

Prioritäten für die Bundestagswahl 2021 im Finanzbereich

SAFE Policy Letter No. 91 | September 2021

Leibniz Institute for Financial Research SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe

policy_center@safe-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Prioritäten für die Bundestagswahl 2021 im Finanzbereich

September 2021

Auf einen Blick

Nach der Bundestagswahl am 26. September 2021 wird sich die künftige Bundesregierung mit einer Reihe drängender Herausforderungen befassen müssen. Aus Sicht des Leibniz-Instituts für Finanzmarktforschung SAFE haben die folgenden, miteinander verbundenen Einzelpunkte dabei Priorität:

- 1. Schaffung eines ordnungspolitischen Pakets zur Sicherung globaler Gemeinschaftsgüter, wie etwa des Klimas*
- 2. Initiative zum Aufbau notwendiger Datensätze und Standards für eine zielgenaue Nachhaltigkeitsgestaltung an den Finanzmärkten*
- 3. regulatorischer Fahrplan zur Erfassung, Ermöglichung und Einhegung einer digitalen Transformation des Finanzsystems*
- 4. Vollendung der Bankenunion, insbesondere durch einen „europäischen Schlussstein“: der Schaffung einer einheitlichen Aufsicht und Letztabsicherung*
- 5. Durchbrechung des „Doom-Loop“ zwischen Staaten und Banken in Europa, insbesondere durch Begrenzung des Umfangs, in dem eigene Staatsanleihen im Portfolio von Banken liegen dürfen*
- 6. ernsthafter Versuch zur Schaffung eines einheitlichen und integren europäischen Kapitalmarkts mit einer Aufsicht nach US-Vorbild*
- 7. Banken- und Kapitalmarktunion als wesentliche Bausteine für eine grundlegende Reform der Altersversorgung mit mehr Teilhabe aller Bürger:innen an der Leistungsentwicklung der Volkswirtschaft*

I. Einstieg

Die neue Bundesregierung, egal aus welcher Koalition sie sich zusammensetzen wird, steht vor großen politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen, die heute im Zentrum der politischen Diskussion stehen. Einige dieser Themen fallen in die Forschungsbereiche von SAFE: Das sind die Fragen rund um Banken- und Kapitalmarkt, Börsen und Zentralbanken, Vermögensbildung und Staatsverschuldung. Wir blicken auf die vor uns liegenden Chancen und Risiken – und wollen mittels Forschung und Beratung die Entscheidungsträger:innen von morgen in Regierung, Parlament und Parteien dabei unterstützen, eine fachliche Basis für die notwendigen Entscheidungen bereitzustellen.

Aus der Perspektive unseres Institutsauftrags, eine nachhaltige Architektur der Finanzmärkte in Europa, sehen wir aktuell zwei Megatrends, für die wir heute nach Antworten suchen müssen. Beide Trends sind von Menschenhand verursacht, der eine die Natur verändernd, der andere Wirtschaft und Gesellschaft.

Bei der ersten Herausforderung betrachten wir die globale und regionale klimatisch-ökologische Welt, die aufgrund vielfältiger Abhängigkeiten heute als eine Art globales Gemeinschaftsgut („global commons“) angesehen werden kann, und deren Bedrohung daher auch umfassender Anstrengung bedarf – mit einer besonderen Rolle für technische und institutionelle Innovation.

Die zweite große Herausforderung sehen wir in einem zunehmend schnellen technologischen Wandel, angetrieben durch die Digitalisierung und die Entstehung umfassender Datensammlungen, die neue Finanzwelten entstehen lassen: Finanzwelten mit dezentral agierenden und zugleich global verbundenen Marktstrukturen, die einerseits ganz neue, ungeahnte Nutzen- und Teilhabemöglichkeiten für die Menschen eröffnen, zugleich aber auch die Wettbewerbsstrukturen verändern und grundlegende finanzielle und gesellschaftliche Stabilitätsrisiken begründen.

Diese zwei Megatrends, Klimawandel und Digitalisierung, werden an dieser Stelle genutzt, um eine Prioritätenliste zu erarbeiten, die wir einer neuen Bundesregierung unabhängig von der Farbkolalition mit Nachdruck anempfehlen möchten und für die wir unsere wissenschaftlich fundierte Beratung anbieten.

