

---

# Aktuelle Herausforderungen der Regulierungspolitik im Finanzsektor

HORST GISCHER, BERNHARD HERZ UND LUKAS MENKHOF

---

Horst Gischer, Universität Magdeburg, E-Mail: [Horst.Gischer@uni-magdeburg.de](mailto:Horst.Gischer@uni-magdeburg.de)  
Bernhard Herz, Universität Bayreuth, E-Mail: [Bernhard.Herz@uni-bayreuth.de](mailto:Bernhard.Herz@uni-bayreuth.de)  
Lukas Menkhoff, Humboldt Universität zu Berlin und DIW Berlin, E-Mail: [Imenkhoff@diw.de](mailto:Imenkhoff@diw.de)

---

Die große Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09 stellt nicht nur für die Geldpolitik einen Wendepunkt dar, sondern auch für die Regulierungspolitik. Die unmittelbare Krisenreaktion war die Hinwendung zu einer expansiven Geldpolitik, deren Rückkehr zu „normaleren“ Zinsniveaus erst 2022 stattgefunden hat, mit entsprechenden Anpassungsproblemen (siehe Heft 2 des aktuellen Jahrgangs der Vierteljahrshefte). Daneben wurden aber auch regulatorische Neuerungen in Angriff genommen, zum einen eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen für Banken und zum anderen die Einführung des neuen Instruments makroprudenzieller Regulierung.

Die Zeit ist seitdem jedoch nicht stehen geblieben und neue Themen erfordern eine wirtschaftspolitische Antwort. Diese sollte möglichst einerseits die Stabilität des Finanzsektors sichern und andererseits die Dynamik privater Märkte zulassen, deren Innovationen die Stabilität herausfordern können. In diesem Heft werden dementsprechend vier aktuelle Herausforderungen diskutiert, was nicht erschöpfend sein kann. Immerhin werden jeweils konkrete wirtschaftspolitische Vorschläge unterbreitet: (i) die beiden ersten Beiträge beschäftigen sich mit der Bereitstellung von digitalem Zentralbankgeld im Euroraum, (ii) die drei folgenden Aufsätze gehen auf die Regulierung von Banken und ihren Einlagen ein, (iii) eine Untersuchung hinterfragt den Verbraucherschutz bei (Konsumenten)Krediten und (iv) schließlich wird – aus dem großen Themenfeld der klimagerechten Transformation – ein interessanter Aspekt des Finanzsektors herausgearbeitet.

Last but not least danken wir Herausgeber den Teilnehmenden des DIW-Workshops im Mai 2023 in Berlin, auf dem die meisten Beiträge vorgestellt und diskutiert wurden. Ferner bedanken wir uns bei den externen Gutachterinnen und Gutachtern für ihr Feedback zu den Beiträgen in diesem Heft.

Das vorliegende Vierteljahrsheft zur Wirtschaftsforschung beginnt mit zwei sehr unterschiedlichen Beiträgen zum Thema digitales Zentralbankgeld. Hierzu hat die EU-Kommission jüngst konkrete Vorschläge unterbreitet, wie die Obergrenze von 3.000 Euro, die alle Bürger:innen an digitalem Euro halten können, die nach Abschluss der Beiträge veröffentlicht wurden. Es beginnen Luzie Thiel und Jochen Michaelis (Universität Kassel) mit „Digitales Zentralbankgeld: Warum wagt niemand den ersten Schritt?“, was darauf abstellt, dass dieses Geld bisher in keinem entwickelten Land von Zentralbanken eingeführt wurde, und dies trotz jahrelanger intensiver Forschung dazu. Der Artikel bietet einen Überblick zum Stand der Literatur und bewertet die kriti-

schen Fragen bei einer Einführung von digitalem Zentralbankgeld. Anschließend werden ökonomische Wirkungen diskutiert, insbesondere die Substitutionsbeziehung zwischen digitalem Zentralbankgeld und bestehenden liquiden Finanzaktiva, die Chancen und Risiken für die Finanzmarktstabilität und makroökonomische Konsequenzen. Interessanterweise sind die Einschätzungen der Literatur zu diesen Themen ausgesprochen heterogen, gehen oft in konträre Richtungen, was das konkrete wirtschaftspolitische Handeln erschwert. Das Autorenteam lässt Präferenzen für Ausgestaltungen erkennen und ist sich vor allem darin sicher, dass das digitale Zentralbankgeld kommen wird; in Europa soll es bereits in wenigen Jahren soweit sein.

