

Finanzierung und Wachstum in der Bundesrepublik: Die Bedeutung der Finanzintermediäre

*Prof. Dr. Dr. h.c. Reinhard H. Schmidt,
Goethe-Universität, Frankfurt am Main*

Vortrag bei dem Symposium des
Instituts für bankhistorische Forschung

01.10.2014

Struktur des Vortrags

- ▶ Finance and Growth: Der Zusammenhang zwischen der Größe, Struktur und Qualität des Finanz- und Bankensystems und der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes
- ▶ Die Besonderheiten des deutschen Finanz- und Bankensystems
- ▶ Die Rolle von Banken und anderen Finanzintermediären für die Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland und deren Messung
- ▶ Hausbanken oder die (traditionelle) Struktur der Beziehungen zwischen Banken und nicht-finanziellen Unternehmen
- ▶ Abschluss und Ausblick

I. Finance and Growth: Die ältere Diskussion

- ▶ Praktiker und Politiker und einige Wissenschaftler (u.a. Schumpeter) waren überzeugt, dass ein gutes Finanzsystem entscheidend zur wirtschaftlichen Entwicklung beiträgt
- ▶ Aber die ältere (neoklassische) Wachstumstheorie hat dies nicht erfasst
- ▶ Auch die neuere Theorie des endogenen Wachstums betrachtete „finance“ als nicht wichtig („vastly overrated“)
- ▶ Das änderte sich erst mit dem WDR von 1989
- ▶ Und die Arbeiten von Levine u.a. brachten den Durchbruch:
 - ▶ Alle vier Indikatoren für „good finance“ sind hochsignifikant verbunden mit vier Indikatoren für „growth“
- ▶ Doch diese Arbeiten waren methodisch eher angreifbar

I. Finance and Growth: Der aktuelle Stand der Diskussion

- ▶ Ein gutes Finanzsystem fördert Wachstum,
 - ▶ indem es die Spar- und Investitionsneigung erhöht
 - ▶ indem es die Kapitalallokation verbessert
- ▶ Die theoretische Forschung bietet „Modelle“, die beide Wirkungen indizieren, aber dabei bleibt unklar, was genau ein gutes Finanzsystem ausmacht und welcher Typ „besser“ ist
- ▶ Die empirische Forschung zeigt (mit drei Ansätzen), dass der Zusammenhang nicht so eng ist, wie Levine u.a. behaupten: Für Länder mit „mittleren“ F-Systemen ist der Zusammenhang gut belegt, aber für ganz arme Länder und solche mit sehr großen Finanzsystemen ist er fraglich
- ▶ Die Finanzkrise hat zusätzliche Zweifel geweckt: „There can be too much finance“ (A. Turner)

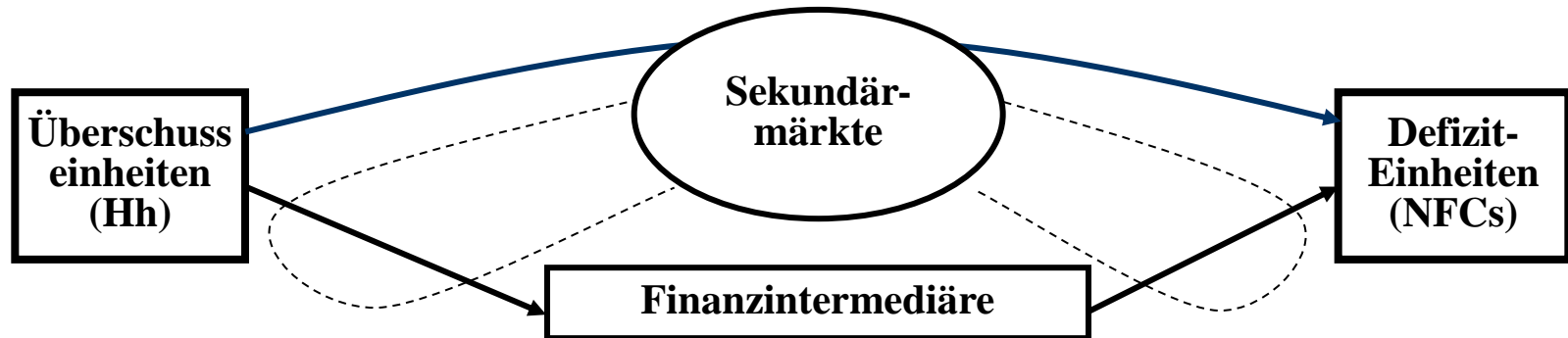
II. Die Besonderheiten des deutschen Finanz- und Bankensystems

