

# AK INFOS

**SCHATTENBANKEN IN EUROPA**

**BANKGESCHÄFTE ABSEITS  
DER BANKEN REGULIEREN!**



[wien.arbeiterkammer.at](http://wien.arbeiterkammer.at)



Im Jahr 2008 erschütterte die Finanzkrise unsere Wirtschaft. Bis heute sind die Folgen nicht überwunden, was sich in den noch immer hohen Arbeitslosenquoten und Staatsschulden widerspiegelt. Eine Hauptursache der Finanzkrise war die vorausgegangene Aufweichung der Regulierung vor allem marktbasierter Finanzinstrumente. Dies begünstigte unter anderem die Bildung von „Schattenbanken“ abseits regulierter Banken, die wesentlich zu Instabilitäten auf den Finanzmärkten beigetragen haben.

Ein instabiles Finanzsystem ist eine Gefahr für die Gesamtwirtschaft. Laut Europäischer Zentralbank (EZB) zählt das Eurogebiet zu den Regionen mit der stärksten Expansion des Schattenbanksektors. Dieser sei „ein hoher Risikofaktor für die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum und muss somit genau beobachtet werden.“ Aber obwohl es dazu einschlägige Vorschläge zur besseren Regulierung gibt, kommt die Neugestaltung des Schatten-

banksystems kaum voran. Stattdessen wird an der „Europäischen Kapitalmarktunion“ gearbeitet. Dabei soll auch der inzwischen ausgetrocknete Verbriefungsmarkt wiederbelebt werden. Damit drohen erneut Intransparenz und Krisenanfälligkeit, ohne dass damit ein Kernproblem der Investitionsschwäche gelöst würde: die zu geringe Binnennachfrage in Europa

In der Eurozone erreichten 2014 die Aktivitäten von Schattenbanken 24,5 Billionen Euro. Das war das 2,4 fache des BIP. In Irland, dessen Finanzsystem von der Krise besonders hart getroffen wurde, übersteigt das Volumen des Schattenbanksektors das BIP gar um das 15,6-fache.

Diese Zahlen zeigen: Wir brauchen klare Vorgaben, um Licht in den Schattenbereich der Finanzwelt zu bringen.

Rudi Kaske

AK Präsident

# DIE AUSGANGSLAGE

Im Jahr 2008 erschütterte die Finanzkrise unsere Wirtschaft. Bis heute sind die Folgen nicht überwunden, was sich in den noch immer hohen Arbeitslosenquoten und Staatsschulden widerspiegelt. Eine Hauptursache der Finanzkrise war die vorausgegangene Aufweichung der Regulierung vor allem marktbasierter Finanzinstrumente. Dies begünstigte unter anderem die Bildung von

„Schattenbanken“ abseits regulierter Banken. Obwohl damit erhebliche Risiken einhergehen, herrscht über sie noch viel Unklarheit. Um mehr Licht in die Sache zu bringen, wurde von der Arbeiterkammer ein Forschungsprojekt an das Institut für die Gesamtanalyse der Wirtschaft (ICAE) in Auftrag gegeben. Die Ergebnisse werden im Rahmen dieser Broschüre präsentiert.

Forschungsprojekt des ICAE im Auftrag von AK Wien und AK OÖe: „Das europäische Schattenbankensystem – Typologisierung und die Bewertung regulatorischer Initiativen auf europäischer Ebene“

# WAS GEHÖRT ZUM SCHATTENBANKENSYSTEM?

**S**owohl Banken wie Schattenbanken übernehmen, obwohl unterschiedlich reguliert, klassische Bankenfunktionen. Sie vermitteln zwischen Angebot und Nachfrage von bzw. nach Krediten und „transformieren“ verschiedene damit verbundene Risiken. Anfangs- und Endpunkt sind dabei gleich: GläubigerInnen stellen Finanzmittel zur Verfügung, SchuldnerInnen leihen sich diese Finanzmittel.