II. Megatrend Klimawandel und Green Finance

Sofern der ernsthafte politische Wille besteht, den Klimawandel aufzuhalten oder zumindest zu verlangsamen, wird eine neue Bundesregierung an zwei Stellen ansetzen müssen: erstens an der Umgestaltung ordnungspolitischer Rahmenbedingungen für Produzent:innen und Konsument:innen

über die Gesetzgebung sowie zweitens an der Einflussnahme der Konsument:innen auf die Art und Weise, wie die Wirtschaft ihre Leistungen erzeugt, im Wege der Finanzmarktpolitik.

Die Gesetzgebung setzt mittels ordnungspolitischer Maßnahmen die Regeln für alle wirtschaftlichen und sonstigen Aktivitäten. Durch ordnungspolitische Maßnahmen werden die Rahmenbedingungen für das Verhalten von Firmen und Haushalten vorgegeben – welche sind dies, wie sollen sie gesetzt werden? Wer darf was und wann und in welchem Umfang darf etwas getan werden? Welche Subventionen, Lenkungsabgaben oder Steuern beeinflussen das Verhalten von Betrieben und Konsument:innen derart, dass die gewünschten Beiträge zu den „global commons“ erbracht werden können?

Im Bereich der Finanzmarktpolitik können Finanzmärkte und -institutionen eine unterstützende Rolle bei der globalen Klimaagenda übernehmen. Aber welche? Bisherige Ansatzpunkte einer grünen Finanzpolitik zielen insbesondere auf die Anlageentscheidung von Haushalten, Investmentfirmen und Versicherungen – sie laufen heute allerdings überwiegend ins Leere. Für eine tatsächlich wirkungsvolle Unterstützung einer Klimaagenda bedarf es weiterreichender Überlegungen und Standardsetzungen. Das Ziel sollte eine umfassende Transparenz mit Blick auf klima-ökologischer Beiträge einzelner Firmen, oder bestimmter Produkte sein. Erst unter dieser Voraussetzung können Sparer:innen, Investor:innen und Konsument:innen ihr Verhalten nach den klimabezogenen Beiträgen der von ihnen finanzierten Firmen und Branchen ausrichten.

Die hierfür notwendige konzeptionelle Arbeit und ebenso die dann benötigte umfassende Datensammlung und -zurverfügungstellung ist eine politische Herkulesaufgabe, der sich die neue Bundesregierung verschreiben sollte.

III. Megatrend Digitalisierung und Finanzstabilität

Mehr als ein Jahrzehnt nach der globalen Finanzkrise von 2008 ist während der Coronapandemie zu beobachten, dass die Finanzsysteme Europas eine Widerstandsfähigkeit gezeigt haben, die es vor der Krise 2008 nicht gab. Um dies zu erreichen, ist in den Jahren 2010 bis 2018 durch die Bankenunion massiv das rechtliche Rahmenwerk insbesondere der Bankindustrie verändert worden. Heute halten Banken wesentlich mehr Kapital und mehr Reserven und sind auch vor großen Schocks wie der Pandemie besser geschützt als zuvor.

Es kommt hinzu, dass sich auch staatliche Zentralbanken und Regierungen viel intensiver mit der Widerstandsfähigkeit von Banken befassen und durch vielfältige Maßnahmen diese stärken wollen. Trotz dieser insgesamt positiven Entwicklung ziehen sich am Horizont dunkle Wolken über dem

Finanzsystem Europas zusammen. Wir sehen vor allem zwei Entwicklungen, die entschiedenes Handeln seitens einer nächsten Bundesregierung verlangen: Die Transformation des überkommenen Finanzwesens von einem auf langfristige Beziehungen angelegten Universalbanksystem hin zu einem zersplitterten, über Plattformen gebündelten und durch Wettbewerb getriebenen, eher transaktionsbasierten System.

