsetzung scheitern: mit zunehmenden Abstand⁵ zur Krise nahmen sich Banken wieder mehr heraus und waren im Lobbying erfolgreich: EZB und EU-Kommission stehen mittlerweile auf der Bremse, wenn es um höhere Kapitalanforderungen für Banken geht. Gemeinsam haben sie Mitte 2016 beschlossen, einen Teil der Kapitalanforderungen eher unverbindlich in eine sogenannte *pillar II guidance* zu schieben, wodurch der tatsächlich zu haltende Eigenkapitalanteil reduziert wird.⁶ Auch die gesetzlich vorgesehene Beschränkung der Auszahlung von Gewinnen und Dividenden für Banken, die die Eigenkapitalanforderungen nicht erfüllen („Ausschüttungssperren“), wurde aufgeweicht.⁷ Hinsichtlich der Ausschüttungspolitik zeigt sich gerade 2017/2018 eine unerfreuliche Entwicklung. Anstatt Kapital aufzubauen, haben die europäischen Banken für die Bilanz 2017 hohe Dividenden ausgeschüttet. Kapital und Dividenden stehen in einem inversen Verhältnis: Die Bank kann ihre Gewinne entweder dem Eigenkapital zuweisen und die Verlustpuffer erhöhen, oder sie kann die Gewinne gänzlich oder zum Teil an ihre AktionärInnen ausschütten, wodurch die Risikotragfähigkeit der Bank geschwächt wird. Natürlich müssen ab und zu Ausschüttungen erfolgen, da sonst die Bank keine AktionärInnen mehr findet, die investieren. Doch wann und wie hoch diese ausfallen, ist eben umstritten. Vor allem gibt es im Euroraum Hinweise darauf, dass die erwirtschafteten Gewinne bei vielen Banken nicht aus dem operativen Geschäft stammen, sondern die Profitabilität erhöht wurde, indem Risikovorsorgen vermindert wurden. Diese sogenannten Wertberichtigungen stellen Kosten für Banken dar, sie müssen bei drohenden Verlusten gebildet werden. Da die Konjunktur im Euroraum derzeit anzieht, sehen Banken und ihre WirtschaftsprüferInnen die Kredite und andere Aktiva nicht mehr gefährdet und Wertberichtigungen können aufgelöst werden. Bilanztechnisch führt dies zu Gewinnen, die jedoch eben nicht aus dem operativen Kreditgeschäft selbst stammen. In den USA sind die Ausschüttungen 2018 ähnlich problematisch, da

5 In der regulierungstheoretischen Literatur wird dieses wiederkehrende Phänomen als „disaster myopia“ bezeichnet, nämlich, dass die Regulierungsdichte abnimmt, je mehr Zeit nach einer Krise vergeht (vgl. Guttentag 1986).

6 „Bank Supervisors’ Bark May Exceed Bite on EU Capital Revamp“, www.bloomberg.com (26.8.2016).

7 „ECB Seeks Flexibility to Allow Payouts When Banks Lose Money“, www.bloomberg.com (19.2.2016).

die ausgeschütteten Gelder nicht ausschließlich aus Gewinnen stammen, sondern auch bestehende Reserven antasten. Selbst die *Financial Times* schreibt: „Large US banks are poised to hand over more capital to investors than they are generating from their businesses for the first time since the 2008 crisis, lowering their defences against another catastrophic shock to the financial system.“⁸ Insgesamt zeigt sich daher eine Entwicklung, dass vormals erreichte Verbesserungen in der Kapitalausstattung der Banken langsam wieder aufgeweicht werden und die Banken erneut unterkapitalisiert in die nächste Krise gehen könnten.

Die Reorganisation der Bankenaufsicht, also die Konzentration der Beaufsichtigung großer Institute bei der EZB, hilft hier kaum weiter. Medienberichten zufolge ist beim SSM der nationale Lobbyismus nur eine geografische Ebene höher gerückt und die Interventionen von Banken finden nun auf EZB-Ebene statt. Hinzu kommt, dass die nationalen Aufsichten, die im Beaufsichtigungsgremium des SSM sitzen, sich sehr stark für ihre nationalen Bankensysteme einzusetzen scheinen und nach dem Motto „Helf ich Dir, hilfst Du mir“ Vorteile für ihre nationalen Champions herauschlagen. Denn entgegen den Globalisierungstendenzen ist der Bankenmarkt in der EU nach wie vor sehr national geprägt (vgl. EZB 2018) und insbesondere die westeuropäischen Staaten legen großen Wert darauf, ihre heimischen Großbanken zu erhalten und zu stärken. Aber auch osteuropäische Staaten neigen vermehrt dazu, die Dominanz ausländischer Banken auf ihren Kreditmärkten zurückzudrängen. Grundsätzlich haben sich grenzüberschreitende Tätigkeiten zwischen europäischen Banken – ein Zeichen von finanzieller Integration – seit der Krise deutlich verringert und Bankenübernahmen fanden vorwiegend national statt (etwa zwischen Banco Santander und Banco Popular). Dies ist mit ein Grund, warum die Europäische Kommission die Initiative zur Kapitalmarktunion ins Leben gerufen hat, die die Vertiefung der europäischen Kapitalmärkte zum Ziel hat.