Sehr viel skeptischer zum Nutzen des digitalen Zentralbankgelds positioniert sich Michael Frenkel (WHU Vallendar/Koblenz) im folgenden Beitrag „Will the Digital Euro Be Attractive Enough to Generate Significant Demand?“. Er analysiert das Umfeld für digitales Zentralbankgeld. In der Tat scheinen der Rückgang der Bargeldnutzung sowie zahlreiche private digitale Bezahlungsformen nahezulegen, dass es einen „Markt“ für digitales Zentralbankgeld gibt. Auch die technischen Voraussetzungen scheinen inzwischen geklärt zu sein. Der Autor bezweifelt aber, dass es wirklich eine hinreichende Nachfrage nach diesem staatlichen Geld gibt. In diesem Sinn diskutiert er mögliche Nutzenvorteile von digitalem Zentralbankgeld (ggü. Bargeld oder Giralgeld), wie die Bequemlichkeit des Einsatzes, die möglichen Kosten, die Geschwindigkeit für Zahlungsvorgänge, die Risiken und letztlich den Schutz privater Daten. Er kommt zu dem Schluss, dass es kaum nennenswerte Vorteile für dieses neue Geld gibt, so dass man fragen kann, ob es zu einer Wohlfahrtssteigerung beiträgt. Vielmehr betont Frenkel das Problem, dass digitales Zentralbankgeld in einen direkten Wettbewerb der Zentralbank mit Geschäftsbanken führen kann, der ordnungspolitisch unerwünscht ist.

Der nächste Block an Artikeln in diesem Vierteljahrsheft befasst sich mit Maßnahmen, den Bankensektor zu stabilisieren. Thomas Gehrig (Universität Wien) geht in seinem Beitrag „Leverage, Competitiveness and Systemic Risk in Banking“ von der Beobachtung aus, dass nur Fremdkapitalzinsen (aber nicht „Zinsen“ auf das Eigenkapital) steuerlich geltend gemacht werden können. Diese Steuerbefreiung macht den Einsatz von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital finanziell attraktiv. Banken nutzen diesen Effekt in hohem Maß und wirtschaften deshalb mit einem großen Fremdkapitalanteil, der ein erhebliches Überschuldungsrisiko mit sich bringt. Diese Situation ist allerdings kontraproduktiv zum Bemühen der eingangs angesprochenen Reformmaßnahmen, durch die Banken ihre Eigenkapitalausstattung erhöhen sollen. Folglich kann eine Reduktion der impliziten Subventionierung von Fremdfinanzierung dem Fehlanreiz begegnen. Der Autor spricht sich für eine Reform aus, die den bisherigen Steuervorteil für Fremdfinanzierung reduziert oder gar umkehrt. Dies kann fiskalisch neutral ausgestaltet werden und würde im Erfolgsfall erhebliche Kosten späterer Bankenrettung vermeiden.

Einen weiteren Vorschlag zur Stabilisierung des Finanzsektors machen Florian Heider, Jan Pieter Krahen, Lioriana Pelizzon, Jonas Schlegel und Tobias H. Tröger (alle Goethe Universität Frankfurt und / oder SAFE) mit „Die Notwendigkeit einer Absicherung aller Sichteinlagen: Der Fall der Silicon Valley Bank und Lehren für Europa“. Gegenwärtig sind in Europa Bankeinlagen bis zu 100.000 Euro je Kunde gegen Ausfallrisiken gesichert. Darüber hinaus gilt die Versicherung nicht, denn idealtypisch sollten solch großen Einleger den Anreiz behalten die jeweilige Bank zu beobachten und im Fall befürchteter Misswirtschaft die Einlagen abzuziehen. Genau hier sehen die Autoren das Problem, dass im heutigen Umfeld soziale Medien und Digitalisierung generell dazu führen, dass solche Prozesse des Einlagenabzugs faktisch ungewohnt schnell und einheitlich (und damit massiv) erfolgen. Wenn dann neben dem Eigenkapital auch das Bail-in-Kapital nicht aus-

