

Schattenbanken/Shadow Banking

Terminologie und Definition - was verbirgt sich hinter dem Begriff Schattenbanken?

Der Begriff Schattenbanken/Shadow Banking ist missverständlich und irreführend, insbesondere, da er – zu Unrecht – eine negative Konnotation vermittelt. Auch das Financial Stability Board (FSB) stellt diesen Begriff in Frage und würde eine andere Begrifflichkeit – wie etwa *marktbasierte Finanzintermediation* – bevorzugen. Letztendlich hat sich aber der Begriff Schattenbanken durchgesetzt.

Das FSB definiert das Schattenbankenwesen als ein „**System von Vermittlern, Instrumenten, Unternehmen oder finanziellen Verträgen, die eine Kombination von bankähnlichen Funktionen schaffen, die jedoch außerhalb des regulatorischen Bereichs liegen oder einem regulatorischen Regime unterstehen, das entweder eine andere Tiefe hat oder andere Punkte betrifft als Systemrisiken, und zudem ohne Zugang zur Liquidität einer Zentralbank oder Kreditgarantien des öffentlichen Sektors ist**“.

Die Akteure innerhalb dieses Systems werden als **Other Financial Intermediaries (OFIs)** bezeichnet, in Abgrenzung zu Finanzinstituten wie Zentralbanken, Banken, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds oder öffentlichen Finanzinstituten.

Wie groß ist der Schattenbankensektor?

Das FSB hat die Entwicklung des Geschäftsvolumens des Schattenbankensektors in seinem „Global Shadow Banking Monitoring Report 2013“ erfasst. Gemessen am Gesamtvolumen sämtlicher Akteure im Finanzsystem entfielen Ende 2012 auf OFIs mit 71,2 Bill. USD (bereinigt ca. 50 Bill. USD) 24 Prozent, während Banken, Zentralbanken, öffentliche Einrichtungen und Versicherungsgesellschaften sowie Pensionsfonds mit 76 Prozent den weitaus größten Teil dieser Geschäfte ausmachten. Den größten OFI-Sektor haben die USA zu verzeichnen, gefolgt vom Euro-Raum, Großbritannien, Japan und der Schweiz.

Wie sieht der Schattenbankensektor aus?

Aus der FSB-Definition wird deutlich, dass die Diskussion über

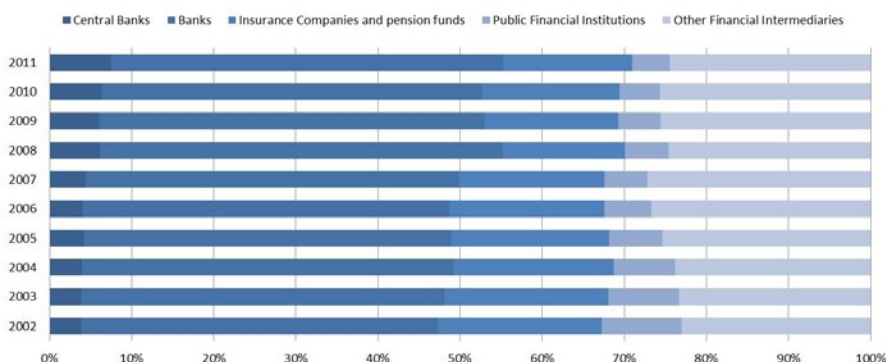
das Schattenbankwesen sowohl aktivitäts- als auch entitätsbezogen geführt wird. Es gibt nicht einzelne Akteure, die als Synonym der Schattenbanken anzusehen sind, sondern es geht vielmehr darum, bestimmte, z.T. sehr heterogene Aktivitäten bzw. Transaktionen zu erfassen, die bankähnlichen Charakter haben. Anknüpfungspunkt ist dabei die Finanz- oder Kreditintermediation.