Auch bei der Umsetzung der zweiten zentralen Säule der Bankenregulierung, dem oben beschriebenen Abwicklungsregime, zeigen sich Aufsicht und Politik inkonsequent und inkonsistent, wodurch die Sanierung und Abwicklung von Banken erschwert wird. Besonders auffällig zeigte sich die zögerliche Haltung im Fall der italienischen Bank Monte dei Paschi di Siena, eine der ersten strauchelnden Banken im Euroraum, die nach der neuen Abwicklungsrichtlinie (BRRD) behandelt wurde. Anstatt diese Bank gemäß der Richtlinie abzuwickeln und ihre GläubigerInnen einem *Bail-in* zu unterwerfen, wurde diese Bank auf Wunsch der italienischen Aufsicht und Regierung staatlich aufgefangen. In der Tat erlaubt auch die BRRD im Ausnahmefall (!) eine staatliche Unterstützung, die

8 „US banks poised for \$170bn in shareholder payouts“, *ft.com* (17.6.2018).

sogenannte *precautionary recapitalisation*, also eine „vorausschauende Rekapitalisierung“, allerdings nur unter bestimmten Voraussetzungen. Obwohl die Voraussetzungen für eine solche Rekapitalisierung nicht vorlagen⁹, genehmigte die EU-Kommission nach zähen Verhandlungen die staatliche Rettung. Da die Bank bereits mehrmals Kapitalspritzen vom italienischen Staat erhalten hatte. Sie sitzt noch immer auf einem immensen Berg fauler Kredite und ist nicht mehr in der Lage, über privates Kapital zu mobilisieren. Mit der staatlichen Rekapitalisierung versenkt man erneut öffentliche Gelder in einer augenscheinlich kaputten Bank. Neben der Monte dei Paschi umfasst das italienische Rettungspaket in Höhe von etwa 20 Milliarden Euro auch noch kleinere italienische Banken wie die Volksbanken von Vicenza und Veneto, Banken, die vermutlich aufgrund ihrer geringen Größe ohne größere Verwerfungen aus dem Markt hätten ausscheiden können. Zunächst war zu befürchten, dass mit dieser Entscheidung ein Präzedenzfall für abzuwickelnde Banken und *Bail-ins* geschaffen wurde. Allerdings zeigte sich nur wenige Monate später, dass sich der Umgang von Politik und Aufsicht mit Krisenbanken noch in einem Suchprozess befindet. Dies wird am Beispiel der spanischen Banco Popular deutlich.

Auch bei der Banco Popular zeichnete sich ein längerer Abwärtstrend ab, sowohl hinsichtlich ihrer Kapital- wie auch der Liquiditätssituation. Bereits 2015 unterband die Aufsicht daher Expansionspläne der Bank nach Portugal und Mittelamerika und forderte Maßnahmen, um die angespannte Liquiditätssituation der Bank zu verbessern. Doch aufgrund der Immobilienkrise in Spanien und dem hohen Anteil notleidender Immobilienkredite in der Bilanz der Bank rutschte die Institution tiefer in die Krise, bis sie von der EZB am 6. Juni 2017 als „*failing*“ eingestuft wurde. Wie bei der Monte hatte sich nun die Frage gestellt, ob die Bank mit öffentlichen Geldern (*Bail-out*) aufgefangen werden muss oder ob ein *Bail-in* und eine privatwirtschaftliche Lösung möglich ist. Anders als bei den italienischen Banken wurde die Banco Popular am Ende ohne zusätzliche Staatshilfe abgewickelt. Das wurde aufgrund der Übernahme durch die größte spanische Bank möglich, Banco Santander, sowie einem teilweisen *Bail-in*. Ein Teil des Eigenkapitals musste völlig abgeschrieben werden und die Eigenkapitalgeber daher die Verluste tragen. Allerdings wurden für bestimmte Gläubiger (Kleinanleger) Kompensationen vorgesehen, deren Kosten aber auch die übernehmende Banco Santander trägt – nicht die öffentliche Hand. Insgesamt kann die Rettung der Banco Popular als erfolgreiches Beispiel im Rahmen des neuen europäischen Abwicklungsregimes betrachtet werden. Dies war auch möglich, weil die möglichen Auswirkungen auf andere Banken als gering eingeschätzt

