Der graue Markt der Schattenbanken

Von **Nicola Liebert, Rainald Ötsch und Axel Troost**

Im Zuge der internationalen Finanzkrise fand ein Begriff Eingang in die Gazetten, der gleichermaßen anschaulich wie verschwommen ist: Schattenbanken. Die Konjunktur des Begriffs erklärt sich dabei auch aus dem enormen Wachstum des Schattenbanksektors in den letzten Jahren.

Je nach Definition, was eine Schattenbank ausmacht, variieren Angaben über die Größe des Schattenbankensektors. Die am häufigsten genannte und zugleich höchste Zahl stammt vom internationalen *Finance Stability Board* (FSB) aus dem Jahr 2011. Das FSB, das das globale Finanzsystem überwacht, schätzt, dass in den Industriestaaten etwa 25 bis 30 Prozent sämtlicher Aktiva, also der Vermögensbestände aller Finanzunternehmen, dem Schattenbankensektor zuzurechnen sind. Das FSB zählt jedoch auch vergleichsweise gut regulierte Finanzunternehmen wie Investmentfonds zu den Schattenbanken.

Betrachtet man ausschließlich den Schattenbanksektor im engeren Sinn, kommt man global zu erheblich niedrigeren Ergebnissen. Die Schätzungen für die Aktiva von Zweckgesellschaften und Hedgefonds liegen dann in einer Größenordnung von 7,6 Billionen US-Dollar; das entspräche weniger als 3,5 Prozent des gesamten Finanzmarkts.

Allerdings besteht die Gefahr nicht allein in der bloßen Größe des Schattenbanksektors, sondern vielmehr in der mangelnden Aufsicht und Regulierung. Da sich die Regulierungsbestrebungen der Politik bisher auf die regulären Banken konzentrierten, verlagerten diese immer größere Teile ihres spekulativen Geschäfts in nicht regulierte Bereiche des Marktes. Andere Akteure des Schattenbanksektors, wie etwa Hedgefonds, spekulieren seit jeher weitgehend unbehelligt in diesen Teilen des Finanzmarktes.

Dies führt zu geballten Risiken an unbekannten Stellen, weshalb Schattenbanken schnell zu tickenden Zeitbomben werden können. Hinzu kommt die fatale Vernetzung zwischen Schattenbanksektor und regulärem Bankensektor. Beides zusammen führt dazu, dass sich die Probleme selbst kleiner Akteure in schneeballartiger Weise über eine Vertrauenskrise zu einer globalen Finanzkrise ausweiten können – so wie 2007/2008 geschehen.

Spätestens seit Beginn der Krise hat man daher den Eindruck, dass wir es bei Schattenbanken mit finsteren Mächten zu tun haben, die ihr verächtliches Tagwerk im Dunkeln verrichten. Wer aber sind diese Schattenwesen tatsächlich? Was macht ihre Machenschaften so bedrohlich und was ist dagegen zu tun?

Die grauen Akteure: Finanzgeschäfte im Dunkeln

Schattenbanken sind Unternehmen, die bankähnliche Geschäfte erledigen, ohne eine Banklizenz zu besitzen. Sie unterliegen daher nicht der Regulierung für Kreditinstitute und haben keinen Zugang zur Liquidität der Zentralbank.

Zu den Geschäften der Schattenbanken gehören neben der Kreditintermediation das Investmentgeschäft, der Eigenhandel sowie die Risikoabsicherung dieser Geschäfte. Auf den ersten Blick machen Schattenbanken somit nichts, was reguläre Banken nicht auch tun oder tun könnten.

Allerdings genießen Schattenbanken zahlreiche Vorteile, da sie ihre Tätigkeiten außerhalb der Bankbilanz und ohne die einschränkenden Auflagen der Bankenregulierung – und daher billiger und in größerem Umfang – ausüben können. Da Schattenbanken in der Regel nur über minimales Eigenkapital verfügen, nehmen sie stattdessen sehr hohe Schulden auf. Die für Banken geltenden Eigenkapitalvorschriften müssen sie dabei nicht bekümmern. Mitunter erledigen Schattenbanken auch hochgradig spekulative Geschäfte, die reguläre Banken vor ihren Anteilseignern nicht rechtfertigen könnten.

