

Net Zero erfordert leistungsfähige Kreditwirtschaft

Von Andreas Bley*

Zusammenfassung

Auf dem Weg zu Net Zero sind massive Investitionen notwendig. Die deutschen Kreditinstitute sollten grundsätzlich in der Lage sein, einen Großteil des Finanzierungsvolumens bereitzustellen. Voraussetzung ist allerdings, dass ihre Ertragsfähigkeit gewahrt bleibt und nicht durch regulatorische und wirtschafts- und geldpolitische Maßnahmen belastet wird. Hierzu zählen Überlegungen zur Einführung einer Übergewinnsteuer, zu einer deutlichen Ausweitung der Mindestreserve und eine spürbare Anhebung der quantitativen Eigenkapitalpuffer im Rahmen der makroprudenziellen Politik. Besser noch wäre eine Entlastung durch eine Überarbeitung der übermäßig komplexen Regulierung. Dessen ungeachtet sind weitere Maßnahmen in Richtung einer Kapitalmarktunion, wie etwa eine Stärkung der Wagniskapitalfinanzierung und des Verbriefungsmarktes, sinnvoll, um die Finanzierung der Investitionen in die Dekarbonisierung zu erleichtern.

Summary

Massive investments are needed on the way to Net Zero. In principle, German banks should be able to provide a large part of the financing volume. However, this requires that their profitability is maintained and that they are not burdened by additional regulatory, economic and monetary policy measures. These include considerations regarding the introduction of an excess profits tax, a significant expansion of the minimum reserve and a noticeable increase in the quantitative capital buffer as part of macroprudential policy. It would be even better to ease the burden by revising the overly complex regulation. Irrespective of this, further measures towards a capital market union, such as strengthening venture capital financing and the securitization market, are sensible in order to facilitate the financing of investments in decarbonization.

JEL classification: G21, E51, Q01

Keywords: banks, credit, sustainable development

* Dr. Andreas Bley, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR), E-Mail: a.bley@bvr.de

1. Einleitung

Die Dekarbonisierung der Wirtschaft erfordert ein gigantisches Investitionsvolumen. Um „Net Zero“ bis zum Jahr 2045 erreichen zu können, sind damit auch enorme Finanzierungsvolumina erforderlich. Die Frage, ob die Finanzierung allein durch Marktkräfte bewältigt werden kann und welche Rolle die Wirtschaftspolitik spielen soll, ist auch mit Blick auf das Europawahljahr 2024 und die von der neuen Kommission zu setzenden Arbeitsschwerpunkte von Bedeutung. Vor diesem Hintergrund hat die Diskussion über die Vollendung der Europäischen Kapitalmarktunion wieder an Fahrt aufgenommen.

Im September 2023 haben der deutsche Finanzminister, Christian Lindner, und sein französischer Kollege, Bruno Le Maire, eine Roadmap für die Kapitalmarktunion vorgestellt (Bundesfinanzministerium 2023). Im April 2024 stellte Enrico Letta, ehemaliger Ministerpräsident Italiens, seinen für die EU-Staats- und Regierungschefs und die EU-Kommission erarbeiteten Bericht zur Weiterentwicklung des europäischen Binnenmarkts (Letta 2024) vor. Dort wird die Entwicklung einer „Savings and Investment Union“ vorgeschlagen, eine Weiterentwicklung der bislang unvollendeten Kapitalmarktunion. Ziel ist es, mehr privates Kapital für die Finanzierung von Investitionen zu mobilisieren, die für die strategischen Ziele der Union wichtig sind. Hierzu zählt ganz wesentlich die Dekarbonisierung der Wirtschaft. Die Revitalisierung der Kapitalmarktunion ist auch Gegenstand des von Regierung Frankreichs beauftragten Berichts von Christian Noyer, ehemaliger Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB) (Noyer 2024). Aus seiner Sicht sind ohne einen Ausbau der Kapitalmarktfinanzierung die Dekarbonisierungsziele der Europäischen Union nicht erreichbar.