9 „Italy Clears Hurdle in Monte Paschi Rescue Without Even Trying“, www.bloomberg.com (9.1.2017).

wurden. Sehr häufig werden nämlich bei Bankinsolvenzen Ansteckungseffekte auf andere Banken befürchtet, wodurch sich ein Staat einmal mehr geneigt sieht, öffentliche Mittel zur Verfügung zu stellen. Marktindikatoren zeigen jedoch, dass die Krise der Banco Popular auf andere spanische Banken keine Auswirkungen hatte. Grundsätzlich zeigt der Fall, dass eine relevante Bank ohne staatliche Hilfe und, ohne andere Banken oder das Bankensystem in Gefahr zu bringen, aus dem Markt ausscheiden kann.

Aus diesen Fällen lässt sich zunächst der Schluss ziehen, dass es noch keine konsistente Vorgehensweise bei Abwicklungsfällen gibt. Das heißt aber auch, dass die Wahrscheinlichkeit, dass öffentliche Mittel für die Bankenrettung aufgewendet werden müssen, nach wie vor existiert. Verstärkt wird diese Wahrscheinlichkeit auch durch die unzureichenden Vorsorgen, die für Abwicklungsfälle getroffen wurden. Allen voran ist der Single Resolution Fund (SRF) zu nennen, der im Zuge der Errichtung der Bankenunion eingerichtet wurde und in den Banken vorsorglich Gelder einzahlen müssen, die dann im Abwicklungsfall verwendet werden können. Bis 2023 sollen 55 Milliarden Euro eingezahlt werden. Wie bescheiden diese Summe ist, zeigt ein simpler Vergleich: In unmittelbarer Folge der Krise wurden in der EU 480 Milliarden Euro an direkter Bankenhilfe vom Staat zur Verfügung gestellt, darüber hinaus übernahm die öffentliche Hand Haftungen für kritische Bankbilanzteile in Höhe von 503 Milliarden Euro. Die Bilanzsumme der größten Bank im Euroraum, der BNP Paribas, ist 40 Mal so groß wie der SRF, selbst vergleichsweise mittelgroße Banken wie die UniCredit haben eine Bilanzsumme, die fast 20 Mal so groß ist wie die Mittel im SRF. Der SRF wäre damit in einer Krise stark vom öffentlichen Rettungsanker (*fiscal backstop*) des European Stability Mechanism (ESM), der aus öffentlichen Geldern der Mitgliedsstaaten gespeist wird, abhängig.

Eine weitere Baustelle stellt das Vorhaben der EU-Kommission dar, eine einheitliche gemeinsame Europäische Einlagensicherung (EDIS) als dritte Säule der Bankenunion zu etablieren. Ziel wäre, alle gesicherten Einlagen (bis 100.000 Euro) über einen gemeinsamen Fonds, der von allen Banken im Euroraum gefüllt wird, abzusichern und damit zu einer Vergemeinschaftung von Risiken beizutragen. Bekanntlich scheidet EDIS vor allem am Widerstand Deutschlands, das nicht für die Probleme vor allem südeuropäischer Länder aufkommen will. Dabei wird übersehen, dass nicht ausschließlich südeuropäischer Länder ein Problem für die Einlagensicherung sein könnten, sondern vor allem Länder – wie zum Beispiel Österreich – profitieren würden, deren Banken sich stark über private Einlagen (*retail deposits*) finanzieren. In diesen Ländern ist nämlich die Tragfähigkeit der Einlagensicherung aufgrund des hohen Volumens an gesicherten Einlagen bei gleichzeitig niedrigen Volumina in den Einlagensicherungstöpfen – nur 0,8 Prozent der gesicherten Einlagen

müssen bis 2024 einbezahlt werden – unbefriedigend gering, weshalb am Ende wiederum staatliche Garantien greifen würden.