In einem neuen Finanzsystem sind Banken möglicherweise nicht mehr die wichtigsten Akteure – diese Rolle können auch Handelsunternehmen oder webbasierte Plattformen übernehmen. Auch wenn die Struktur eines neuen, digital getriebenen, manchmal als dezentral bezeichneten Finanzsystems noch nicht im Einzelnen absehbar ist, Gesetzgebung und Aufsicht müssen sich schon heute mit diesem Wandlungsprozess intensiv befassen, um neben den großen Chancen auch eine mögliche krisenhafte Zuspitzung dieses Wandlungsprozesses frühzeitig zu erkennen und angemessene Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Hierzu gehört beispielsweise die zukünftige Rolle sogenannter digitaler Privatwährungen (z.B. Bitcoin), Zahlungsmittel (z.B. Diem) oder digitaler Zentralbankwährungen sowie die Frage, wann welche Regulierungen auf innovative Prozesse und neuartige Produkte anzuwenden sind.

1. Baustelle Bankenunion und Finanzstabilität

Im Schatten dieses Wandels gilt es nun mit großer Eile und Entschiedenheit, das noch unfertige Gebäude der Bankenunion endlich abzuschließen – und damit überhaupt erst dessen Funktionsfähigkeit herzustellen. Das ist keine kleine Aufgabe, weil sie den Mut einer Bundesregierung erfordert, wenn nötig einer europäischen Leitrolle bei der Regulierung und Aufsicht über alle Banken die gesetzliche Rückendeckung zu geben. Bei einigen Themen wie der Einlagensicherung ist ein solch selektiver Souveränitätsverzicht ein wichtiger Bestandteil.

Erst eine abgeschlossene Bankenunion wird nach weit verbreiteter Ansicht ein tatsächlich europäisches Finanzsystem entstehen lassen, anstelle des derzeit ganz überwiegend nationalstaatlich ausgerichteten Systems. Hiermit eng verbunden ist die schon lange geforderte Begrenzung der Konzentrationsrisiken, was Staatsanleihen im Bestand von Geschäftsbanken anbelangt. Die Stabilitätsrisiken eines europäischen Systems sind auch deshalb wesentlich günstiger, weil die im Jahr 2010 fatal wirkende enge Verkettung von Staatsfinanzen mit dem eigenen Bankensystem dann nicht mehr möglich sein wird – einem heute noch gefürchteten „Doom Loop“ von Staaten und ihren Banken wäre mit einer umfassend aufgestellten Bankenunion der Boden entzogen.

Zugleich wäre der Weg frei für eine bessere Wahrnehmung der Schuldentragfähigkeit einzelner Länder innerhalb einer Währungsunion. Eine vollendete Bankenunion erhöht damit auch die Eigenverantwortlichkeit nationaler Schuldenpolitik, bis hin zur möglichen Restrukturierung von

nationalen Staatsschulden. Eine Sozialisierung von Staatsschulden würde damit unwahrscheinlich, während die Eigenverantwortlichkeit zunähme. Dies wiederum ist ein wichtiges Argument, um die gerade in Deutschland verbreitete Furcht vor gemeinsamer Schuldenhaftung in Europa zu nehmen.

2. Baustelle Kapitalmarktunion und Altersversorgung

Eine ähnliche politische Hochleistung wird auch bei der Schaffung eines europäischen Kapitalmarktes benötigt – die auf nationalen Institutionen aufbauende Aufsichtsarchitektur ist schrittweise durch eine schlagkräftige europäische Aufsicht zu ersetzen. Auf dem Weg dorthin kann eine größere Unabhängigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vom Bundesfinanzministerium, wie von uns seit dem Wirecard-Skandal gefordert, lediglich ein Zwischenschritt sein. Am Ende steht ein europaweit einheitlich beaufsichtigter Kapitalmarkt, den Sparer:innen und Anleger:innen aus der ganzen Welt als vertrauensvollen Hafen für ihre Gelder ansehen und den nationale Grenzen im Wettbewerb nicht beengen. Die US-amerikanische Wertpapiermarktaufsicht SEC bietet ein gutes Anschauungsbeispiel, an dem wir uns – mit den notwendigen Anpassungen – durchaus ausrichten können.

Die Schaffung eines integrierten europäischen Kapitalmarkts ist wiederum eng verwoben mit der nächsten großen Herausforderung einer – und vieler weiterer – zukünftiger Bundesregierungen: der Schaffung einer robusten und als fair empfundenen Alterssicherung. Das dreisäulige Rentensystem Deutschlands steht angesichts der demographischen Entwicklung und des anhaltend niedrigen Zinsumfelds vor enormen Herausforderungen. Um den Lebensstandard im Ruhestand auch künftig absichern zu können, bedarf es in der nächsten Legislaturperiode konkreter und finanzierbarer Modifikationen, ergänzt um den politischen Willen für deren Umsetzung. Hierzu zählen ein Wahlrecht zur Umwandlung der über ein verlängertes Erwerbsleben gesteigerte Rente in eine Einmalzahlung, genauso wie die Verbesserung der Kapitaldeckung.