2. Finanzierung – Banken versus Kapitalmarkt

Eine tiefere Integration der Kapitalmärkte Europas kann ohne Frage große Vorteile mit sich bringen. Neben einer Erhöhung des Finanzierungsangebots insgesamt ist es auch vorteilhaft, spezifische Marktsegmente zu stärken, wie etwa für Wagniskapital, um so Impulse für Innovationen und letztlich für eine Stärkung des Wirtschaftswachstums zu setzen (so beispielsweise SVR 2023, Ziff. 185 ff.). Die verschiedenen Analysen sind sich ebenso einig, dass eine Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes eine zentrale Rolle bei der Vertiefung des Kapitalmarkts spielen soll. Doch wird die Vertiefung der Kapitalmärkte einen langen Zeitraum erfordern, zumindest, wenn auf massive finanzielle Unterstützung (beispielsweise durch weitreichende staatliche Garantien) verzichtet werden soll. Der Zeitraum für das Erreichen von Net Zero ist aber mit noch rund 20 Jahren angesichts der Größe der Aufgabe vergleichsweise kurz.

Insofern werden Kreditinstitute bei der Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen weiterhin eine zentrale Rolle spielen und spielen müssen. Die Kreditwirt-

schaft hat sich auch dazu bekannt, diese Rolle auszufüllen (siehe etwa Net Zero Banking Alliance 2023). Können Kreditinstitute in dem Zeitraum bis 2045 die nötigen Finanzierungsvolumina stemmen? Oder kann dies, wie Noyer (2024) annimmt, nur durch einen deutlichen Ausbau der Kapitalmarktfinanzierung möglich werden?

Die EU-Politik setzt bislang klar auf die Kapitalmarktfinanzierung: Während der Kapitalmarkt und insbesondere FinTech-Unternehmen gefördert werden, sind die Banken einem immer stärkeren regulatorischen Druck ausgesetzt, der ihre Erträge und Kapitalmargen sukzessive schmälert. Damit wird es für die Banken immer schwieriger, ihre gesellschaftlichen Kernaufgaben zu erfüllen, wie etwa einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Transformation der Wirtschaft zu leisten.

Dabei stehen die Alternativen der Finanzierung über Kredite und Kapitalmärkte nicht als sich ausschließende Gegensätze nebeneinander, sondern ergänzen sich. Dies gilt auch im Aktivgeschäft der Banken. Dort spielen neben der direkten Kreditvergabe auch Eigenanlagen in Unternehmensanleihen bzw. perspektivisch auch verstärkt Verbriefungen eine wichtige Komponente ihres Asset-Portfolios.

Generell bieten Bankfinanzierungen Unternehmen im Vergleich zu Kapitalmarktfinanzierungen mehr Flexibilität und maßgeschneiderte Lösungen. Banken und Sparkassen können Finanzierungsvereinbarungen auf die spezifischen Bedürfnisse eines Unternehmens zuschneiden, Entscheidungen schneller treffen und persönliche Beziehungen pflegen. Sie sind in Deutschland in allen Regionen vor Ort präsent, kennen die Wirtschaft in ihrer Region und sind auch für kleinere und mittelgroße Unternehmen gut erreichbar. Diskretion und die Möglichkeit einer kurzfristigen Finanzierung sind weitere Vorteile dieses Ansatzes.

Die Frage, ob Banken bei der Finanzierung von Nachhaltigkeitsinvestitionen an Grenzen stoßen werden, mag in der aktuellen Wirtschaftslage noch überraschen. Aktuell ist der Kreditmarkt eher ein Nachfragemarkt. Doch dürfte sich die Kreditvergabe mit der erwarteten Belebung der Konjunktur perspektivisch wieder normalisieren, nachdem der lange anhaltende Kreditboom in Deutschland im Gefolge der geldpolitische Straffung 2022/23 abrupt beendet worden war. Die gestiegenen Finanzierungskosten hatten die Kreditnachfrage gebremst, zusätzlich hatten die Kreditinstitute aufgrund der gestiegenen konjunkturellen Risiken ihre Kreditstandards erhöht (Deutsche Bundesbank 2023a).

Im Folgenden wird zunächst der Frage nachgegangen, in welcher Größenordnung sich der voraussichtliche Finanzierungsbedarf der Dekarbonisierung in Deutschland bewegt. Anhand der vorliegenden Schätzungen wird argumentiert, dass die Kreditwirtschaft ihren Beitrag zur Finanzierung von Net Zero leisten können dürfte. Voraussetzung ist, dass die Leistungsfähigkeit der deutschen Kreditwirtschaft in den kommenden Jahrzehnten hoch bleiben wird. Die Kre-

ditvergabefähigkeit muss mindestens im Gleichklang mit der Finanzierungsnachfrage wachsen. Dies kann nur gelingen, wenn die Ertragsfähigkeit der Kreditwirtschaft ausreichend hoch bleibt, um im Zuge der wachsenden Finanzierungsnachfrage auch ein nachhaltiges Wachstum der Eigenkapitalausstattung zu ermöglichen. Ein erster Schritt wäre es, wenn die Wirtschaftspolitik und die Regierung die Banken im Sinne eines hippokratischen „Do no harm!“ zumindest nicht weiteren Belastungen aussetzen würde. Perspektivisch sollten Banken insoweit entlastet werden, wie dies unter Wahrung der Finanzstabilität möglich ist.