Schattenbanken, insbesondere Hedgefonds, nutzen zudem häufig das Instrument der Hebelung. Dieses ermöglicht es, die Eigenkapitalrendite einer Investition durch den Einsatz von günstigem Fremdkapital um ein Vielfaches zu steigern. Wie brandgefährlich die Folgen dabei ausfallen können, zeigen zurückliegende Finanzkrisen. So wies der LTCM-Hedgefonds vor seinem das ganze Finanzsystem bedrohenden Kollaps 1998 bei einer Bilanzsumme von 125 Mrd. US-Dollar ein Eigenkapital von nur 4,8 Mrd. US-Dollar auf.

Auch bei außerbilanziellen Zweckgesellschaften stellt die Hebelung ein Risiko für den gesamten Finanzmarkt dar. So war zum Beispiel die IKB-Zweckgesellschaft *Rhineland Funding* gezielt „kapitalschonend" ausgestaltet: Einem Eigenkapital von gerade einmal 500 US-Dollar stand ein Portfolio an verbrieften Krediten und Hypotheken im Wert von über 13 Mrd. US-Dollar gegenüber. Um Rhineland Funding dennoch eine gute Bonität zur Refinanzierung der verbrieften Kredite zu verschaffen, erteilte die IKB eine Liquiditätsgarantie, über die sie beim Platzen der Subprime-Blase 2007 stürzte.

Zu den besonders häufig in Schattenbanken ausgelagerten Tätigkeiten gehört die sogenannte Fristentransformation: Langfristige Geschäfte (beispielsweise eine Hypothek über 25 Jahre) werden durch kurzfristige Verbindlichkeiten (etwa eine Schuldverschreibung mit einer Laufzeit von zwei Jahren) refinanziert. Ähnlich funktioniert die sogenannte Risikotransformation, also die wundersame Verwandlung von riskanten Subprime-Hypotheken in verbriefte Produkte mit Bestnote einer Ratingagentur. Mit Hilfe von Zweckgesellschaften wurden so US-Subprime-Hypotheken mit oftmals 30jähriger Laufzeit durch kurzfristige Geldmarktpapiere refinanziert – mit einer Laufzeit von durchschnittlich nur 45 Tagen. Auf diese Weise konnten Finanzinstitute Investoren, die sich vor langfristigem Engagement oft scheuen, mit extrem kurzlaufenden Anlagen locken. Entsprechend hoch fällt allerdings das Risiko aus: Die kurzfristigen Mittel können im Krisenfall extrem schnell austrocknen und damit die Refinanzierung der langfristigen Wertpapierbestände verhindern.

Schattenbanken gehen diesen Geschäften übrigens fast immer in Regulierungsoasen wie Irland, Jersey, Delaware oder den Kaimaninseln nach, welche die angebotene Intransparenz auch auf Steuern ausdehnen. Steuervermeidung dürfte ein durchaus willkommenes Nebenmotiv für die Gründung einer Schattenbank sein.