reichend ist, und ein Bankenrun droht, greift doch wieder der Staat mit einer impliziten Garantie für die Banken ein. Dieses nachträgliche Eingreifen kann ex ante unerwünschte Anreize schaffen und so plädieren die Autoren für eine unbegrenzte Absicherung von Sichteinlagen, die in ihrer Ausgestaltung Moral Hazard begrenzen kann.

Einen dritten Stabilisierungsaspekt greift Christian Bauer (Universität Trier) in seinem Artikel „Proportionalität in der Bankenregulierung: Brauchen wir eine Small Banking Box? Eine empirische Analyse“ heraus. Ausgangspunkt ist die Beobachtung, dass es sehr unterschiedlich große Banken gibt, verbunden mit der Vermutung, dass eine Art fixe Grundkosten der Regulierung für alle Banken vorliegen. In diesem Fall wäre die Gleichbehandlung der Institute („level playing field“) faktisch gefährdet, weil kleine Banken stärker von den Regulierungskosten belastet werden. Für den empirischen Test werden Bilanzdaten aller deutschen Banken über gut 20 Jahren ausgewertet. Es zeigt sich in diesem Ansatz keine übermäßige Belastung kleiner Institute, und damit keine Rechtfertigung ihrer vereinfachten Behandlung in der Regulierung („small banking box“). Dies ist kein „Beweis“, sondern Grundlage für Diskussionen, zu denen auch Bauer am Ende seines Artikels beiträgt.

Mit einem Aspekt der Regulierung von Verbraucherkrediten befasst sich Doris Neuberger (Universität Rostock) in ihrem Beitrag „Verbraucherkreditzinsen und Zinsobergrenzen bei steigendem Zinsniveau“. In der Presse wird regelmäßig berichtet, dass in der gegenwärtigen Situation steigender Zinsen vor allem die Kreditzinsen steigen, weniger jedoch die Einlagenzinsen. Das Thema der Autorin ist aber weniger diese Asymmetrie als das damit einher gehende Niveau mancher Kreditzinsen. Während Immobilienkredite weitgehend in Übereinstimmung mit den Kapitalmarktzinsen bepreist werden, sind die Differenzen bei Verbraucherkrediten weitaus größer und erreichen in der Spitze sehr hohe Zinssätze. Hier setzt dann die Rechtsprechung zu Wucherzinsen ein, die aus Sicht von Neuberger – wie sie empirisch begründet – zu vage und zu spät eingreift. Sie plädiert deshalb für eine Reform mit konkreten gesetzlichen Zinsobergrenzen, wie es sie ähnlich in anderen Ländern bereits gibt.

Um die Rolle des Finanzsektors für die Erreichung von Klimaneutralität geht es im Aufsatz von Isabelle Cathérine Hinsche und Rainer Klump (beide Goethe Universität Frankfurt) zu „The Efficiency of the Sustainability-Linked Bond Market for a Successful Sustainability Transition“. Insbesondere untersuchen sie ein neues Finanzierungsinstrument, das Anreize für den Privatsektor setzen soll, indem es die Nachhaltigkeitstransformation eines Unternehmens auf der Finanzierungsseite unterstützt: die Sustainability-Linked (SL) Anleihe. Das Autorenteam untersucht, ob dieses neue Instrument von denjenigen Unternehmen genutzt wird, die emissionsintensiv arbeiten und so mit ihrer Nachhaltigkeitstransformation im Rückstand sind (Nachhaltigkeitsnachzügler). Das Ergebnis der Untersuchung ist gemischt: einerseits werden diese Anleihen von emissionsintensiven Unternehmen genutzt, aber andererseits nicht von den dortigen Nachhaltigkeitsnachzüglern. Der Beitrag endet mit konkreten Vorschlägen, wie die Attraktivität und Glaubwürdigkeit des SL-Anleihemarktes verbessert werden kann.