- ▶ **Generell zum deutschen Finanzsystem**
 - ▶ Das Finanzsystem umfasst mehr als den Finanzsektor
 - ▶ Das deutsche Finanzsystem war immer schon das Musterbeispiel eines bankdominierten Finanzsystems
 - ▶ **Zum deutschen Bankensystem**
 - ▶ Die „drei Säulen-Struktur“ (heute nur noch in D&Ö)
 - ▶ Die starke Position von Sparkassen und genossenschaftlichen Banken
 - ▶ Die traditionelle Ertragsschwäche der Banken
 - ▶ Die traditionellen Bank-Unternehmens-Beziehungen
 - ▶ **Andere Elemente des deutschen Finanzsystems (Finanzierungsmuster, Unternehmensverfassung, Pensionssystem Regulierung u.a.)** passten vor einigen Jahren noch gut zur Struktur des Bankensystems
- Das deutsch Finanzsystem war lange ein konsistentes System komplementärer Elemente – und deshalb wohl auch gut und stabil

II. Aktuelle Entwicklungen im deutschen Finanz- und Bankensystem

- ▶ Unter dem Einfluss von Globalisierung und europäischer Integration verändert sich das deutsche Bank- und Finanzsystem
- ▶ Im Bankensystem gilt dies v.a. für die Rolle und Struktur der Großbanken: Sie haben ihre zentrale Funktion in der Finanzierung und der Governance der (großen) Unternehmen aufgegeben
 - ▶ Große Unternehmen finanzieren sich heute viel stärker über den Kapitalmarkt als über Banken
 - ▶ Die Großbanken haben sich weitgehend aus der CG der Großunternehmen zurückgezogen
- ▶ Kapitalmärkte sind viel wichtiger geworden
- ▶ Trotzdem: ist nicht klar, ob Deutschland inzwischen ein kapitalmarktorientiertes Finanzsystem bekommen hat
- ▶ Ich vermute: Eher nicht, aber die frühere Konsistenz ist nicht mehr gegeben

III. Die Theorie der Finanzintermediation (Gurley/Shaw): Direkte vs. indirekte Finanzierung und ihre Messung





- ▶ **Finanzintermediäre** (und Sekundär-märkte) **transformieren Kapital und gleichen Präferenzen an** → erhöht den Wert des Kapitals
- ▶ **Intermediationsraten (IRs)** messen die Bedeutung von Intermediären
- ▶ **Verbriefungsraten (SRs)** messen die (potentielle) Bedeutung von Märkten
- ▶ Man kann IRs und SRs allgemein wie auch für einzelne Quellen (z.B. Haushalte) und Empfänger (z.B. Banken) berechnen und im Zeitablauf sowie zwischen Ländern vergleichen

Intersektorale Finanzverflechtungen und die Definition von IR und SR (Deutschland 1996)

| <i>Assets</i> \ <i>Liabs.</i> | <i>Households</i> | | <i>nf. Companies</i> | | <i>Public Sector</i> | | <i>RoW</i> | | <i>Banks</i> | | <i>NBFI</i> | | <i>Sum</i> |
|-------------------------------|-------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|------------|
| | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | <i>sec.</i> | <i>n.sec.</i> | |
| <i>Households</i> | - | - | 11 | 15 | 15 | 0 | 9 | 2 | 24 | 106 | 20 | 67 | 270 |
| <i>nf. Companies</i> | 0 | 0 | - | - | 3 | 0 | 4 | 40 | 9 | 48 | 11 | 0 | 113 |
| <i>Public Sector</i> | 0 | 0 | 2 | 0 | - | - | 0 | 10 | 1 | 17 | 1 | 0 | 32 |
| <i>RoW</i> | 0 | 0 | 6 | 23 | 18 | 5 | - | - | 27 | 44 | 2 | 0 | 126 |
| <i>Banks</i> | 0 | 94 | 9 | 98 | 24 | 48 | 9 | 45 | - | - | 13 | 0 | 340 |
| <i>NBFI</i> | 0 | 21 | 15 | 6 | 14 | 2 | 6 | 1 | 21 | 34 | - | - | 119 |
| <i>Sum</i> | 0 | 116 | 44 | 143 | 73 | 55 | 28 | 98 | 81 | 248 | 46 | 68 | 1000 |
| | 116 | 0 | 136 | 0 | 128 | 0 | 126 | 0 | 329 | 0 | 114 | 0 | 0 |