Jüngst wurde in der EZB auch die Möglichkeit einer weiteren öffentlichen Garantie (*fiscal backstop*) für die Bereitstellung von Notfallliquidität (*emergency liquidity assistance*) in Abwicklungsfallen diskutiert. Insgesamt haben sich damit seit Beginn der Krise die potenziellen *fiscal backstops* deutlich erhöht. Deshalb kann das bittere Fazit getroffen werden, dass die *Too-big-to-fail*-Problematik in Europa bzw. im Euroraum noch lange nicht gelöst ist und die Wahrscheinlichkeit, dass erneut öffentliche Gelder in Bankenrettungen fließen, hoch ist.

Zudem wächst der Schattenbankensektor

Neben den Banken könnten sich auch in anderen Segmenten des Finanzmarktes neue Risiken aufbauen. Für Europa wird dies am ehesten im Schattenbankensektor vermutet. Mit dem Schattenbankensektor werden grundsätzlich Bankaktivitäten erfasst, die von „Nicht-Banken“, also Finanzintermediären ohne Bankkonzession, ausgeübt werden. Dazu zählen insbesondere die Kreditvergabe und -vermittlung, die Fristen- und Liquiditätstransformation und der Kreditrisikotransfer. Eine genaue Definition dieses Sektors ist schwierig, da es keine genauen Daten über die Aktivitäten von (teilweise nicht-regulierten) Finanzintermediären gibt. Grundsätzlich ist die Bilanzsumme des gesamten Schattenbankwesens in der EU mit 40 Billionen Euro gewaltig – das entspricht 272 Prozent des BIP der EU – bzw. entfallen auf diesen Sektor rund 40 Prozent der Bilanzsumme des europäischen Finanzmarktes (vgl. ESRB 2017). Er ist insbesondere seit 2012 stark gewachsen, und zwar um 30 Prozent. Das sind zunächst enorme Summen, doch nicht alle Bestandteile des Sektors sind mit hohen Risiken verbunden. Denn die international üblichen Definitionen für diesen Sektor beinhalten auch viele Finanzinstitutionen und Aktivitäten, die gut reguliert und für den Finanzmarkt funktional sind. Dazu zählen etwa auch Investment- und Geldmarktfonds, grundsätzlich also Anlagesegmente, die eine lange Geschichte haben und – wie etwa der Investmentfondsmarkt – in Europa intensiv beaufsichtigt werden. Länder mit bedeutsamen Kapitalmärkten wie die USA und Großbritannien wehren sich daher auch immer gegen eine Einbeziehung dieser Instrumente in die Schattenbankendefinition. Riskanter erscheinen hingegen andere Finanzmarktinstitutionen¹⁰ wie *special purpose vehicles* (SPVs), *security and derivative dealers* (SDDs) oder *financial corporations engaged in lending* (FCLs), deren Aktivitäten banknahe sind (wie zum Beispiel Kreditgewährung, Einlagengewährung etc.),

10 Für genaue Definitionen siehe ESRB 2017.

die aber nicht so engmaschig wie Banken reguliert werden. Der Europäische Rat für systemische Risiken (ESRB) schätzt daher, dass der steigende Anteil dieses Sektors, in dem einige Institutionen einen hohen Verschuldungsgrad (*leverage*) aufweisen und teilweise Liquiditätsproblemen¹¹ ausgesetzt sind, zu steigenden Risiken für die Finanzmarktstabilität führen können (vgl. ESRB 2017). Ebenso sieht auch der ESRB selbst einen Zusammenhang zwischen dem schrumpfenden Bankensektor in der EU und dem Ansteigen des Schattenbankensektors.

Insgesamt kann zur Lage des Bank- und Finanzsektors in der EU das Fazit gezogen werden, dass trotz erhöhter Regulierung eine neue Krise nicht ausgeschlossen werden kann und dass auch das Ausmaß zukünftiger Krisen größer wird. Dafür spielen sowohl politische wie auch ökonomische Gründe eine Rolle: Politisch zeigt sich, dass die Instrumente, die im Zuge der Banken-Reregulierung eingeführt wurden, nicht konsequent genug angewandt werden. Welche Interessen verhindern die Umsetzung zielführender bankenregulatorischer Maßnahmen? Dies ist schwer zu beantworten, da sich die Interessenlagen der einzelnen Akteurs- und Interessengruppen nicht eindeutig zuordnen lassen und diese über den Lauf der Zeit widersprüchliche Strategien verfolgt haben (vgl. Meyer u.a. 2014). Die Krise ab 2008 war so ungewöhnlich und weitreichend, dass sie das herrschende Lager überfordert hat. Die Bearbeitungsstrategien in der Krise glichen einem Suchprozess, in dem sich die Akteure und ihre Interessen erst finden und rekonstituieren mussten.