„Traditionelle“ Banken übernehmen diese Finanzmittel – vor allem in Form von Spar-

einlagen – und geben sie als Kredite an Haushalte, Unternehmern und Staaten weiter. Sie sorgen dabei selbst für die Finanzierung und tragen die Risiken, z.B. für Kreditausfälle. Zusätzlich gibt es eine öffentliche Einlagensicherung und eine Risikoabfederung durch die Zentralbank.

Der Finanzsektor heute geht weit über „traditionelle“ Banken hinaus. „Schattenbanken“ (Abb. 1, rosa unterlegt) spielen eine bedeutende Rolle.

Abb. 1:  
Zusammensetzung  
des Finanzsystems

Finanzinstitutionen								
Monetäre Finanzinstitutionen			Sonstige Finanzinstitutionen				Versicherungen und Pensionskassen	
Zentralbank	Banken	Geldmarktfonds	Investmentfonds	Hedgefonds	Verbriefungsvehikel	Übrige Finanzintermediäre	Versicherungen	Pensionskassen

Schattenbanken bestehen im regulatorischen Schatten des Bankensektors.

Bei der Kreditintermediation über das „Schattenbanksystem“ werden Finanzierung und Risiko von der Bank abgekoppelt und „an den Markt“ übertragen, Komplexität und Intransparenz steigen, das Risiko wird unkalkulierbar. Dies geschieht über ein Netzwerk von auf Einzelaufgaben spezialisierten Institutionen. Neben den „übrigen Finanzintermediären“ (z. B. firmeneigene Finanzierungseinrichtungen) gibt es folgende Institutionen:

■ **Zweckgesellschaften/ Verbriefungsvehikel**

werden von diversen Finanzakteuren gehalten. Ihr Zweck besteht im Aufkaufen von Forderungen, im Bündeln und Umwandeln dieser Forderungen in Wertpapiere (Verbriefung) und in deren Weiterverkauf. Oft geschieht dies auch, um Regulierung und/oder Steuerpflichten zu umgehen. Weil sie rechtlich eigenständig sind, haben Zweckgesellschaften zum

Beispiel für die sie verwaltende Bank einen „außerbilanziellen Charakter“.

## ■ Geldmarktfonds

Investmentfonds, die ausschließlich oder überwiegend in Geldmarkttitel und liquide Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit investieren. Sie sorgen für die Finanzierung der Zweckgesellschaften, indem sie von ihnen herausgegebene kurzfristige Schuldverschreibungen erwerben. Stoppt die Anschlussfinanzierung, können die Anteilseigner, meist andere Finanzinstitutionen in ernsthafte Liquiditätsschwierigkeiten kommen.

## ■ Investmentfonds

Investmentfonds erwerben längere Verbriefungstitel. Soweit sie dabei klassische Bankfunktionen übernehmen, zählen sie je nach Erfassungsmethode teilweise zum Schattenbanksystem (in der Abbildung schraffiert).

## ■ Hedgefonds

Hedgefonds investieren auch in besonders riskante oder exotische Papiere, oder „hebeln“ ihr Investment, d. h. sie setzen gezielt Fremdkapitalfinanzierung ein. Bei Hedgefonds mit Leverageeffekt werden Risiko und Renditeerwartungen erhöht.

## ■ Sonstige Akteure

Neben diesen zentralen Akteuren gibt es eine Reihe weiterer Finanzinstitutionen, welche auf die eine oder andere Art und Weise am Schattenbankensystem partizi-

pieren und dieses mittragen. Zu nennen sind beispielsweise diverse Finanzfirmen (u. a. Kreditkartenunternehmen), welche zusätzlich in der Kredit- und Hypothekenfinanzierung aktiv sind.

Das Schattenbanksystem ist dabei oft untrennbar mit „normalen“ Banken verbunden. Denn diese generieren vorwiegend jene Kreditforderungen, die Gegenstand des Verbriefungsprozesses „im Schatten“ sind. Andere Banken sind wiederum AbnehmerInnen solcher verbriefter Forderungen, ohne aber das dahinterliegend Risiko geprüft zu haben. Sie verlassen sich dabei häufig auf externe Ratings. Unsicherheit über Ausmaß und Qualität dieser Instrumente bei einzelnen Instituten kann wie in der Krise 2008 zum Zusammenbruch des Zwischenbankenhandels führen.