Asset-IR of all Non-Financial Sectors  /  = 70%

Asset-SR of all Non-Financial Sectors  /  = 30%

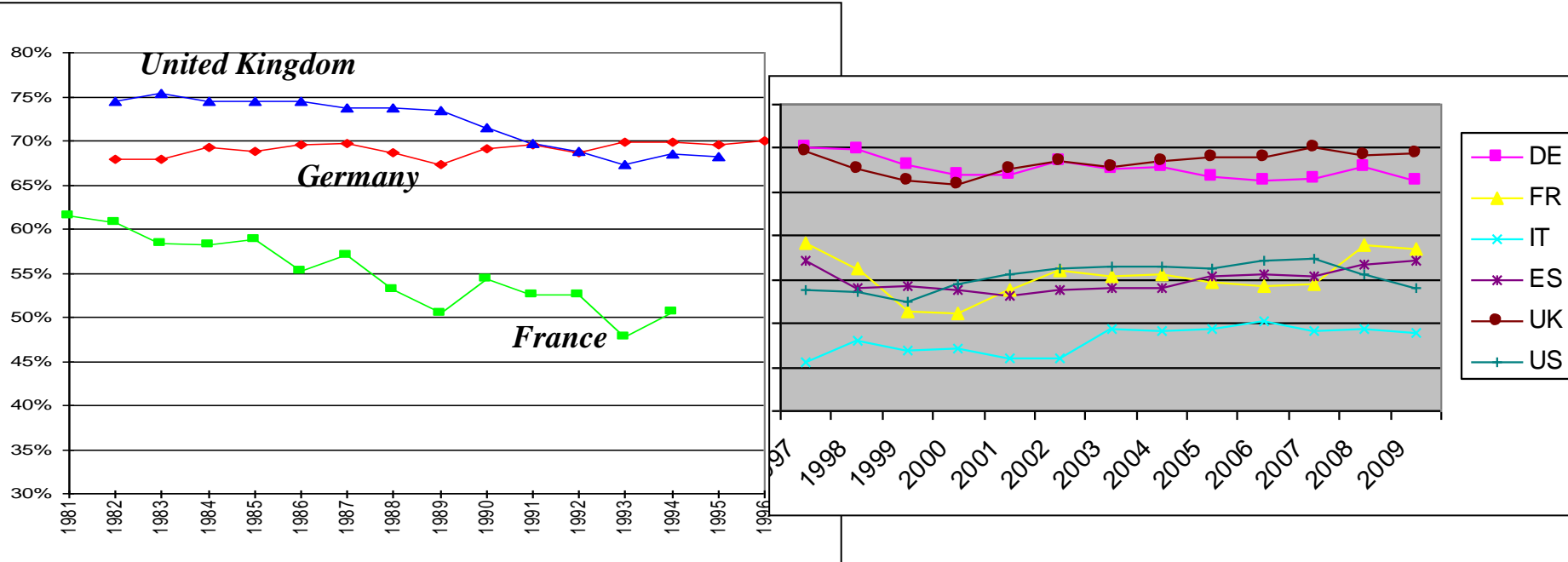
Liability-IR of all Non-Financial Sectors  /  = 70%

Liability SR of all Non-Financial Sectors  +  /  = 26%

Allgemeine IRs erfassen die Bedeutung der (aller) Finanzintermediäre – im Gegensatz zur direkten Finanzierung