3. Abschätzung der Höhe des Finanzierungsbedarfs

Die Notwendigkeit massiver zusätzlicher Investitionen auf dem Weg zur Klimaneutralität im Jahr 2045 ist wenig umstritten. Wie hoch der zusätzliche Investitionsbedarf ist und welche Auswirkungen dies auf den Finanzierungsbedarf der Unternehmen und Privathaushalte hat, lässt sich hingegen nur grob abschätzen. Eine gute erste Orientierung bietet eine Studie der KfW (2021a). Sie kommt bezogen auf Deutschland auf ein Investitionsvolumen in der Größenordnung von rund 5 Billionen Euro bis 2045. Umgerechnet auf das Bruttoinlandsprodukt belaufen sich die jährlichen Investitionen demnach auf 5,2 %. Dabei wird berücksichtigt, dass die Frist zum Erreichen der Klimaneutralität von der Bundesregierung während der Erstellung der KfW-Studie von 2050 auf 2045 verkürzt wurde (KfW 2021b).

Doch lässt sich ein Großteil der Investitionen im Zuge von Ersatzinvestitionen bewältigen und führt damit nicht zu zusätzlichen Finanzierungsbedarfen. Relevant ist daher der Anteil der zusätzlich notwendigen Investitionen. Dieser liegt nach den Rechnungen der KfW bei 1,9 Billionen Euro oder jährlich rund 2 % des BIP. Eine ähnliche Größenordnung wie die Berechnungen der KfW ermittelte auch McKinsey (2020, S. 31).

Alles in allem dürften sich die zusätzlichen Investitionen für die Dekarbonisierung somit – bezogen auf das BIP des Jahres 2023 in Höhe von 4.122 Mrd. Euro – auf rund 80 Mrd. Euro pro Jahr belaufen (Statistisches Bundesamt 2024). Die Europäische Kommission (2021) sieht die zusätzlichen Investitionsbedarfe der EU27 für das Erreichen der Klimaschutzziele 2030 bei rund 350 Mrd. Euro pro Jahr, gewichtet mit dem deutschen BIP-Anteil ergibt dies mit 85 Mrd. Euro einen ähnlich hohen Betrag wie in der Rechnung der KfW. Die Boston Consulting Group (BCG 2021) nennt für die zusätzlichen Investitionsbedarfe in Deutschland bis 2030 einen Wert von 100 Mrd. Euro pro Jahr.

Schätzungen wie diese haben zahlreiche Unschärfen. Neben der Abgrenzung der zusätzlichen Investitionen von Ersatzinvestitionen und den seit 2021 eingetretenen Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds (Inflation, Zins-

wende) ist auch die Abgrenzung von privaten und staatlichen Investitionen nicht trivial. So enthalten die Schätzungen der KfW neben den privaten Investitionen auch Investitionen des staatlichen Sektors. Insofern wird der Investitionsbedarf des privaten Sektors überzeichnet.

Nach gemeinsamen Rechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW Köln) und des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) liegt der öffentliche Investitionsbedarf für Klimaschutz und Klimaanpassung in den kommenden zehn Jahren bei 213 Mrd. Euro (IW Köln 2024) oder rund 20 Mrd. Euro pro Jahr. Der Anteil staatlicher Investitionen läge damit bei rund einem Viertel der gesamten Investitionssumme. Damit wäre der Anteil der Investitionen in die Dekarbonisierung deutlich höher als der Anteil des Staats an den Bruttoanlageinvestitionen insgesamt, der nach den Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Jahr 2023 bei 12 % liegt (Statistisches Bundesamt 2024).

Etwas unterzeichnet werden die Investitionsbedarfe demgegenüber dadurch, dass die Investitionen in die Dekarbonisierung in den der vergangenen Jahre eher schleppend verlaufen sind, was die in der Zukunft zu stemmenden Investitionsbedarfe entsprechend erhöht und das „Abarbeiten“ der Klimaschutzinvestitionen im Zuge von Ersatzinvestitionen erschwert.