Kreditintermediation beschreibt in ihrer Grundform das klassische Bankgeschäft der Entgegennahme von Einlagen und der Begebung von Krediten. Hierfür benötigen Banken eine einschlägige Lizenz, in Deutschland nach dem Kreditwesengesetz (KWG). Auch Nicht-Banken (bzw. OFIs) können erlaubterweise Geschäfte tätigen, die eine ähnliche Funktion erfüllen wie die klassische Kreditintermediation, wobei es sich hierbei um Aktivitäten mit unterschiedlicher Regulierungsdichte handelt. Verwalter von Investmentfonds benötigen z.B. europaweit eine Erlaubnis der zuständigen Aufsichtsbehörde und unterliegen umfassenden Anforderungen im Hinblick auf Eigenmittel, Liquiditäts- und Risikomanagement und Berichts- und Meldewesen. Diese Geschäfte der OFIs haben lediglich ähnlichen Charakter wie Bankgeschäfte bzw. stehen nur in Interaktion mit dem Bankensektor (woraus aber potentiell Ansteckungseffekte resultieren können, bspw. mittels Risikotransfer, Kreditvergabe, o.Ä.) ohne aber ähnliche Geschäfte zu tätigen. Insoweit wäre es nicht verhältnismäßig, den bankrechtlichen Aufsichtsrahmen eins zu eins auf OFIs zu übertragen.

Auf dieser Grundlage hat das FSB Finanzmarktteilnehmer identifiziert. Dies sind (in Prozent am OFI-Sektor):

- sog. „andere Investmentfonds“ (bbspw. Aktien- oder Rentenfonds), ca. 35%
- sog. Broker-Dealer (spezielle Börsen-Makler/Händler), ca. 12%
- Zweckgesellschaften (Structured Finance Vehicles, SFVs), ca. 8%
- Finanzunternehmen, ca. 8%
- Geldmarktfonds, ca. 6%

Globale Akteure des Finanzsystems



Quelle: National flow of funds data.

- Real Estate Investment Trusts (REITs), ca. 1%,
- Hedgefonds, ca. 1-3% sowie
- Sonstige, ca. 9%.

Daneben gibt es noch rechtssystemspezifische Unternehmen, die dem Schattenbankensektor zugeordnet werden, z.B. spezielle Finanzierungsgesellschaften in den Niederlanden oder den USA.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang hervorzuheben, dass diese unterschiedlichen Akteure nicht per se als Schattenbanken zu qualifizieren sind, sondern nur wenn sie den aufsichtsrechtlich relevanten Bereichen zuzuordnen sind, also z.B. sofern einer der vorgenannten Fondstypen Wertpapierleihgeschäfte tätigt, Kreditmittel für Investitionszwecke aufnimmt, eine Fristentransformation erfolgt, Bank-run ähnliche Szenarien eintreten können, usw. Investmentfonds, die keine Wertpapierleihgeschäfte durchführen, keine Kreditebel zur Steigerung des Investitionsgrades einsetzen, etc., stehen nicht im Fokus der Schattenbankendiskussion. Hedgefonds machen zudem nur einen sehr geringen Teil des Schattenbankensektors aus. Auch hier bringt der FSB-Bericht die notwendige Versachlichung und bestätigt, dass deren Bedeutung und Wirkung auf den Finanzmärkten überschätzt wird.

Funktion der Schattenbanken – Exkurs: Kreditgewährung und privates Fremdkapital durch OFIs. Das FSB stellt klar, dass OFIs bei der Finanzierung von realwirtschaftlichen Vorhaben ökonomisch sinnvolle Dienste leisten können, bspw. durch bankenunabhängige Bereitstellung von Krediten und einer so ermöglichten Risikodiversifizierung. Daneben gibt es aber im Bankensektor z.T. regulatorische Anreize, bestimmte Kredite aus den Bilanzen zu entfernen und deren Neuvorgabe einzuschränken. Im Ergebnis wird der Bedarf nach Fremdkapital zunehmend aus alternativen Quellen gedeckt. Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und bestimmte Fondstypen haben in der Folge ihr Geschäft in diesem Bereich ausgedehnt, z.B. durch direkte Kreditvergabe, z.T. durch den Kauf von Darlehensforderungen von Banken, etc. Davon profitieren kleine und mittlere Unternehmen, die sich nicht wie große Konzerne Kapital über die Ausgabe von Anleihen besorgen können. Darüber hinaus gibt es Anlagehorizonte wie die von Infrastrukturinvestitionen, die sich auf Grund ihrer Langfristigkeit nicht oder nur eingeschränkt für die Ausgabe von Anleihen eignen, oder für die die öffentliche Hand keine Gelder mehr zur Verfügung stellen will oder kann. OFIs erfüllen also durchaus eine volkswirtschaftliche Funktion.