Die Funktionen der Schattenbanken lassen sich somit relativ klar benennen. Da die Grenze zwischen regulären Banken und Schattenbanken dennoch nicht immer eindeutig gezogen werden kann, ist die Zuordnung, welche Finanzinstitute im engeren Sinne zu Schattenbanken zählen und welche nicht, komplizierter. Relativ klar ist der Fall der außerbilanziellen Zweckgesellschaften. Unter diese Rubrik fallen insbesondere zwei Arten von Zweckgesellschaften, die im Geschäft mit Verbriefungen tätig sind:[1] Am einen Ende der Verbriefungskette sind dies die *Special Purpose Vehicles* (SPV). Sie werden von Banken gegründet, um ihnen ausstehende Forderungen – zumeist Hypotheken, aber auch andere Kredite bis hin zu Kreditkartenschulden – mitsamt den damit verbundenen Risiken und Eigenkapitalanforderungen abzunehmen, zu bündeln und in neue handelbare Wertpapiere zu verwandeln. Diesen Prozess bezeichnet man als Verbriefung. Am anderen Ende stehen weitere Gattungen außerbilanzieller Zweckgesellschaften. Dazu gehören insbesondere *Conduits* und *Structured Investment Vehicles* (SIVs), die die verbrieften längerfristigen Kredite und Hypotheken übernehmen und dies mit kurzfristigen Geldmarktpapieren finanzieren. Conduits und SIVs werden ebenfalls von regulären Banken gegründet und zumeist außerhalb ihrer Bilanzen geführt.

Als die kurzfristige Refinanzierung längerfristiger Geschäfte im Zuge der Subprimekrise ausblieb, zeigte sich, dass die außerbilanziellen Zweckgesellschaften keineswegs unabhängig von den Banken waren. Aus den Fehlspekulationen relativ kleiner Zweckgesellschaften wurde innerhalb kurzer Zeit eine Vertrauenskrise. Diese schwoll rasch zu einer internationalen Bankenkrise an, weil niemand sagen konnte, bei wem die mittlerweile toxischen verbrieften Subprime-Hypotheken tatsächlich lagen und welche Bank für diese haftet.

Seit Ausbruch der Finanzkrise ist dieser Teil des Schattenbanksektors wohl tatsächlich geschrumpft. Der Bankenverband behauptet sogar in Bezug auf die SIVs, dass es „wesentliche Teile des *shadow-banking*, das vor der Finanzkrise bestand, […] nicht mehr [gibt] oder […] in den Bankbilanzen konsolidiert [ist]". Nichtsdestotrotz geht das riskante Geschäft munter weiter: Allein in diesem Jahr planen europäische Banken Vermögenswerte von bis zu einer Billion Euro an Zweckgesellschaften und Hedgefonds zu verkaufen.[2]

Hedgefonds und Private-Equity-Fonds

Auch Hedgefonds zählen zu den Schattenbanken im engeren Sinn. Sie erledigen ihre Geschäfte ebenfalls fast immer im Regulierungsschatten und arbei-

1 Andere Zweckgesellschaften etwa für Projektfinanzierungen, die aus anderen Motiven ausgelagert wurden, scheinen hingegen weniger in diese Kategorie zu passen.
2 Vgl. „Ans Licht gezerrt", in: „Financial Times Deutschland", 14.2.2012.

ten mit hohem Fremdkapitaleinsatz. Laut FSB beträgt die durchschnittliche Hebelung bei britischen Hedgefonds rund 400 Prozent.

Risiken entstehen besonders über die verschiedenen Verbindungen von Hedgefonds und Banken. Zum einen betreiben Banken ihre eigenen Hedgefonds. So gehörten der US-amerikanischen Investmentbank *Bear Stearns* zwei Fonds namens *Enhanced Fund* und *High Grade Fund*, deren Pleite den Kollaps der Investmentbank herbeiführte und den Beginn der Finanzkrise markierte. Zum zweiten vertrauen zunehmend auch institutionelle Investoren wie Banken, Versicherer und Pensionsfonds das Geld ihrer Kunden Hedgefonds an. Die britische Bank Barclays schätzt, dass die Hälfte der Nettozuflüsse der Hedgefonds von institutionellen Investoren stammt.