Das konservative Lager war zunächst gespalten, da einerseits Kapitalfraktionen, die in unterschiedlichem Ausmaß fiktives und reales Kapital akkumulierten, unterschiedliche Interessen hatten und andererseits selbst innerhalb der Fraktion des Finanzkapitals Bruchlinien hinsichtlich der Krisenbewältigungsstrategien auftraten. Während von den Bankenrettungen die Banken selbst und ihre Gläubiger profitierten, schlugen sich die Kosten der Bankenrettungen empfindlich auf die Budgets der Staaten nieder und brachten konservative, austeritätsorientierte FinanzministerInnen in Erklärungsnotstand, weshalb ziemlich bald nach den Bankenrettungen eine diskursive Umdeutung der Finanzmarktkrise in eine Staatsschuldenkrise erfolgte. Zu Beginn der Krise leistete die Banken- und Finanzindustrie vergleichsweise wenig Widerstand gegen verstärkte Regulierung, da sie von Rettungsmaßnahmen und Übernahmen der Verluste durch die öffentliche

11 Zahlreichen Aktivitäten (insbesondere alle Arten von Fonds) ist ein genuines Liquiditätsrisiko gemein, das darin besteht, dass die AnlegerInnen ihr in diese Fonds investiertes Vermögen relativ rasch abziehen können, während der Fonds selbst dieses Vermögen in der Regel langfristig investiert. Bei einem plötzlichen breiten Abzug an Geldern durch AnlegerInnen geraten daher diese Fonds in Liquiditätsschwierigkeiten. Einige Länder in der EU begegnen diesem Problem mittlerweile mit nationalen Regulierungen (etwa Mindestveranlagungsfristen).

Hand abhängig waren. Seit zwei bis drei Jahren werden hingegen die Stimmen im Bankensektor lauter, die von einer „Über“-Regulierung sprechen. Dies hängt zum Teil mit dem politischen Rechtsruck in Europa zusammen, in dessen Folge sich konservative PolitikerInnen stärker für die Interessen der Banken einsetzen. Die Gründung der Bankenunion wurde von der Banken- und Finanzindustrie befürwortet, erhofften sich die IndustrievertreterInnen davon ein *level playing field* in der Beaufsichtigung sowie insbesondere grenzüberschreitend tätige Banken eine Aufsicht anstatt mehrere Aufsichten in verschiedenen Jurisdiktionen.

Sowohl bei der Beeinflussung der Regulierungsvorhaben wie auch bei der Aufsichtspraxis des SSM zeigt sich ein starker nationaler Bias: Banken und Aufsicht handeln oft im „nationalen Interesse“, um nationale Wettbewerbsvorteile eines nach wie vor sehr national ausgerichteten Bankensektors zu schützen (vgl. Quaglia/Spendscharova 2017). Dieser Banken-„Nationalismus“ verstärkt sich im Zuge der Desintegrationstendenzen innerhalb der EU, die zu einer Spaltung der EU in Zentrums- und Peripherieländer führen.

In letzten Jahren haben sich offenbar vermehrt die Ansprüche von InvestorInnen durchgesetzt: Sie pochen verstärkt auf Gewinn- und Dividendenausschüttungen. Angesichts der neuen Zahlen zu den Ausschüttungsquoten dürften sie damit sowohl in der EU wie auch in den USA Erfolg gehabt haben. Die Bankenaufsicht hat dem wenig entgegengesetzt.

Die Geldpolitik wiederum spaltete das Finanzkapital: Während Investmentbanken von den sinkenden Zinsen profitieren, da diese die Wertpapierpreise in die Höhe treiben, führen die niedrigen Zinsen zu einer Erosion der Ertragslage von Geschäftsbanken, deren wichtigste Einkommensquelle versiegt, der Zinsertrag. Auf konservativer Seite zeigt jedoch eine Analyse von Kräfteverhältnissen bzw. Akteurskonstellationen im Zuge der Krisenbearbeitung, dass eine Koalition von konservativen PolitikerInnen und ihrer traditionellen Klientel von Wohlhabenden, Unternehmen, InvestorInnen, GläubigerInnen und Banken versucht, die Kosten von Bankenkrisen weiterhin der Allgemeinheit aufzubürden (vgl. Meyer u.a. 2014, Kallert 2017).