Im Zusammenspiel vieler unterschiedlicher Akteure entsteht ein kaum beaufsichtigtes und reguliertes, weitverzweigtes und komplexes System der Kreditintermediation – das Schattenbanksystem.

## Ratingagenturen

Diese sind für das Funktionieren der Kreditintermediation im Schattenbankensystem unabkömmlich. Ihre Funktion liegt in der Bewertung der erzeugten Verbriefungspapiere. Wie die Finanzkrise zeigte, können (Fehl-)Einschätzungen der Ratingagenturen einen erheblichen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität ausüben.

Komplexe Verbriefungen gehörten zu jenen toxischen Wertpapieren, die entscheidend zur Finanzkrise 2008 beigetragen haben.

Geldmarktfonds, Investmentfonds und „traditionelle Banken“ – die GläubigerInnen von Zweckgesellschaften

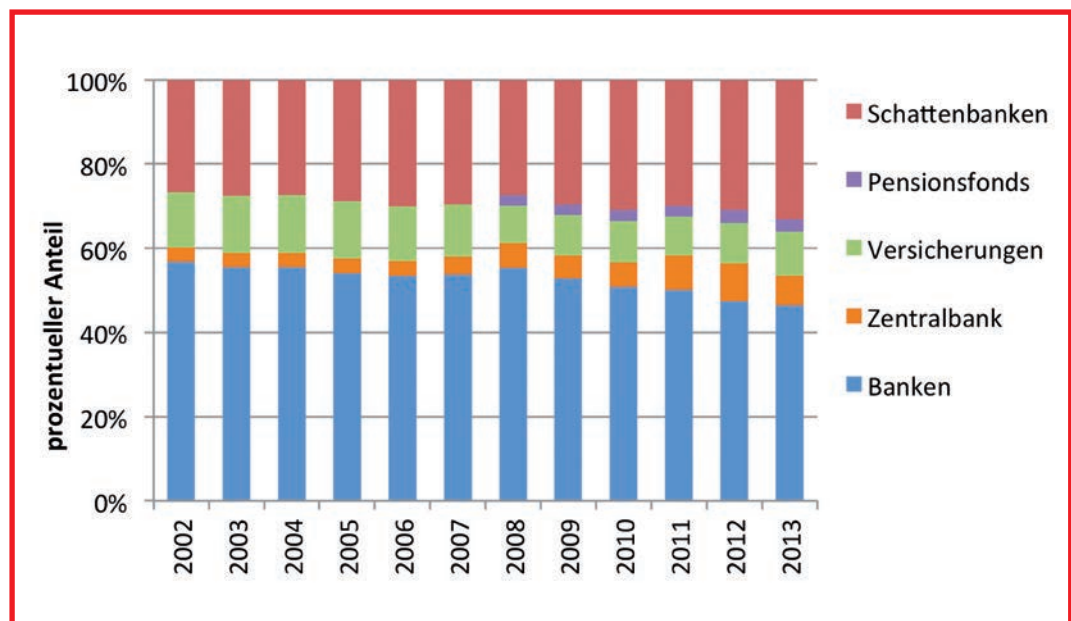
Enge Verflechtung zwischen Banken und Schattenbanken.

# DIMENSION IM EURORAUM

**W**ie bedeutsam der Finanzsektor (FS) und der Schattenbanksektor (SBS) im Euroraum sind, zeigt sich an der Relation zur Wirtschaftsleistung. Das Volumen des Finanzsektors ist

6,4 Mal so hoch wie das Bruttoinlandsprodukt (FS-zu-BIP), und jenes des Schattenbanksystems 2,4 Mal so groß (SBS-Intensität).