Und drittens fungieren Investmentbanken als Dienstleister für Hedgefonds, indem sie deren Versorgung mit Fremdkapital, Kauf und Verwahrung von Wertpapieren und die Abrechnung von Wertpapiergeschäften managen. Banken geben dabei häufig selbst den Hedgefonds Kredite und ermöglichen so deren hohe Hebelwirkung. 2010 waren die größten Dienstleister dieser Art die Banken JP Morgan (22 Prozent Marktanteil), Goldman Sachs (18 Prozent) und Morgan Stanley (16 Prozent), gefolgt von der Deutschen Bank mit 8 Prozent.[3] Das von Hedgefonds verwaltete Vermögen veranschlagt die Deutsche Bank für 2012 weltweit auf 2,26 Billionen US-Dollar, 13 Prozent mehr als im Vorjahr

Neben den Hedgefonds müssen auch Private-Equity-Fonds in die Untersuchung einbezogen werden, auch wenn diese Kapitalbeteiligungsgesellschaften im Zusammenhang mit Schattenbanken seltener genannt werden.[4] Auch ihre Geschäfte sind eindeutig bankähnlich, weil sie Unternehmensübernahmen finanzieren. Zugleich aber entsprechen weder ihre Regulierung noch der Zugang zu Zentralbankliquidität der von Banken. Private-Equity-Fonds können daher durchaus zur Gruppe der Schattenbanken im engeren Sinn zählen – auch wenn nicht alle Private-Equity-Fonds in Regulierungsoasen angesiedelt sind.

Geldmarktfonds

Schließlich lassen sich viertens – neben außerbilanziellen Zweckgesellschaften, Hedgefonds und Private-Equity-Fonds – auch Geldmarktfonds als Schattenbanken bezeichnen. Sie sammeln einlagenartige Mittel von Anlegern ein, verfügen aber zugleich weder über Zugang zu Zentralbankgeld noch zur Einlagensicherung. Vor allem in den USA stellen Geldmarktfonds ein substanzielles Risiko dar, weil die von ihnen verwalteten Gelder mit rund drei Billionen US-Dollar gut einem Drittel der gesamten Einlagen im Banksystem entsprechen – ohne dass die Geldmarktfonds im Krisenfall die gleichen Sicherheiten wie Banken aufbieten könnten.

3 Angaben nach TheCityUK.com, einer Lobbyorganisation für Hedgefonds.
4 Daher liegen auch wenige Informationen über ihre Rolle als Schattenbanken und das Volumen ihrer schattenbankartigen Geschäfte vor, weshalb im Folgenden nicht mehr ausführlich auf sie eingegangen werden kann.

Häufig werden Geldmarktfonds von Banken aufgelegt. Mit dem Geld, das sie von Anlegern einsammeln, kaufen die Fonds insbesondere den Banken Geldmarktpapiere ab. US-Geldmarktfonds stellen so auch für europäische Finanzinstitute wichtige Geldquellen dar.

Da Anleger im Krisenfall ihr Geld jedoch schnell aus den bislang für sicher gehaltenen Fonds abziehen können, sind Geldmarktfonds ein erhebliches Risiko für den Finanzmarkt. Zur Vermeidung von Reputationsrisiken werden die Banken im Notfall die von ihnen selbst aufgelegten Fonds stützen und dadurch selbst Verluste erleiden. Auch diese Erfahrung haben wir im Zuge der jüngsten Finanzmarktkrise machen dürfen: Im Fall der Lehman-Pleite wurden auch europäische Banken in Mitleidenschaft gezogen, als Anleger fast ein Drittel der angelegten Mittel aus Geldmarktfonds abzogen.

Gleichwohl können Geldmarktfonds nur als Schattenbanken im weiteren Sinn gelten. Der Grund dafür: Sie arbeiten weder im regulierungsfreien Schattenbereich, noch mit Hebeln. Geldmarktfonds wiesen in der Finanzkrise zwar eine negative Wertentwicklung auf – ein Fonds erlitt sogar einen bedrohlichen Mittelabfluss. Dennoch brachen Geldmarktfonds im Gegensatz zu anderen Schattenbanken nicht zusammen, auch verursachten sie keinen Bankenkollaps. Das bedeutet aber nicht, dass von ihnen keine Gefahr ausgeht.