Etwas überraschender fällt die Rolle der sozialdemokratischen Kräfte und der Gewerkschaften bei der Bankenrettung aus: Bei den zentralen Bankenrettungen im deutschsprachigen Raum – IKB Deutsche Industriebank AG und der Hypo Real Estate in Deutschland; Hypo Alpe Adria Group und der Volksbank AG in Österreich – verhielten sich diese politischen Kräfte passiv zustimmend bis aktiv befürwortend (vgl. Kallert 2017). Sehr stark dürfte in den Interessenvertretungen der Lohnabhängigen die Erfahrung der Weltwirtschaftskrise von 1929ff eine Rolle spielen, als das Ausbleiben geld- und bankenpolitischer Rettungsversuche zu einer fatalen Banken- und Wirtschaftskrise sowie Massenarmut und -arbeitslosigkeit führte. Dies erklärt vermutlich auch, warum die Bankenrettungspakete

in unmittelbarer Folge der Krise 2008 in Ländern mit sozialdemokratischer Regierungsmehrheit höher ausfielen (vgl. Weber/Schmitz 2010). Gleichzeitig zählen im Zuge des Rechtsrucks der Sozialdemokratie in der EU und ihrem verstärkten Rekurs auf die „Mittelschicht“ nun auch GläubigerInnen zum Klientel sozialdemokratischer Parteien und PolitikerInnen, wie sich etwa im Fall der Monte dei Paschi zeigt. Die eng mit sozialdemokratischer Politik in der Toskana vernetzte Bank sollte auch deshalb gerettet werden, um ihre KleinanlegerInnen zu schützen und diese nicht in die Hände der populistischen 5-Sterne-Bewegung zu treiben. Kontinuierlich bedienten PolitikerInnen und Medien das Bild von „Kleinanlegern“ und suggerierten damit, dass es sich bei den Monte-GläubigerInnen um wenig privilegierte Bevölkerungsgruppen handele. Repetitiv wurden Geschichten von PensionistInnen und Großmüttern erzählt, die um ihre Ersparnisse gebracht würden. Ein Anwalt von GläubigervertreterInnen(!) gab PR-geschult zu Protokoll: „Many of my clients are factory workers [...] who lost all the savings they had.“¹² Dieses Narrativ hält jedoch den statistischen Fakten nicht stand: Der Household Finance and Consumption Survey (HFCS) der EZB zeigt, dass nur rund 5 Prozent der italienischen Haushalte überhaupt Bankanleihen besitzen. Diese sind mehr als doppelt so vermögend wie der italienische Durchschnittshaushalt und zählen mit ihrem durchschnittlichen Einkommen zu den Top 12-Prozent der italienischen Haushalte (vgl. Lindner/Redak 2017). Damit gehören sie in der Mehrheit nicht zu den finanziell vulnerablen Haushalten. Durch staatliche Beihilfe und einen Verzicht auf ein *Bail-in* wurden also GläubigerInnen verschont, die aufgrund ihrer Vermögens- und Einkommenssituation eine hohe Resilienz gegenüber finanziellen Krisen aufweisen. Vulnerabel sind hingegen jene Haushalte, die über ein kleines Sparvermögen verfügen bzw. überhaupt überschuldet sind. Diese ärmeren Bevölkerungsschichten, die in der großen Mehrheit sind, werden durch die Rettung von Banken benachteiligt, weil die Milliarden an Rettungsgeldern anderswo im Budget eingespart werden müssen, etwa bei Sozialleistungen. Der italienische Krisenfall zeigt sehr deutlich, wie im Zuge von Bankenrettungen die Durchsetzung von Partikularinteressen (Gläubiger, Vermögende, Banken) als Allgemeininteresse gelang und sich die Sozialdemokratie vielfach diesem Konsens anschloss, wenn sie ihn nicht sogar aktiv betrieb. Den Aufstieg populistischer Parteien konnte sie damit dennoch nicht verhindern.

12 „Warum Renzi lieber Reiche rettet“, <http://mosaik-blog.at> (9.7.2016).