Abb. 2:  
Zusammensetzung  
Finanzsektor  
im Euroraum



Quelle: Financial Stability Board, Eigene Darstellung

## Anschwellen des Schatten- banksystems als Risikofaktor

Laut Finanzstabilitätsrat schwoh das Schattenbanksystem im Euroraum zwischen 2002 und 2013 um mehr als das Dreifache bzw. auf 25,3 Billionen US-Dollar an. Für 2014 kommt die Studie des ICAE auf 24,5 Billionen Euro im Euroraum. Und auch innerhalb des Finanzsektors gewannen Schattenbanken in diesem Zeit-

raum an Gewicht (siehe Abbildung oben). Gemäß Europäischer Zentralbank (EZB) zählt das Eurogebiet zu den Regionen mit der stärksten Expansion des Schattenbanksektors. Dieser sei „ein hoher Risikofaktor für die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum und muss somit genau beobachtet werden.“

# DIMENSIONEN IN DEN EU-STAA TEN

**D**as Volumen der Schattenbanken (gemessen an deren Bilanzsumme) ist sehr unterschiedlich. Es reicht von fast 8 Billionen Euro in Luxemburg und Großbritannien über etwa 2 Billionen Euro in Deutschland und Frankreich bis „nur“ etwa 5 Milliarden Euro in Lettland und Litauen. Es zeichnen sich drei Grundtypen ab:

## Grundtyp 1: Schattenbanksystem-Intensität über 3

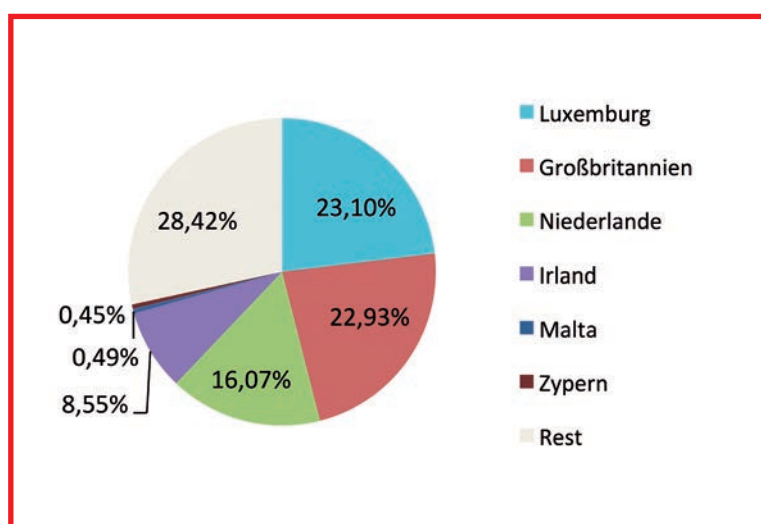
Die Schattenbanksystem-Intensität wird hierbei als Vielfaches des BIP gemessen. Hier sind das Finanz- und Schattenbanksystem sehr stark ausgeprägt:

Land	Schattenbanksystem-Intensität	Finanzsektor in Relation zum BIP
Luxemburg	163,1	184,1
Malta	21,2	29,9
Irland	15,6	21,3
Zypern	9,0	15,1
Niederlande	8,4	14,4
Großbritannien	3,5	12,1

Diese Länder „beheimaten“ gemeinsam zwar 71,6 Prozent des europäischen Schattenbanksystems (Abbildung unten), schaffen jedoch nur 22,9 Prozent der europäischen Wirtschaftsleistung. Internationale Finanzakteure verlagern diverse Finanzoperationen in großem Stil dorthin. Gemeinsam sind diesen Staaten ein stark liberalisiertes Finanzsystem und eine eher lasche Regulierung. Insbesondere Irland, Luxemburg, Großbritannien und die Niederlande gelten als die Knotenpunkte des europäischen Schattenbanksystems. Es ist wohl kein Zufall, dass darunter auch jene Staaten sind, welche im Zuge der Steuervermeidungsdebatte immer wieder in Diskussion sind.

Fonds, die bis 15 Uhr die relevanten Dokumente bei der Regulierungsbehörde in Irland einreichen, erhalten bereits am Folgetag ihre Zustimmung.

Abb. 3: Anteile am europäischen Schattenbanksystem 2014



## Grundtyp 2: Schattenbanksystem-Intensität zwischen 3 und 0,5

Zu den Ländern mit einer durchschnittlichen Ausprägung des Schattenbanksektors zählen (mit absteigender SBS-Intensität) Dänemark, Belgien, Ungarn, Schweden, Österreich, Portugal, Frankreich, Spanien, Deutschland, Italien und Finnland. Gemeinsam sind diesen Ländern ihre lange EU-Mitgliedschaft und gut entwickelte realwirtschaftliche Strukturen. Als Begründung für die moderatere Ausprägung des Schattenbanksystems gelten auch weniger laxe regulatorische Bedingungen.