4. Auswirkungen auf die Kreditnachfrage

Die zusätzlichen Finanzbedarfe für die Dekarbonisierung werden sich auf verschiedene Finanzinstrumente aufteilen. Neben der Finanzierung über Kredite werden Anleihen und damit eine Vielzahl institutioneller Investoren Finanzierungsaufgaben übernehmen. Da bei der Dekarbonisierung Innovationen, oft von jungen Unternehmen, eine entscheidende Rolle spielen, sind auch eigenkapitalnahe Finanzierungsformen von großer Bedeutung.

Bei der Frage nach den passenden Finanzierungsformen ist es allerdings schwer, deren jeweilige quantitative Bedeutung der Finanzinstrumente bei der Dekarbonisierung abzuschätzen. Die Finanzvolumina, die auf Anleihen oder eigenkapitalnahe Finanzierungsformen entfallen, sind derzeit deutlich kleiner als das Kreditvolumen. Die Finanzierungsrechnung der Bundesbank zeigt, dass bei der Unternehmensfinanzierung (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) derzeit Schuldverschreibungen in einem Verhältnis zum Kreditvolumen von etwa 1:10 stehen (Deutsche Bundesbank 2024, S. 55). Der Markt für Beteiligungskapital ist nochmals deutlich kleiner, wenngleich ökonomisch von sehr großer Bedeutung (SVR 2023, Ziff. 185 ff.). Das Investitionsvolumen lag nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften im Jahr 2023 bei 10 Mrd. Euro (BVK 2024, S. 12) oder 0,4 % des Kreditvolumens.

Im Weiteren wird als ungefähre Größenordnung davon ausgegangen, dass die Finanzierung der Mehrinvestitionen in Höhe von rund 2 % des BIP auch zu einer ähnlich hohen Ausweitung der Kreditvergabe führen wird. Dies ist eher als Obergrenze zu verstehen. Sollten kapitalmarktbasierte Instrumente im Lauf der Jahre spürbar an Bedeutung gewinnen, würde der Bedarf an Kreditfinanzierungen entsprechend zurückgehen. Da das Kundenkreditvolumen (Kredite an Nichtbanken) in Deutschland für alle Bankengruppen in Deutschland in Höhe von 4.278 Mrd. Euro Ende 2023 (Deutsche Bundesbank 2024a) ähnlich hoch ist wie das BIP, entspricht der Anteil der nötigen Finanzierungen 2 % des Kreditvolumens. Eine zusätzliche Kreditnachfrage in dieser Größenordnung würde einer Erhöhung der aktuellen Wachstumsrate der Kreditbestände um rund 2 Prozentpunkten entsprechen.

Kurzfristig ist ein zusätzliches Kreditwachstum in dieser Größenordnung aufgrund der aktuellen Schwäche der Kreditnachfrage für die Banken und Sparkassen gut zu stemmen. Über einen langen Zeitraum von 20 Jahren wäre eine solche Wachstumserhöhung aber beträchtlich. Zum Vergleich: Im Zeitraum 2000–2024 lag das Wachstum der Kundenkredite für alle Bankengruppen in Deutschland gerade bei 2,0 %. Somit würde der zusätzliche Finanzierungsbedarf etwa einer Verdoppelung des historischen Wachstums entsprechen. Damit stellt sich die Frage, von welchen Faktoren die Leistungsfähigkeit der Kreditwirtschaft, einer wachsenden Kreditnachfrage gerecht zu werden, abhängt.

5. Determinanten des Kreditangebots

Das Kreditangebot ist grundsätzlich elastisch (McLeay et al. 2014, Disyatat 2008). Banken können autonom zusätzliche Kredite vergeben und schaffen damit neues Giralgeld. Anders als oft in der Öffentlichkeit diskutiert sind Bankeinlagen nicht die Voraussetzung, sondern die Folge der Kreditvergabe.¹ Dennoch ist die Kreditschöpfung nicht unbegrenzt. Limitiert werden die Möglichkeiten der Kreditvergabe, das Kreditvergabepotenzial, durch regulatorische Kennziffern, die Kreditinstitute einhalten müssen, wie insbesondere zur Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung. Die meisten Kreditinstitute erfüllen die Vorgaben aus Reputationsgründen zum Teil mit deutlichen Sicherheitspuffern.