Daher lautet die entscheidende Frage, wie die Politik die Kontrolle über die Schattenbanken gewinnen kann.

Der Kampf um die Kontrolle

Bislang findet eine Regulierung von Finanzunternehmen nur auf nationaler bzw. europäischer Ebene statt. So ist in der Bundesrepublik für das Erbringen von Finanzdienstleistungen eine Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) notwendig. Fonds werden zudem durch das Investmentgesetz[5] (InvG) erfasst, das die europäische OGAW-Richtlinie umsetzt.[6] Eine nachhaltige Regulierung, welche die Kontakte zwischen regulierten Banken und Nichtbanken in Deutschland und den nicht regulierten Schattenbanken in Regulierungsoasen erfassen würde, fehlt jedoch bislang.

Nach Ausbruch der Finanzkrise wurden immerhin zwei Maßnahmen ergriffen, um die Geschäfte außerbilanzieller Zweckgesellschaften zu regulieren. Zum einen schreibt das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) von 2009 die bilanzielle Konsolidierung von Zweckgesellschaften nicht nur dann vor, wenn die Muttergesellschaft über die Anteilsmehrheit verfügt, sondern auch wenn sie die Mehrheit der Risiken trägt. Zum zweiten sehen die 2010 geänderten Banken- und Kapitaladäquanzrichtlinien die Unterlegung von Verbriefungsrisiken mit mehr Eigenkapital vor. Sind schon die in Deutschland

5 Wobei es sich hierbei eher um ein Gesetz zur Deregulierung als zur Regulierung eines Sektors handelt, weil Fonds, die in einem Land zugelassen sind, etwa in dem als besonders lax bekannten Irland, überall sonst in der EU ohne weitere Prüfung vertrieben werden können.

6 Die Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) definiert die speziellen Anforderungen an Fonds und ihre Verwaltungsgesellschaften.

geltenden zehn Prozent Selbstbehalt nur ein bescheidener Beitrag zu einer Risikominderung, so können die auf EU-Ebene und in den USA geltenden fünf Prozent allerdings keinesfalls als ausreichend gelten; ein solch geringer Anteil verblieb auch schon nach bisheriger Praxis bei der verbriefenden Bank. Im Rahmen von Basel III[7] sollen Banken zudem ihre Hebelung, also das Verhältnis von Eigenkapital zu Aktiva, melden, in die auch Eventualverbindlichkeiten gegenüber Zweckgesellschaften einfließen sollen.

Auch Hedgefonds unterliegen hierzulande dem Investmentgesetz bzw. in der Europäischen Union der Fondsrichtlinie OGAW. Dieser Regulierungsrahmen ist jedoch für die Stabilität der Finanzmärkte nicht sonderlich wirkungsvoll, solange nur fünf Prozent aller Hedgefonds überhaupt in der EU registriert sind, die meisten davon in Irland und Luxemburg. Die überwiegende Mehrheit sitzt in Offshore-Finanzplätzen, vorzugsweise auf den Kaimaninseln (37 Prozent) und in Delaware (27 Prozent). Notgedrungen halten sich die Regulierer daher an die Manager und nicht an die Fonds selbst. Laut der Europäischen Richtlinie für Manager alternativer Investmentfonds (AIFM) von 2011, unterliegen Manager von Hedgefonds, Private-Equity-Fonds und geschlossenen Fonds ab 2018 einer Zulassungspflicht in der EU und einer laufenden Aufsicht. Bis dahin genügt auf Druck Großbritanniens, wo 19 Prozent aller Hedgefonds weltweit gemanagt werden, auch die Zulassung nach nationalem Recht – das oftmals weniger strenge Vorschriften vorsieht. Darüber hinaus sind davon nur Fonds betroffen, die mehr als 100 Mio. Euro verwalten. Geldmarktfonds werden hierzulande durch das Investmentgesetz geregelt und in Europa durch die Fondsrichtlinie OGAW. Anders als Hedgefonds sind Geldmarktfonds meistens nicht in obskuren Regulierungsoasen ansässig, so dass hier die nationale bzw. EU-weite Regulierung durchaus Wirkung zeigt.