Die Vergabe von Krediten zwischen Gläubiger und Schuldner kann direkt, über einen Kreditfonds, oder auch in Kooperation mit einer Bank, die den Know-how-intensiven Prozess begleitet, vorgenommen werden. Da Nicht-Banken in der Regel durch einen geringeren Anteil an Fremdkapital finanziert sind und häufig längerfristige Verbindlichkeiten eingehen, kann eine vermehrte Finanzierung ihrerseits zur Stabilität des Finanzsystems beitragen. Andererseits bestehen für Kreditgeschäfte hohe Anforderungen an das eigene Risikomanagement und die Due Diligence (sorgfältige Prüfung des

Kreditnehmers), die auch beim Versuch, möglichst hohe Renditen zu erwirtschaften, nicht vernachlässigt werden sollten. Dies gilt allerdings für den regulären Bankensektor ohnehin.

Warum bedarf es jetzt einer Regulierung und welche Ansätze werden vorgeschlagen?

Marktbasierte Finanzintermediation ist kein neues Phänomen. Sie steht aber nunmehr im ganzheitlichen Regulierungsansatz auf Basis der G-20 Beschlüsse, dass alle Märkte, Produkte und Akteure einer Regulierung unterliegen sollen (vgl. G-20-Erklärung vom 15. November 2008), zunehmend im Fokus, um potentielle systemische Risiken zu identifizieren.

Zunächst ist zu konstatieren, dass viele der potentiell betroffenen OFIs, insbesondere in Europa, bereits einer umfassenden Regulierung unterliegen. Beispiele sind die AIFM- bzw. die OGAW-Richtlinie für alternative Investmentfonds (u.a. Hedgefonds) bzw. Wertpapierfonds und Geldmarktfonds. Die AIFM-Richtlinie ist so ausgestaltet, dass Kreditaufnahmen, Wertpapierleihgeschäfte, etc. meldepflichtig sind bzw. Restriktionen unterliegen und eine mikro-, aber auch eine makroprudenzielle Aufsicht ermöglichen. Die EU-Kommission hat zudem zwischenzeitlich einen gesonderten Verordnungsentwurf für Geldmarktfonds vorgelegt, der sich derzeit in der Abstimmung befindet.

Das FSB erkennt diese Regulierung als adäquat an, schlägt in anderen Bereichen aber weitere Regulierungsmaßnahmen vor, z.B.:

- Reduzierung der Möglichkeit von Ansteckungseffekten zwischen Bankensystem und Schattenbankensektor
- Reduzierung der Anfälligkeit von Geldmarktfonds durch eine kurzfristig stark erhöhte Rückgabe von Anteilen
- anreizkompatible Ausgestaltung von Verbriefungen in puncto Hebelwirkung, Kreditvergabe und Selbstbehalt von Risikopositionen
- Liquiditätsanforderungen bei Repo-Geschäften, Wertpapierleihe, etc. (z.B. sog. Haircuts) und Verbesserung der Bewertung entsprechender Geschäfte
- Reduzierung potentieller systemischer Risiken, die von einem integrierten Banken- und Schattenbankensektor ausgehen

Das FSB wird seine Arbeiten in diesen Bereichen auch 2014 fortsetzen. Auf europäischer Ebene sind die FSB-Vorschläge schon in Teilen aufgegriffen bzw. implementiert worden.

Weitere Informationen zu Alternative Investments sowie Due Diligence Questionnaires für Anlagen in diese erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.