Damit die zusätzliche Finanzierungsnachfrage im Zuge der Dekarbonisierung von den Kreditinstituten auch erfüllt werden kann, muss deren Kreditvergabepotenzial parallel zur Kreditnachfrage ansteigen. Hierzu muss deren Ertragsfä-

¹ In der Geldtheorie herrschte früher ein anderes Verständnis vor. Demnach setzte die Notenbank mit ihren Steuerungsparametern die Höhe des Geldumlaufs fest (Geldschöpfungsmultiplikator). Die Höhe des Kreditbestands ergab sich damit verbunden über den so genannten Kreditschöpfungsmultiplikator. Siehe hierzu beispielsweise Jarchow (2003).

higkeit ausreichend stark sein, um das nötige zusätzliche Eigenkapital zu thesaurieren. Börsennotierte Banken können ihre Eigenkapitaldecke zusätzlich über Aktienemissionen stärken, was aber letztlich auch eine ausreichende Profitabilität voraussetzt. Bei einer Ausweitung der langfristigen Kredite auf der Aktivseite der Bilanz steigt aufgrund der Fristentransformation *ceteris paribus* auch das Zinsänderungsrisiko, für das entsprechend Vorsorge zu treffen ist.

Die deutschen Banken und Sparkassen weisen im Vergleich zu anderen Banken in der EU allerdings eine eher unterdurchschnittliche Profitabilität auf (European Banking Authority 2024). Unter den Mitgliedstaaten lagen die in der Statistik erfassten deutschen Banken gemessen an der Eigenkapitalrendite (Return on equity, RoE) mit einem Wert von rund 6 % auf dem vorletzten Platz, der Durchschnittswert über alle Staaten lag bei rund 10 %. Beim Return on assets (RoA) zeigt sich ein ähnliches Bild. Im Vergleich der Bankengruppen in Deutschland liegen bei der Profitabilität die Sparkassen und Genossenschaftsbanken in einer längerfristigen Betrachtung am oberen Rand, international ist aber auch die Profitabilität dieser beiden Bankengruppen eher durchschnittlich (Bundesbank 2023b, IMF 2022).

6. Regulatorische Hemmnisse für die Kreditvergabefähigkeit

Die Profitabilität von Unternehmen ist zunächst einmal die Folge betriebswirtschaftlicher Entscheidungen, also eine Frage der Qualität des Managements. Darüber hinaus spielt auch das wettbewerbliche Umfeld ebenfalls eine wichtige Rolle. Eine sehr hohe Wettbewerbsintensität kann sich dämpfend auf die Profitabilität der Kreditinstitute auswirken. Eine weitere entscheidende Einflussgröße auf die Ertragsfähigkeit ist das regulatorische Umfeld.

6.1 Aufgaben der Bankregulierung

Eine gute Bankenregulierung erfüllt wichtige Aufgaben. Ein zentrales Ziel ist die Sicherung der Finanzstabilität. Eine funktionsfähige Kreditwirtschaft und auch ein reibungsloses Funktionieren des Zahlungsverkehrs sind von zentraler Bedeutung für jede Volkswirtschaft. Darüber hinaus werden durch die Bankenregulierung auch die Interessen der Sparer und Anleger wahrgenommen, beispielsweise durch die Schaffung von Einlagensicherungssystemen. Aber auch die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Kreditwirtschaft kann als Ziel der Bankenregulierung angesehen werden.

Die Bankenregulierung wurde im Nachgang der globalen Finanzkrise und der anschließenden Staatsschuldenkrise deutlich ausgedehnt. Wichtige Maßnahmen waren u. a. strengere Mindeststandards für die Qualität und Quantität des Eigenkapitals, neue Liquiditätsstandards, die Gründung der Bankenunion mit ei-

ner gemeinsamen Bankenaufsicht und einem Mechanismus für die Bankenabwicklung sowie die Schaffung der makroprudenziellen Politik als neuem Politikfeld. Insgesamt wird die Neuregulierung des Bankensektors als erfolgreich eingeschätzt, wobei die deutlich gestiegene Eigenkapitalpolster der Kreditinstitute ein markantes Zeichen für den deutlichen Stabilitätswachstum sind (Deutsche Bundesbank 2018). Allerdings ist der regulative Rahmen durch die zahlreichen Reformen ausgesprochen komplex geworden und belastet kleinere und mittelgroße Banken deutlich überproportional.