Das Volumen des österreichischen Finanzsystems ist 4,5 Mal so groß wie das BIP, jenes des Schattenbanksystem 1,21 Mal so groß. Der Schattenbanksektor wuchs

ab dem Jahr 2000 rasant an, und wächst seither verhaltener. Vertreten sind hierzulande vor allem Investmentfonds und übrige Finanzintermediäre. Während die Verbriefungstätigkeit nie stark ausgeprägt war, wird diese aber von österreichischen Akteuren sehr wohl im Ausland (z. B. Irland) abgewickelt.

## Grundtyp 3: Schattenbanksystem-Intensität geringer als 0,5

Hier ist der Schattenbanksektor nur marginal ausgeprägt. Dazu zählen Estland, Tschechien, Polen, Slowenien, Lettland, Kroatien, Litauen, Slowakei, Rumänien und Griechenland. Eine Gemeinsamkeit ist (ausgenommen Griechenland), dass marktwirtschaftliche Strukturen erst später Einzug hielten.

Schattenbanken sind in Österreich von eher geringer Bedeutung – österreichische Institute wickeln Verbriefungen jedoch vor allem über die Knotenpunkte des europäischen Schattenbanksystems ab.

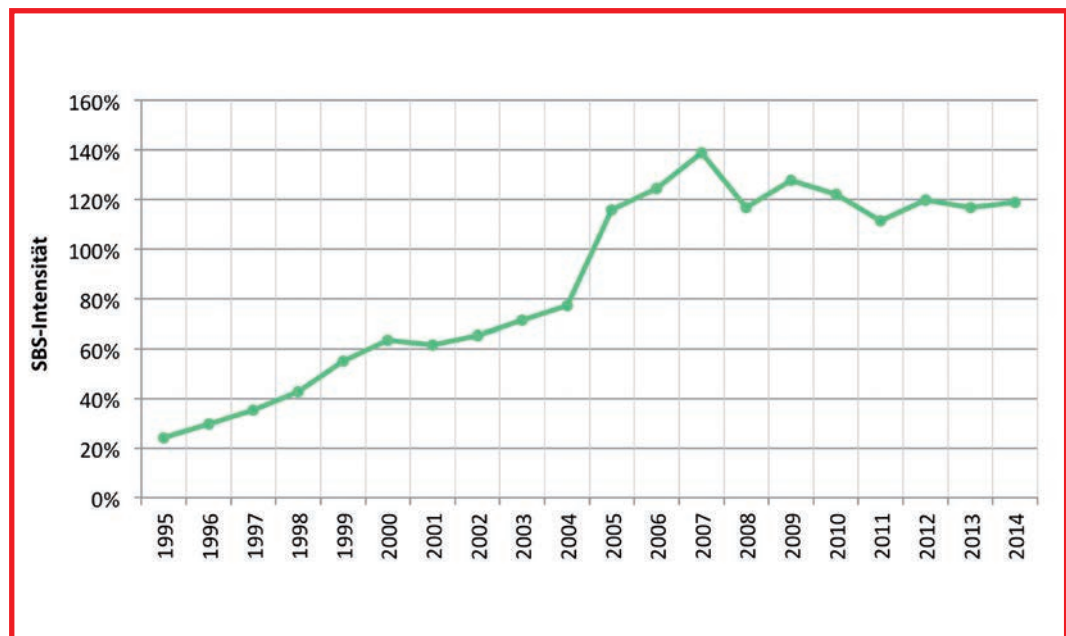


Abbildung 4:  
Entwicklung des  
österreichischen  
SBS (Obergrenze)  
relativ zum BIP