.... mit fast identischen Werten für Deutschland und UK

Asset-IR of all Nonfinancial Sectors (NFS)
= Financial Claims of NFS on FS / Total Financial Assets of NFS



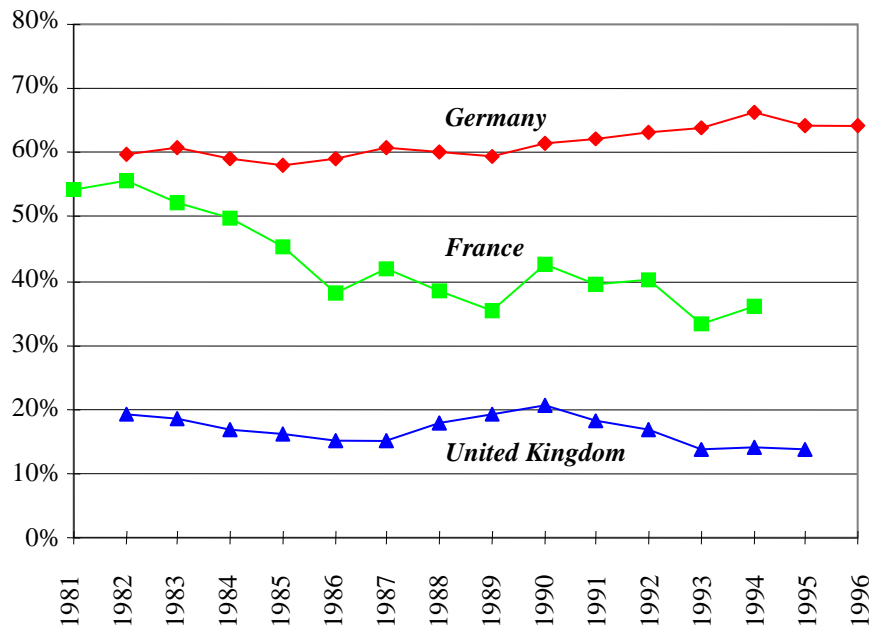
“Partial IRs” messen (zum Beispiel) die Rolle der Banken als Kapitalquelle für nicht-finanzielle Unternehmen

.... mit riesigen Unterschieden zw, Deutschland und UK

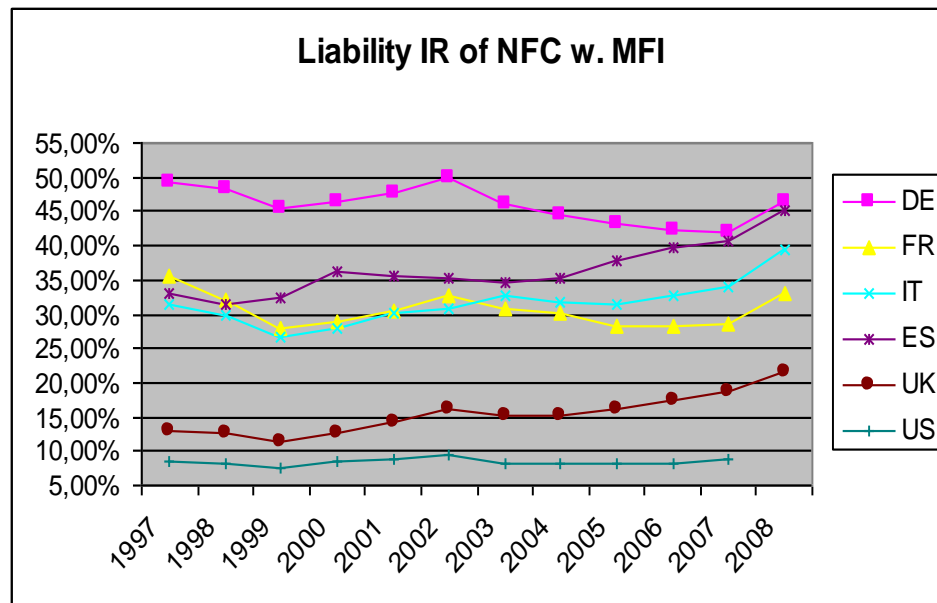
Liability-IR of NFCs to Banks

= Financial Liabs. of NFCs to Banks / Total Financial Liabs. of NFCs

1981-1995



1997-2008



Eine andere, aber verwandte Betrachtung: Finanzierungsmuster von (n.f.) Unternehmen