Angeichts der hohen Finanzierungserfordernisse sollte in einem ersten Schritt auf zusätzliche Belastungen verzichtet werden, die nicht aus Gründen der Finanzstabilität zwingend notwendig sind. Perspektivisch sollte darüber hinaus überprüft werden, an welchen Stellen Umfang und Komplexität der regulatorischen Belastungen vermindert werden kann. Dies betrifft vor allem kleine und mittlere Institute, deren Leistungsfähigkeit durch die kaum noch zu bewältigende Bürokratie- und Regulierungsdichte gefährdet wird. Gerade auf europäischer Ebene sind daher regulatorische Entlastungen für kleine und mittlere Institute unabdingbar. Diesbezüglich bedarf es perspektivisch einer Neukonzeption der Bankenregulierung gemäß des Proportionalitätsprinzips.

6.2 Übergewinnsteuer

Ein extremes Beispiel für Überlegungen, Banken zusätzlich zu belasten, ist die Diskussion über eine Übergewinnsteuer. In der Öffentlichkeit ist die Meinung verbreitet, dass Kreditinstitute überdurchschnittliche Gewinne verzeichnen (Süddeutsche Zeitung 2023). Die Debatte wurde vor allem in Italien geführt. Italienische Banken sind zwar im Durchschnitt profitabler als die deutschen Banken, liegen aber im europäischen Vergleich auch eher im Durchschnitt und nicht deutlich darüber (EBA 2024). Dennoch beschloss die italienische Regierung im Sommer 2023 die Einführung einer Übergewinnsteuer, um Gewinne der Kreditinstitute infolge der Zinswende der EZB abzuschöpfen (Handelsblatt 2023). Ungeachtet der historisch niedrigen Profitabilität der deutschen Kreditinstitute gibt es auch in Deutschland Sympathisanten für eine solche Maßnahme (Fratzcher 2023).

6.3 Antizyklischer Kapitalpuffer

Hohe Belastungen, deren ökonomische Begründung diskutierbar sind, entstehen bei Kreditinstituten auch durch den makroprudenziellen Kapitalpuffer. Dauerhaft höhere Eigenkapitalanforderungen verringern die Kreditvergabefähigkeit von Banken. Die negativen Effekte können nur vermieden werden, wenn es gelingt, dies durch die Thesaurierung von Gewinnen zu kompensieren. Dies setzt eine ausreichende Ertragsfähigkeit voraus.

Der antizyklische Kapitalpuffer soll vor systemischen Risiken aus dem Finanzzyklus schützen. Seine Anhebung von 0 % auf 0,75 % erfolgte im Februar 2023 praktisch zeitgleich mit dem durch die Zinswende ausgelösten Einbruch der Kreditnachfrage und damit eher pro- als antizyklisch. Der Hauptindikator für die Analyse des Kreditzyklus, die Kredit/BIP-Lücke ist inzwischen negativ und damit auf dem niedrigsten Stand seit dem Jahr 2003. Trotz der anhaltenden Schwäche der Kreditnachfrage hat die BaFin die Höhe des Puffers zuletzt im Frühjahr 2024 bestätigt (BaFin 2024). Zusätzlich zum antizyklischen Kapitalpuffer besteht ein wohnimmobilienbezogener sektoraler Systemrisikopuffer von 2 %.

Doch wird seit Jahren über eine dauerhafte Erhöhung der makroprudenziellen Kapitalanforderungen diskutiert. Der Sachverständigenrat hat ein positives neutrales Niveau des antizyklischen Kapitalpuffers mit der Begründung gefordert, dass nur dann eine Lockerung im Abschwung des Kreditzyklus möglich sei, „wenn die Kreditvergabe in einer Krise durch die Eigenkapitalregulierung übermäßig beschränkt“ sei (SVR 2019, Ziff. 412). Auch Menkhoff (2022, S. 60) spricht sich für einen positiven Pufferwert als Normalzustand aus. Er schlägt eine Höhe von „1,25 % oder besser 2,5 %“ vor, schlägt allerdings zur Abfederung der zusätzlichen Belastungen eine Verringerung des Kapitalerhaltungspuffers vor.

Deutlich weiter gehen andere Forscher, die noch deutlich höhere quantitative Kapitalanforderungen auch jenseits der makroprudenziellen Regulierung fordern. Ein prominentes Beispiel hierfür liefern Admati/Hellwig (2013), die für ein stabiles Bankensystem Eigenkapitalquoten in der Nähe der Werte von nicht-finanziellen Unternehmen, also etwa in Höhe von 30 % (ohne Risikogewichtung) suggerieren. Dabei verweisen sie auf Eigenkapitalquoten von Banken im 19. Jahrhundert, die teilweise noch deutlich höher lagen. Einen überzeugenden Nachweis, warum derart hohe Eigenkapitalquoten auch nach den Reformen der Bankenregulierung im Gefolge der Finanzkrise tatsächlich notwendig sind, findet sich in der Publikation nicht.