Regulierungsoasen trockenlegen

Die begrenzten nationalen und europaweiten Maßnahmen haben die Schattenbanken bislang nicht trockenlegen können. Nach Angaben der BaFin gab es 2011 in der Europäischen Union 1181 Fonds mit einem verwalteten Vermögen von 88,64 Mrd. Euro. In Deutschland verfügen laut Deutscher Bundesbank 18 Hedgefonds und 7 Dachhedgefonds zusammen über ein Fondsvermögen von 1,38 Mrd. Euro. Daran lässt sich unschwer erkennen, dass eine bessere direkte Regulierung auf nationaler Ebene zumindest im Fall der Hedgefonds keinen nennenswerten Unterschied machen würde.[8]

Es bedarf daher gemeinsamer internationaler Reformanstrengungen. Die G20 haben das FSB bereits beauftragt, Regulierungsvorschläge für den Schattenbanksektor auszuarbeiten. Dabei propagiert das FSB einen mehrgleisigen Ansatz: Es fordert zum einen die direkte Regulierung von Schattenbanken, zum zweiten die Regulierung der im Schattenbanksektor ausgeführten Ge-

7 Basel III ist ein internationales Abkommen zur gemeinsamen Regulierung des Finanzmarktes, das ab 2013 auch in EU-Recht umgewandelt werden soll.
8 Beides aus einer Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der FDP vom 25.1.2012.

schäfte und drittens die indirekte Regulierung der Geschäftsbeziehungen zwischen regulären Banken und Schattenbanken.

Außerdem fordert das FSB mehr Transparenz und einen höheren Selbstbehalt bei Verbriefungen – höher als die in der EU und den USA jetzt beschlossenen fünf Prozent – sowie Regeln für Geldmarktfonds, um einen künftigen Ansturm auf diese Fonds zu verhindern. Eine mögliche Begrenzung der Hebelwirkung ist nach Aussage der BaFin zwar Thema in der internationalen Diskussion, doch konkrete Regulierungsvorhaben gebe es bislang nicht.[9]

Die Bestrebungen der G20 bleiben allerdings von bescheidener Wirkung, solange das Problem der Schattenbankenwirtschaft nicht an der Wurzel behandelt wird. Schattenbanken sind ihrem Wesen nach fast immer in Schattenfinanzplätzen angesiedelt, daher müssen zuallererst die Regulierungsoasen ausgetrocknet werden. Dafür eignen sich die gleichen Mittel wie im Kampf gegen Steueroasen: durch Abschlagsteuern auf Dividenden-, Zins- und sonstige Gewinnübertragungen aus den Oasen, Quellensteuern auf alle Überweisungen in diese bis hin zum Entzug der Banklizenz für alle Banken, die Niederlassungen in Steuer- bzw. Regulierungsoasen betreiben.[10] Solange dies nicht geschieht, ist eine indirekte Regulierung über die Verbindungen zwischen Banken und Schattenbanken die zweitbeste Herangehensweise.

Konkrete Vorschläge liegen hierzu sogar bereits vor. So hat die Issing-Kommission zur Reform der internationalen Finanzmärkte gefordert, die Geschäfte der Schattenbanken zu besteuern.[11] Diese Steuer soll risikogewichtet gestaltet werden. Statt ihre Geschäfte möglichst steuersparend zu gestalten – und das heißt, sie in Steuer- und zugleich Regulierungsoasen zu verlagern – erhielten Banken damit einen Anreiz, ihre Anlagen möglichst risikoarm zu gestalten. Die Issing-Kommission spricht sich zudem dafür aus, die indirekte Regulierung der Beziehungen zwischen Banken und Schattenbanken breiter auszulegen als das FSB. Demnach sollen Banken nur mit solchen Finanzfirmen in eine Geschäftsbeziehung treten dürfen, die sich einer Mindestregulierung unterwerfen.