- ▶ Die Ergebnisse von zwei weithin zitierten Untersuchungen von Colin Mayer and Corbett/ Jenkinson, die sich auf **Netto-Ströme** zwischen den Sektoren beziehen, stellen die Unterscheidung zw. bank- und KM-orientierten Finanzsystemen in Frage. Zudem erscheint die externe Finanzierung in allen Ländern nahezu irrelevant (unten rechts)
- ▶ Aber ihre Methodik ist fragwürdig – und kann korrigiert werden
- ▶ Die Verwendung von **Brutto-Strömen** (nach H&S) ergibt ein völlig anderes Bild, das sich mit dem allgemeinen Urteil über die Finanzsysteme deckt

| <i>External funds</i> | <i>Gross flows of funds</i> | | | <i>Net flows of funds</i> |
|-----------------------|--|--------------|--------------|---------------------------|
| | <i>70-74</i> | <i>90-96</i> | <i>70-96</i> | <i>70-94 (M&C/J)</i> |
| | Long-term external funds/physical investment | | | |
| Germany | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,2 |
| USA | 1,4 | 1,9 | 1,6 | 0,04 |
| Japan | 1,1 | 2,0 | 1,8 | 0,3 |

Die Betrachtung von Bruttoströmen zeigt: Anders als in den USA (und UK) dominiert in Deutschland (und Japan) die Bankfinanzierung

| Country | Sector | 70-74 | 90-96 | 70-96 |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>Portion in long-term external gross finance</i> | | | | |
| USA | Banks | 0,51 | 0,36 | 0,44 |
| | NBFI | 0,36 | 0,49 | 0,42 |
| | Households | 0,12 | 0,09 | 0,09 |
| | RoW/State | 0,01 | 0,06 | 0,04 |
| Germany | Banks | 0,80 | 0,83 | 0,82 |
| | NBFI | 0,14 | 0,11 | 0,12 |
| | Households | 0,04 | 0,04 | 0,04 |
| | RoW/State | 0,02 | 0,03 | 0,02 |
| Japan | Banks | 0,95 | 0,92 | 0,93 |
| | NBFI | 0,02 | 0,06 | 0,05 |
| | Households | 0,02 | 0,01 | 0,02 |
| | RoW/State | 0,01 | 0,01 | 0,01 |

IV. Banken und Unternehmen: Die traditionelle Struktur der Beziehungen

- ▶ Vor 100 Jahren gab es gewiss in D. Hausbankbeziehungen, v.a. zwischen großen Unternehmen und große Banken (Hilferding)
- ▶ Und seither – bis heute - auch? Vermutlich ja, aber es ist umstritten (Edwards&Fischer)
- ▶ U.a. Elsas/Krahn haben gezeigt, dass Hausbanken
 - den Unternehmen Liquiditätshilfen bieten
 - mehr Kreditsicherheiten haben (und in Krisen sammeln) als Nicht-Hausbanken
 - und sich bei Krisen stärker in „workouts“ engagieren