6.4 Erhöhung der Mindestreserve

Eine weitere spürbare Belastung der Ertragsfähigkeit der Banken im Euroraum und damit auch der Eigenkapitalbildung über thesaurierte Gewinne und damit zur Kreditvergabefähigkeit wäre mit einer Ausweitung der Mindestreserve verbunden, eine Pflichteinlage, die Banken bei der EZB halten müssen und die zu stabilen Verhältnissen am Geldmarkt beitragen soll. Mit der Einführung des Euro hatte die EZB den Mindestreservesatz, der Anteil der Kundeneinlagen, den die Banken bei der EZB hinterlegen müssen, auf 2 % festgesetzt und diese Einlagen mit dem Hauptrefinanzierungssatz verzinst. Die Verzinsung der

Mindestreserve hat eine lange Tradition und gute Gründe. Sie stellt sicher, dass die reservepflichtigen Kreditinstitute im internationalen Wettbewerb gegenüber anderen Instituten und anderen Finanzplätzen nicht benachteiligt werden. Nachdem der Mindestreservesatz 2012 auf 1 % verringert wurde, hat die EZB die Verzinsung im Dezember 2022 auf den Einlagesatz verringert und im Juli 2023 auf null gesetzt (Deutsche Bundesbank (2024b)).

Im Jahr 2023 begann unter Mitgliedern des EZB-Rats eine Diskussion über eine Erhöhung des Mindestreservesatzes. Der österreichische Notenbankchef, Robert Holzmann, forderte im September 2023 eine Erhöhung des Mindestreservesatzes auf „fünf bis 10 Prozent“ (Handelsblatt 2023b). Unterstützung für eine Erhöhung der Mindestreserve signalisierte auch Joachim Nagel, Präsident der Deutschen Bundesbank (Börsenzeitung 2023). Im März 2024 beschloss der EZB-Rat im Rahmen der Überarbeitung seines geldpolitischen Rahmenwerks keine Erhöhung des Mindestreservesatzes, schloss dies aber für die Zukunft auch nicht aus (EZB 2024).

Die von der EZB vorgebrachte geldpolitische Begründung für eine Erhöhung der Mindestreserve als eine „Erhöhung der Effizienz geldpolitischen Transmission“ (ECB 2023) erscheint wenig überzeugend. Die Folgen sind aber gravierend. Eine Erhöhung der Mindestreserve wirkt auf die betroffenen Institute wie eine Steuer auf Bankeinlagen. Bezogen auf die Überschussliquidität der deutschen Kreditinstitute im Sommer 2023 führt eine Anhebung des Mindestreservesatzes um einen Prozentpunkt zu entgangenen Zinseinnahmen von per anno 1,7 Mrd. Euro. Eine deutliche Ausweitung der Mindestreserve würde die Ertragsfähigkeit der Kreditwirtschaft spürbar verringern und einlagenstarke Institute besonders treffen.

7. Schlussfolgerungen

Auf dem Weg zu Net Zero sind massive Investitionen notwendig. Die deutschen Kreditinstitute sollten grundsätzlich in der Lage sein, einen Großteil des Finanzierungsvolumens bereitzustellen. Voraussetzung ist allerdings, dass ihre Ertragsfähigkeit gewahrt bleibt. Nur dann kann durch die Thesaurierung von Gewinnen das Eigenkapital so ausgeweitet werden, dass die Kreditvergabefähigkeit den Bedarfen der Transformationsfinanzierung entsprechend wächst. Aus diesem Grund sollten regulatorische Entlastungen insbesondere von kleinen und mittleren Instituten überlegt werden, die besonders stark vom regulatorischen Regelwerk belastet sind. In jedem Fall sollte auf weitere regulatorische und wirtschafts- und geldpolitische Belastungen verzichtet werden, die nicht zur Sicherung der Finanzstabilität notwendig sind. Hierzu zählen Überlegungen zur Einführung einer Übergewinnsteuer, eine deutlichen Ausweitung der Mindestreserve und eine spürbare Anhebung der quantitativen Eigenkapitalpuffer im Rahmen der makroprudenziellen Politik. Dessen ungeachtet sind weitere

Maßnahmen in Richtung einer Kapitalmarktunion, wie etwa eine Stärkung der Wagniskapitalfinanzierung und des Verbriefungsmarktes, sinnvoll, um die Finanzierung der Investitionen in die Dekarbonisierung zu erleichtern.