Noch weiter geht die Empfehlung des US-Regierungsberaters zu Finanzmarktregulierung Paul Volcker. Er schlägt vor, dass sich alle Geldmarktfonds, die bankähnliche Dienstleistungen anbieten, auch als Banken registrieren lassen müssen. Bei den Banken selbst sollten die Geldmarktpapiere, die sie an bankeigene Geldmarktfonds abgetreten haben, in die Berechnung ihrer Eigenkapitalquoten eingehen. In die richtige Richtung weist auch das Vorhaben der US-Börsenaufsicht SEC, an Geldmarktfonds ähnliche Eigenkapitalanforderungen zu stellen wie an Banken. Derartige Anforderungen, die sich auch auf andere Schattenbankakteure – vor allem Hedgefonds und Private-Equity-Fonds – erstrecken sollten, wären auch auf europäischer Ebene wünschenswert, weil sie die risikoreichen Kredithebel beschränken würden.

9 Vgl. Financial Stability Board, Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board, 27.10.2011.

10 Vgl. Axel Troost, Quo vadis Finanzreform. Die Vorhaben zur Regulierung der internationalen Finanzmärkte und was daraus geworden ist, Standpunkte RLS 3/2011.

11 Vgl. Expertenkommission „Neue Finanzmarktarchitektur", Bericht der Issing-Kommission vor dem G20-Gipfel in Cannes, 1.11.2011.

Zudem ist die Einrichtung eines effizienten Frühwarnsystems notwendig. Die Daten, die für die Bewertung der Geschäftsrisiken erforderlich wären, könnten in einer globalen Finanzdatenbank hinterlegt werden, wie sie auf Deutschland bezogen schon existiert. Für ein solches globales Kreditregister hat sich der Sachverständigenrat bereits in seinem Jahresgutachten 2007/2008 ausgesprochen.

Trotz der dramatischen Folgen der anhaltenden Finanzkrise nutzen viele Schattenbanken weiterhin hochkomplexe und hochriskante Wertpapiere für ihre Machenschaften. Hedgefonds spekulieren hauptsächlich mit komplizierten Derivaten, während außerbilanzielle Zweckgesellschaften in der jüngsten Krise insbesondere über verbriefte Produkte stürzten, deren Konstruktion ihre Manager selbst nicht oder nur unzureichend verstanden hatten. Auch sind die Aufseher oft schon aus personellen Gründen mit der Einschätzung der mit derartigen Papieren verbundenen Risiken überfordert. Diese Probleme könnten durch einen Finanz-TÜV angegangen werden.[12] Würden unverständliche und riskante Wetten nicht mehr zugelassen, wäre gerade den am wenigsten regulierten Schattenbanken eine wesentliche Geschäftsgrundlage entzogen und ihr Daseinszweck damit in Frage gestellt.

Die Politik muss endlich begreifen, dass die Existenz der Schattenbanken eine Einladung zur Regulierungsvermeidung darstellt. Die Devise muss daher lauten: Gleiche Regeln für gleiches Geschäft. Für alle Aktivitäten auf den Finanzmärkten müssen die gleichen Anforderungen in Bezug auf Transparenz, Risikomanagement, Liquidität und Eigenkapital sowie auf eine geordnete Abwicklung im Insolvenzfall gelten – gleichgültig, ob die jeweiligen Akteure über eine Banklizenz verfügen oder nicht. Nur so lässt sich eine weitere Blase und damit die Neuauflage der gegenwärtigen Finanzmarktkrise verhindern.

12 Vgl. dazu auch Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik: Memorandum 2012. Europa am Scheideweg – Solidarische Integration oder deutsches Spardiktat, PapyRossa 2012; die Kurzfassung ist auf www.blaetter.de dokumentiert.

Anzeige