Die strukturelle Krise des europäischen Kapitalismus bleibt unterbelichtet

Parteiübergreifenden und grenzüberschreitenden Konsens gab es während der Wirtschaftskrise in Europa auch hinsichtlich der Privilegierung von Wachstum auf Kosten von Finanzmarktstabilität. Obwohl empirische Studien zeigen (vgl. Gambacorta/Shin 2016; National Bank of Belgium 2016), dass besser kapitalisierte Banken mehr Kredite vergeben und höhere Eigenmittelquoten nicht zu einem *credit crunch* führen, wird in der Öffentlichkeit gerne vermittelt, dass strengere Kapitalvorschriften die Kreditvergabe in Europa behindern würden. Genuines Interesse an einem diesbezüglichen Diskurs haben Banken, die mitunter sogar ihre Betriebsräte davon überzeugen, gegen die Aufsicht zu polemisieren, mit dem irreführenden Argument, die strengen regulatorischen Vorgaben würden das Geschäft zerstören, weshalb Arbeitsplätze reduziert werden müssten. De facto verhält es sich gerade umgekehrt: Werden Banken locker beaufsichtigt und bauen sie neue Risiken auf, indem sie einem schwächelnden europäischen Unternehmenssektor weiterhin Kredite vergeben, baut sich lediglich die nächste schwere Wirtschaftskrise mit entsprechenden Auswirkungen auf die Arbeitslosigkeit auf. Hier zeigt sich auch die negative Verzahnung mit der Geldpolitik: Diese möchte die Kreditvergabe eines Bankensektors stimulieren, der noch auf den Überresten der letzten Kreditblase sitzt und keineswegs als stabil bezeichnet werden kann: Der hohe Anteil an vorwiegend im Unternehmenssektor befindlichen faulen Krediten zeugt davon, dass die europäischen Banken die Ertragschancen von Unternehmen in den letzten Jahrzehnten erheblich überschätzt hatten. Zwar gelang es über einen gewissen Zeitraum, die strukturelle Krise der Unternehmen durch Ausweitung der Kreditvergabe zu überwinden. Sinken nämlich die Profite, können Unternehmen ihre Investitionen nicht mehr mit dem Überschussprofit der Vorperiode finanzieren, sondern müssen zunehmend auf Kredite von Banken zurückgreifen (vgl. Guttman 1996). Mit dem Platzen vieler Unternehmenskredite kam es jedoch zu einer Entwertung des eingesetzten (Kredit-)Kapitals. Solange die Profitabilität realwirtschaftlicher Investitionen jedoch niedrig ist, hilft das weitere Fluten der Märkte mit Geld nicht, sondern verschärft möglicherweise durch das Entstehen einer weiteren Wertpapier- und Kreditblase die realökonomischen Ungleichgewichte (vgl. Kader/Schwarzer 2015). Eine beliebte Metapher in diesem Zusammenhang sagt: Kredite an eine schwächelnde Wirtschaft vergeben ist wie einem Alkoholkranken ein Glas Wein anbieten.

Aus ökonomischer Sicht stellen Finanzmarktkrisen eine Funktion der wirtschaftlichen Konjunkturlage dar. Das Platzen von Krediten und Wertpapieren ist nicht allein dem unvorsichtigen und spekulativen Verhalten von Finanzmarktakteuren geschuldet, sondern in der Entwertung der Finanzinstrumente spiegelt sich auch

eine Wachstums- und Profitabilitätskrise entwickelter Volkswirtschaften wider (vgl. Kader 2018). In den hohen Volumina an faulen Krediten, die am Höhepunkt der Krise 800 Milliarden Euro allein im Euroraum erreichten (vgl. IMF 2014), zeigt sich eine strukturelle Krise kapitalistischer Ökonomien. Mittlerweile zeigen empirische Studien, dass sich die Wachstumsraten im Kapitalismus über die letzten 100 Jahre kontinuierlich abgeschwächt haben (insbesondere Gordon 2016). Zwar gab es immer wieder Perioden wirtschaftlichen Aufschwungs nach Krisen, doch die Wachstumsraten waren jeweils niedriger als vor der Krise. In der EU lässt sich über einen längeren Zeitraum ein Niedergang der Produktivität feststellen. Daten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zeigen, dass sich seit den 1990er Jahren das Potenzialwachstum¹³ in der EU jährlich um einen Prozentpunkt abgeschwächt hat (vgl. Ollivaud u.a. 2016). Außerdem ist in den letzten Jahrzehnten eine längerfristige Abschwächung der Profitabilität zu beobachten, die nicht nur zyklische, sondern strukturelle Ursachen hat (ebd.). Besorgt merken OECD-ForscherInnen dazu an: „This has raised questions about our societies’ ability to make good on promises to current and future generations“ (Andrews/Petroulakis 2017). Dieser Niedergang der europäischen Ökonomie – Ausdruck der strukturellen Krise des europäischen Kapitalismus – wird sich früher oder später erneut in Bankbilanzen oder auf Wertpapiermärkten zeigen.