Literaturverzeichnis

- Admati, A. R. und Hellwig, M. (2013): *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2024): *Antizyklischer Kapitalpuffer (BaFin – Antizyklischer Kapitalpuffer)*, Mai.
- Börsenzeitung (2023): Bundesbankchef Nagel liebäugelt mit höherer Mindestreserve, 17. November.
- Boston Consulting Group (2021): *Klimapfade 2.0. Ein Wirtschaftsprogramm für Klima und Zukunft*, Oktober.
- Bundesfinanzministerium (2023): *Deutsch-Französische Roadmap für die Kapitalmarktunion*, 13. September (A French-German roadmap for the Capital Markets Union (bundesfinanzministerium.de)).
- Deutsche Bundesbank (2018): *Schriftliche Stellungnahme der Deutschen Bundesbank anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 10. Dezember 2018 zum Thema „Lehren aus der Finanzkrise“*.
- Deutsche Bundesbank (2023a): *Bank Lending Survey für Deutschland (Bank Lending Survey für Deutschland | Deutsche Bundesbank)*.
- Deutsche Bundesbank (2023b): *Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2022*, September.
- Deutsche Bundesbank (2024a): *Fachreihe Bankenstatistik*, Februar.
- Deutsche Bundesbank (2024a): *Monatsbericht März*.
- Deutsche Bundesbank (2024b): *Mindestreserven (Mindestreserven | Deutsche Bundesbank)*.
- Disyatat, P. (2008): *Monetary policy implementation: Misconceptions and their consequences*, BIS Working Paper 269, December.
- Europäische Kommission (2021): *Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft*, Com (2021) 390 final.
- European Banking Authority (2024): *Risk Dashboard Q4 2023*.
- European Central Bank (2023): *ECB adjusts remuneration of minimum reserves*, 27 July.
- European Central Bank (2024): *Changes to the operational framework for implementing monetary policy*, Press Release, 13 March.
- Fratzscher, M. (2023): *Übergewinnsteuer für Banken: Nicht nur die Verluste vergesellschaften*, DIW Wochenbericht 34+35/2023.
- Handelsblatt (2023a): *Italien verabschiedet „Übergewinnsteuer“ für Banken*, 8. August.
- Vierteljahreshefte zur Arbeits- und Wirtschaftsforschung, 1 (2024) 2

- Handelsblatt (2023b): Holzmann fordert Mindestreserve der Geschäftsbanken bei der EZB von bis zu zehn Prozent, 28. September.
- International Monetary Fund (2022): Germany. Financial System Stability Assessment, IMF Country Report 22/231.
- Jarchow, H.-J. (2003): Theorie und Politik des Geldes, 11. Auflage.
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (2021a): Beitrag von Green Finance zum Erreichen von Klimaneutralität in Deutschland, Juli.
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (2021b): KfW Research: Klimaneutralität bis Mitte des Jahrhunderts erfordert Investitionen von 5 Billionen EUR, Pressemitteilung vom 7. Oktober.
- Letta, E. (2024): Much more than a market, April 2024.
- McKinsey (2020): Net Zero-Europe. Decarbonizing pathways and socioeconomic implications.
- McLeay, M., Radia, A. und Thomas, R. (2014): Money creation in the modern economy, Bank of England, Quarterly Bulletin.
- Menkhoff, L. (2022): Der antizyklische Kapitalpuffer: Reformoptionen, Wirtschaftsdienst, Januar, S. 59–63.
- Net Zero Banking Alliance (2023): Mit Schwung ins neue Jahr – Kick-Off-Event der Net Zero Banking Alliance Germany (230227_NZBAG_Kickoff_DE.pdf (gsfc-germany.com)).
- Noyer, C. (2024): Developing European Markets to Finance the Future, April.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2019): Den Strukturwandel meistern. Jahresgutachten 2019/20, November.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2023): Wachstumsschwäche überwinden – in die Zukunft investieren, Jahresgutachten 2023/24.
- Statistisches Bundesamt (2024): Fachserie 18, Reihe 1.4, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktsberechnung, Detaillierte Jahresergebnisse, 4. März.
- Süddeutsche Zeitung (2023): Die heimlichen Milliarden Gewinne der Banken, 25. Oktober.