Quelle: OeNB, Eigene Darstellung



# SCHATTENBANKEN – DIE PROBLEME

- Umgehung der Bankenregulierung und somit der Sicherheitsbestimmungen für die Erfüllung klassischer Bankenfunktionen wie der Kreditschöpfung, die zur Verfügungstellung von Liquidität oder der Transformation von Risiken
- (vermeintliche) Auslagerung von Risiken in wenig transparente Bereiche des Finanzsystems
- gegenseitig institutionelle Verflechtungen; enge Verknüpfung von Banken und Schattenbanken
- Orientierung an Gebühren und Boni, Anreize zur Vernachlässigung der Sorgfaltspflicht beim Risikomanagement oder gar zu betrügerischen Handlungen
- Steigende Komplexität von Finanzpapieren und Informationsverluste über deren Qualität bzw. der ihnen zugrundeliegenden Kredite
- steigender Verschuldungsgrad und Aufblähung des gesamten Finanzsystems

Obwohl es mehrfache Bekenntnisse auch der führenden Industriestaaten (G20) gibt, und es auch von internationalen Gremien, wie dem Finanzmarktstabilitätsrat einschlägige Vorschläge zur besseren Regulierung gibt, kommt die Neugestaltung des Schattenbanksystems kaum voran.

Dabei gäbe es viele Ansatzpunkte, etwa an der Schnittstelle von Banken zu Schattenbanken. Im Bereich der Wertpapierfinanzierungsgeschäfte wurden zumindest einige minimale Transparenzvorschriften durchgesetzt. Die Regulierung von Geldmarktfonds wurde hingegen leider vor allem von den Ländern blockiert, welche als Knotenpunkte des europäischen Schattenbanksystems agieren.

Unterdessen wird an der „Europäische Kapitalmarktunion“ gearbeitet. Dabei soll auch der inzwischen ausgetrocknete Verbriefungsmarkt wiederbelebt werden, was das Wiederaufleben einer Kultur der organisierten Verantwortungslosigkeit befürchten lässt. Neue Intransparenz und Krisenanfälligkeit drohen, ohne dass damit ein Kernproblem der Investitionsschwäche gelöst würde: Die Investitionen schwächeln vor allem aufgrund zu geringer Binnennachfrage in Europa und zu hoher Unsicherheit.

Ein instabiles Finanzsystem ist eine Gefahr für die Gesamtwirtschaft. Finanzkrisen belasten auch Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer schwer. Wir brauchen klare Vorgaben, um Licht in den Schattenbereich der Finanzwelt zu bringen. Institutionen, die Bankgeschäfte betreiben, müssen wie Banken reguliert werden.

Instabilität und Krisenanfälligkeit des Finanzsektors aufgrund eines aufgeblähten Schattenbanksystems

# NOTIZEN

## **Alle aktuellen AK Broschüren finden Sie im Internet zum Bestellen und Download**

- [wien.arbeiterkammer.at/publikationen](http://wien.arbeiterkammer.at/publikationen)

### **Weitere Bestellmöglichkeiten:**

- E-Mail: [bestellservice@akwien.at](mailto:bestellservice@akwien.at)
- Bestelltelefon: (01) 501 65 401

Artikelnummer **367**

1. Druckauflage, Juli 2016

Die Studie „Das europäische Schattenbanksystem – Typologisierung und die Bewertung regulatorischer Initiativen auf europäischer Ebene“ können Sie unter folgendem Link downloaden: [wien.arbeiterkammer.at/Schattenbanken](http://wien.arbeiterkammer.at/Schattenbanken)

### **Impressum**

Medieninhaber: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien  
Prinz-Eugen-Str. 20–22, 1040 Wien, Telefon (01) 501 65 0  
Offenlegung gem. § 25 MedienG: siehe [wien.arbeiterkammer.at/impressum](http://wien.arbeiterkammer.at/impressum)  
Zulassungsnummer: AK Wien 02Z34648 M  
Redaktion: AK Oberösterreich, AK Wien  
Titelfoto: © Tiberius Gracchus – Fotolia.com  
Grafik: Barbara Ebeling  
Druck: AK Wien  
Verlags- und Herstellungsort: Wien

**Stand: Juli 2016**

**AK**

**WIEN**

**wien.arbeiterkammer.at**



**wien.arbeiterkammer.at**