Sowohl die Neuausrichtung der staatlich geförderten Altersversorgung, wie auch die Novellierung der gesetzlichen Rente können von einem europäischen Kapitalmarkt profitieren. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Umlagefinanzierung der Rentenversicherung um eine automatische Aktienrente ergänzt wird, die eine staatlich finanzierte Einmalprämie für Neugeborene treuhänderisch, risikodiversifiziert und bis zu deren Ruhestandsbeginn anlegt. Diese Anpassungen der ersten und der dritten Säule bedingen, dass transparent und umfassend über die Alterssicherung aufgeklärt wird. Auch diesbezüglich stellt die Digitalisierung neue Werkzeuge bereit, von denen eine aussagekräftige digitale Gesamtsicht über die zu erwartende Einkommenssituation im Ruhestand nur eines ist. Schließlich brauchen die Bürger:innen mehr Transparenz und Unterstützung bei der Rentenplanung, sodass Sparer:innen frühzeitig konkrete Entscheidungen treffen können.

Dabei ist eine Riester-ähnliche Rente allerdings nachzubessern. Insbesondere muss die derzeitige Beitragsgarantie bei Riester beendet werden, wie wir seit langem fordern. Erst eine verminderte Absicherung schafft die Freiräume für eine Anlage in riskantere Anlagen wie Aktien.

Wir empfehlen darüber hinaus, schnellstmöglich Anreize für einen freiwilligen späteren Renteneintritt zu setzen, die kapitalgedeckte Altersvorsorge zu reformieren und die Altersvorsorgeplanung zu erleichtern.

Weiterführende Links

Links zum Thema Digitalisierung des Finanzsystems

- [SAFE Policy Letter 76](#) über Facebooks eigene Kryptowährung
- [SAFE Policy Letter 72](#) über Open Banking Plattformen
- [SAFE Policy Letter 18](#) über Peer-to-Peer Plattformen
- [SAFE Policy Letter 68](#) über den Regulierungsansatz für Kryptowährungen
- [SAFE White Paper 80](#) über künstliche Intelligenz in der Finanzbranche
- [SAFE White Paper 52](#) über alternative Währungssysteme
- [SAFE Working Paper 303](#) über den Einfluss neuer Technologien auf das Anlegerverhalten
- [SAFE Working Paper 277](#) über Kryptowährungsinvestoren
- [Blog-Beitrag](#) über den digitalen Euro
- [Econstor-Beitrag](#) über Bitcoin und Blockchain
- [Beitrag](#) über Initial Coin Offerings

Links zum Thema Green Finance

- [SAFE Working Paper 284](#) über ESG-Ratings
- [SAFE Working Paper 310](#) über ESG-Ratings zur Aktienbewertung
- SAFE Finance Blog-Beitrag: [Grüne Finanzpolitik – vom Kopf auf die Füße](#)
- [BMF Gutachten](#)

Links zum Thema Bankenunion

- [SAFE Policy Letter 77](#) und [White Paper 85](#) über die Schwächen der europäischen Bankenunion
- [SAFE Policy Letter 8](#) und [White Paper 63](#) über alternative Modelle einer europäischen Einlagenversicherung
- [SAFE White Paper 50](#) über die konsistente Anwendung der Bail-In Regeln
- [SAFE White Paper 65](#) über das aufsichtsrechtliche Vorgehen des SSM

Links zum Thema Kapitalmarktunion und Altersvorsorge

- [SAFE White Paper 74](#) über die Schlussfolgerungen aus dem Wirecard-Skandal
- [SAFE White Paper 82](#) über die Reform der BaFin
- [SAFE Policy Letter 85](#) und [Policy Letter 88](#) über eine einheitliche europäische Marktaufsicht
- [SAFE White Paper 27](#) über das Binnenmarktprojekt CMU und dessen Rolle bei der Altersvorsorge
- [SAFE Policy Letter 90](#) und [White Paper 75](#) über eine Reform der Alterssicherung