Der wichtige Befund von E&K

Liquidity insurance for non-distressed Firms

$$\Delta \text{Credit Volume} = f(\text{Regressors})$$

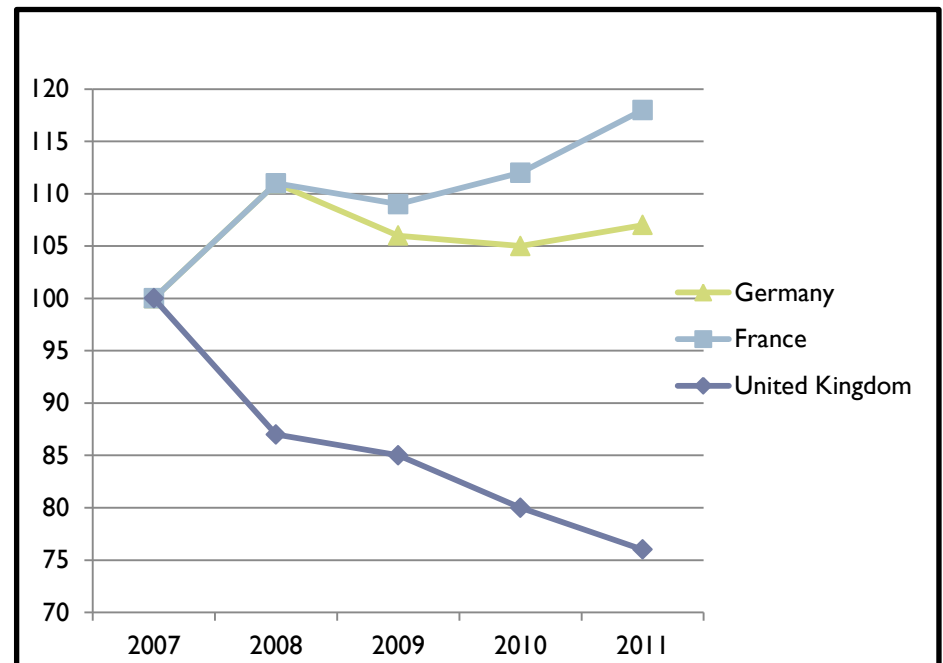
| Regressor | Coefficient |
|------------------------|-------------|
| Rating –1 class | -1.55 |
| HB x Rating –1 class | 14.46** |
| Rating –2 classes | -20.40** |
| HB x Rating –2 classes | 2.53 |

Source: Elsas/Krahn (1998), ** indicates statistical significance at least on a 5%-level.

Banken und Unternehmen: Aktuelle Entwicklungen

- ▶ Gibt es (in D.) immer noch Hausbankbeziehungen?
- ▶ Spekulation über Veränderungen
 - ▶ Eher nicht, wegen Veränderungen der geschäftsmodelle der Deutschen Bank und anderer Großbanken
 - ▶ Statt dessen haben Sparkassen und Genossenschaftsbanken die Rolle von Hausbanken von KMU übernommen
- Empirische Befunde (Mommel/Schieder/Stein, 2008):
In D. gibt es immer noch viele HB-Beziehungen, aber kaum mehr bei großen Unternehmen, sondern eher bei mittlegroßen und R&D-intensiven („opaken“) Unternehmen

Das könnte erklären, warum in Deutschl. (u.a. Ländern) die Bank-Finanzierung in der Krise nicht abgenommen hat (Daten von Hayworth 2013)



V. Abschluss und Ausblick

▶ Zusammenfassung

- ▶ Die Qualität eines Finanzsystems ist wichtig für Wirtschaftswachstum. Das zeigt sich auch dann schon, wenn „Qualität“ sehr unvollkommen gemessen werden kann / gemessen wird
- ▶ Das deutsche Bankensystem ist weitgehend unverändert geblieben. Allerdings impliziert die veränderte Rolle der Großbanken weitgehende qualitative Änderungen des gesamten Finanzsystems
- ▶ Die stabile und starke Rolle der Bankenfinanzierung ist empirisch gut bestätigt – bis heute
- ▶ Sogar die Hausbankenbeziehungen gibt es immer noch, wenn auch mit anderen Akteuren als früher

V. Abschluss und Ausblick

- ▶ Eine der besten neueren Publikationen über die Veränderungen von Finanzsystemen durch/nach der Finanzkrise (Hardie&Howarth, 2013) beginnt ein Kapitel über Deutschland mit einer starken These:

In keinem anderen Land in Kontinental-Europa sind die direkten Folgen der Finanzkrise für die Banken so ausgeprägt gewesen wie in Deutschland, und trotzdem hat das – anders als in UK – nicht zu einer Abnahme der Unternehmensfinanzierung durch den gesamten Bankensektor geführt.

- ▶ Den Grund dafür kann man in der Struktur des deutschen Bankensektors und der traditionellen Beziehungen zwischen Banken und Unternehmen vermuten.

**Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit
und freue mich auf
Ihre Kommentare und Fragen**