Literatur

- Abiad, Abdul/Mody, Ashoka (2005): Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?. In: *The American Economic Review* 95(1): 66-88.
- Admati, Anat/Hellwig, Martin (2013): *The Bankers’ New Clothes: What’s Wrong with Banking and What to Do about It*. Princeton.
- Andrews, Dan/Petroulakis, Filippos (2017): *Breaking the shackles. Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe*, OECD Economics Department Working Papers 1433. Paris.
- Döme, Sophia u.a. (2016): The changing role of macroprudential policy in Austria after World War II. In: *Monetary Policy and the Economy* Q3-4/16: 163-187.
- EBA, European Banking Authority (2017): *EBA Report on Liquidity Measures under Article 509(1) of the CRR*. London.
- ESRB, European Systemic Risk Board (2017): *EU Shadow Banking Monitor*, No. 2. Frankfurt/M.
- EZB, Europäische Zentralbank (2017): *Report on financial structures*. Frankfurt/M.
- EZB, Europäische Zentralbank (2018): *Financial integration in Europe*. Frankfurt/M.
- Gambacorta, Leonardo/Shin, Hyun Song (2016): *Why bank capital matters for monetary policy*, BIS Working Papers No. 556.
- Gordon, Robert J.: (2016) *The Rise and Fall of American Growth*. Princeton.
- Guttentag, Jack M. (1986): *Disaster Myopia in International Banking*. Princeton.
- Guttman, Robert (1996): Die Transformation des Finanzkapitals. In: *PROKLA* 26(2): 165-195.

13 Das Potenzialwachstum beschreibt die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts bei optimaler Auslastung der vorhandenen Kapazitäten, ohne dass es Druck auf die Inflation gibt. Das Potenzialwachstum ist keine fixe Größe, sondern muss geschätzt werden.

- Henry, Roland/Redak, Vanessa (2013): Geldverhältnis und Krise. In: Atzmüller, Roland u.a. (Hg.): *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie*. Münster: 239-257.
- IMF, International Monetary Fund (2014): *Global Financial Stability Report*. Washington/DC.
- Kader, Maria (2018): Money for nothing... Kapitalistische Wachstumsversprechen als Illusion. In: Nuss, Sabine (Hg.): *Der ganz normale Betriebsunfall. Viermal Marx zur globalen Finanzkrise*. Berlin i.E.
- /Schwarzer, Uli (2015): Akkumulation reloaded. Wie Notenbanken und Staaten die Profite retten. In: *PROKLA* 45(2): 277-296.
- Kallert, Andreas (2017): *Die Bankenrettungen während der Finanzkrise 2007–2009 in Deutschland. Zur Kritik der Systemrelevanz*. Münster.
- Lindner, Peter/Redak, Vanessa (2017): The resilience of households in bank bail-ins, in: *Financial Stability Report, Oesterreichische Nationalbank*, Nr. 33: 88-101.
- Meyer, Franziska/Schneider, Etienne/Schröcker, Silvia (2014): Gläubiger mit blauem Auge davongekommen. Die Abwicklung der Hypo Alpe Adria und die Konflikte im Block an der Macht. In: *Kurswechsel* 4/2014: 71-84.
- National Bank of Belgium (2016): *The transmission mechanism of credit support policies in the Euro Area*. Working Paper Research No 302.
- Ollivaud, Patrice/Guillemette, Yvan/Turner, David (2016): *Links between weak investment and the slowdown in productivity and potential output growth across the OECD*, OECD Economics Department Working Papers 1304. Paris.
- Quaglia, Lucia/Spendzharova, Aneta (2017): Post-crisis reforms in banking: Regulators at the interface between domestic and international governance. In: *Regulation & Governance* 11(4): 422-437.
- Redak, Vanessa (2006): Risks, Ratings and Regulation: Toward a Reorganization of Credit via Basel II?. In: Mooslechner, Peter u.a. (Hg.): *The Political Economy of Financial Market Regulation*. Cheltenham: 191-213.
- (2009): Der Interbankenmarkt: Aufgaben – Probleme – Lösungen. In: *Beiträge zur Wirtschaftspolitik*, Nr. 23, Arbeiterkammer Wien. Wien.
- Weber, Beat/Schmitz, Stefan (2010): Wer bietet mehr? Bestimmungsfaktoren der EU-Bankenhilfspakete in der Finanzkrise 2008/09. In: *Kurswechsel* 1/2010: 87-100.

Étienne Balibar

Europa: Krise und Ende?

aus dem Französischen übersetzt von
Frieder Otto Wolf

2016 – 276 Seiten – 24,90 €

ISBN 978-3-89691-842-0

