

Schattenbanken treten aus dem Schatten hervor

Kürzlich war ich an einer Konferenz in Berlin, wo sich die weltgrössten Finanzinvestoren trafen. Dabei kam deutlich heraus, dass sie sich nicht gross um die Politik scherten. Welcher der «alten Männer» in Washington letztlich im Oval Office sitzt, sei nicht entscheidend, sofern man sich mit seinem Geschäftsmodell regierungsunabhängig gemacht habe. Auch in Deutschland tue man als Unternehmer gut daran, sich möglichst nicht auf die Regierung und Regulatoren zu verlassen. Diese verkörpern eine Kultur der Vergangenheit und haben offensichtlich Mühe, mit der Zeit zu gehen und die Zeichen der Veränderung zukunftsgerichtet zu interpretieren. Mit ihrem «ptolemäischen» Weltbild generieren europäische Staaten kein investitionsfreundliches Umfeld für künstlerische Intelligenz und andere innovative Technologien. Das Gefühl bleibt: Lieber reguliert man sich in den Stillstand, als

ob die Welt flach wäre und sich nicht weiterdrehen würde.

Wie schwer sich stark regulierte Marktteilnehmer schwertun, zeigt sich am Beispiel der Banken, wo kleinste Details in Gesetzen, Verordnungen, Rundschreiben und «Soft Laws» festgelegt sind. Entgegen dem gesunden Menschenverstand wurde ihnen beispielsweise von der regulatorischen Seite untersagt, gewisse Bilanzpositionen (Obligationen) gegen Zinsrisiken abzusichern. Als Folge der Leitzinserhöhungen von historisch ungesehenem Ausmass schitterte vor etwas mehr als einem Jahr ein erheblicher Teil der US-Regionalbanken in eine Krise. (Auch die Postfinance hält nur dank der Bundesgarantie und der nicht marktmässigen Bewertung der Anleihen ihre Bilanz solid. Eine gesunde Portion Eigenmittel fehlt ihr immer noch.) Immerhin liess sich mit schnellen Eingriffen durch

die Zentralbank ein Flächenbrand vermeiden.

Letztlich führte die zunehmende Regulierung der Banken (u. a. höhere Eigenmittelerfordernisse, höhere Liquidität) dazu, dass die meisten ihr Geschäftsmodell ins relativ risikolose Hypothekarkreditgeschäft verlagerten. Gerät eine bankfinanzierte Unternehmung wie seinerzeit die SAir Group in Schwierigkeiten, erhalten die Nachfolgesellschaften keine Bankkredite mehr. Unternehmensanteile wie SR Technics, Swissport und Gategroup, die sich damals verselbstständigten, verdankten ihr neues Leben ausschliesslich innovativen Finanzierungsquellen. Die Rede ist von sogenannten Schattenbanken. Dank dieser Privatmarktanbieter konnte eine wichtige Lücke geschlossen werden. Auch in der Krise 2008/09 und im Frühjahr 2020 zeigte sich, dass zahlreiche Unternehmen auf die

Unterstützung ihrer Privatmarkteigner zählen durften.

Ein wachsendes Unternehmen hat Finanzierungsbedürfnisse, die durch risikoaverse Banken typischerweise nicht gestillt werden. Pensionskassen investieren genauso wie Stiftungen, Family Offices, reiche Einzelpersonen und andere in immer grösserem Umfang in Privatmarktgefässe, auch um an der Kreditvergabe durch Nichtbanken an einer prosperierenden Wirtschaft beteiligt zu sein. Diese erweisen sich oftmals als verlässlichere Kreditgeber. Weil sie wissen, dass die institutionellen Anleger, die in private Kreditfonds investieren, ihr Geld morgen nicht gleich zurückerfordern, womit sich das Risiko plötzlicher Finanzierungsstopps für Firmen verringert.

Die hochregulierten Banken «optimieren» ihre Eigenmittel durch die Konzentration auf erstrangig gesicherte Kreditbücher. Die unbesicherte Kredit-

vergabe an Unternehmen verkommt dagegen vielenorts zu einem Randthema. Kein Wunder, dass die private Kreditvergabe seit einigen Jahren schneller wächst als jene der Geschäftsbanken. Sie sorgt für Finanzmarktstabilität, wo Banken versagen. Ein Teil des Erfolgsmodells besteht darin, dass die verantwortlichen Manager erst dann Geld und Boni verdienen, wenn die Kredite verzinst und amortisiert sind. Sie sind mit eigenem Vermögen engagiert und handeln auch anders als angestellte Bankmanager nicht mit derselben Hebelwirkung.

Was klar ist: Hinter den Kulissen gibt es viel mehr Stress, als vordergründig in den Wirtschaftsmedien erkennbar ist. Weitsichtige Unternehmen machten sich deshalb seit längerem bankunabhängig. Der eigentliche Dreh- und Angelpunkt einer prosperierenden Unternehmung ist der Absatzmarkt. Weil sie sich in

kritischen Phasen vor allem auf ein widerstandsfähiges, kapitalreich ausgestattetes Schattenbankensystem verlassen können, gehen sie auch Risiken in attraktiven Wachstumsmärkten ein und sorgen für positive Beschäftigungseffekte. Schattenbanken wie Partners Group, EQT, KKR, Apollo usw. können dank ihres positiven Beitrags zur volkswirtschaftlichen Entwicklung aus ihrem Schatten hervortreten.

Hinweis

Maurice Pederngana ist Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ)



Maurice Pederngana
wirtschaft@luzernerzeitung.ch