

Prof. Dr. Axel Wieandt: „Wir sollten die globale Finanzstabilität nicht leichtfertig aufs Spiel setzen.“

Von Dr. Axel Wieandt, Honorarprofessor an der WHU Otto Beisheim School of Management und seit 2020 Mitglied des Strategic Advisory Councils von auxmoney



Dr. Axel Wieandt, Honorarprofessor an der WHU Otto Beisheim School of Management und seit 2020 Mitglied des Strategic Advisory Councils von auxmoney, spricht im exklusiven Interview mit uns über die Auswirkungen der Coronapandemie auf den Finanzsektor und teilt seine Einschätzung zu Potenzialen und Risiken der Distributed-Ledger-Technologie.

VdK: Herr Wieandt, wie erleben Sie und Ihre Familie den zweiten Lockdown zum Jahreswechsel?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Dankbar, traurig und hoffnungsvoll: Dankbar für das letzte Jahr, das trotz Corona ein gutes Jahr war. Traurig, weil es in der Weihnachtszeit zu weniger persönlichen Begegnungen gekommen ist. Und hoffnungsvoll, dass wir gemeinsam, mit Entschlossenheit und Geduld und mit Hilfe der Wissenschaft auch die Jahrhundertpandemie in den Griff bekommen werden.

VdK: Wie hat sich in diesem Jahr konkret Ihr Arbeitsalltag durch die Corona-Pandemie verändert? Als Hochschullehrer leben Sie ja auch von der persönlichen Begegnung mit Ihren Studentinnen und Studenten an der WHU.

Prof. Dr. Axel Wieandt: Wie meine Beratungs-, Aufsichtsrats- und Beiratstätigkeit fand auch die Lehrtätigkeit fast ausschließlich über Videokonferenz statt. Zum Glück haben meine Hochschulen in den USA und in Deutschland schnell auf das virtuelle Format umgestellt und das Lehrpersonal hervorragend dabei unterstützt. An der J.L. Kellogg Graduate School of Management hatte ich im Frühjahr eine MBA Vorlesungsreihe zum Thema „Blockchain Technologie, Digital Assets and the Future of Finance“. Die größte Herausforderung war die Zeitumstellung, denn die Vorlesung fand in Chicago Ortszeit von 18.30 Uhr bis 21.30 Uhr statt, also mitten in der Nacht bei uns. An der WHU Otto-Beisheim School of Management habe ich im Frühjahr ein Webinar mit über 100 Teilnehmern

Anschrift

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.
Joachimsthaler Straße 30
10719 Berlin

Kontakt

@: info@kreditplattformen.de
T: +49 30.94.85.46.60
AG Charlottenburg, VR 37585 B

Vorstand

Philipp Kriependorf
Jens Siebert
John von Berenberg-Consbruch

Geschäftsführung

Constantin Fabricius

zu den Auswirkungen der Corona Krise auf die europäischen Banken gehalten, das auch auf Youtube zugänglich ist. Und meine Veranstaltungsreihe „Bank Management“ und „Digital Assets, Blockchain Technologie and the Future of Finance“ im Master of Finance Studiengang der Goethe Business School in Frankfurt fand ausnahmslos per Zoom statt. Das galt im Übrigen auch für meine Studenten-Sprechstunden und die Betreuung von Masterarbeiten und Doktoranden. All das war eine große Umstellung, aber ich bin beeindruckt, wie gut es mittlerweile funktioniert ohne den persönlichen Kontakt. Auch wenn ich mich sehr auf die Zeit nach der Pandemie freue, wenn der Hörsaal wieder voll ist.

Andere Voraussetzungen als in der Finanzkrise

VdK: In den Jahren 2008 bis 2010 waren Sie als Vorstandsvorsitzender maßgeblich an der Rettung der Hypo Real Estate beteiligt. Das Thema Finanzkrise kennen Sie damit wie nur wenige andere durch einen Sitz in der ersten Reihe. Wo steht Deutschland gesamtwirtschaftlich nach fast einem Jahr Corona-Krise, und was ist heute anders als damals?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Der Einbruch des Bruttosozialprodukts im Jahr 2009 war mit minus 5,7 Prozent sogar noch höher, als die aktuellen Prognosen des ifo Instituts für dieses erste Pandemiejahr, die einen Einbruch um 5,1 Prozent vorhersagen. Auch die durchschnittliche Arbeitslosenquote ist per Ende November 2020 dank der Kurzarbeitsregelungen mit 5,9 Prozent niedriger als der Durchschnitt in 2009 mit 8,1 Prozent. Die Finanzkrise war zunächst eine Liquiditäts- und Vertrauenskrise, die dann eine Solvabilitätskrise auslöste. Die Corona-Krise dagegen wurde durch eine globale Pandemie ausgelöst. Der Lockdown hat einen gleichzeitigen Rückgang des Angebots und der Nachfrage ausgelöst und Liefer- und Handelsketten durchbrochen. Deutschland hatte zu Beginn der Corona-Krise einen größeren fiskalpolitischen Spielraum als vor der Finanzkrise. Dieser Spielraum wurde schneller und entschlossener genutzt: Der Umfang der haushaltswirksamen Maßnahmen liegt bei über 350 Milliarden Euro mit über 800 Milliarden Euro Garantievolumen. Ein wichtiger, kaum beachteter Baustein, war die Unterstützung der Kreditversicherer, um den Zusammenbruch des Handels zu verhindern. Flankierend hat die EZB erhebliche Lockerungsmaßnahmen ergriffen. Außerdem war die Koordination der Maßnahmen auf europäischer Ebene besser: Die EZB hat schon sehr früh die langfristigen Tenderprogramme zur Sicherung der Liquiditätsversorgung des Finanzsektors aufgestockt und ihre Anleihen-Ankaufsvolumen um 750 Milliarden Euro erhöht. Auf EU-Ebene stehen mit dem Haushalt 2021-2027 und dem „NextGenEU“-Paket von 750 Milliarden Euro in Summe 1,8 Billionen Euro für den digitalen und grünen Wiederaufbau der europäischen Wirtschaft nach Corona bereit. Weltweit war und ist die Koordination von politischen Maßnahmen in Zeiten des Multilateralismus aber sicherlich schwieriger als zu Zeiten der Finanzkrise. Und ähnlich wie in Zeiten der Finanzkrise erleben wir, dass Gegner der Demokratie am linken und rechten Rand aus der außergewöhnlichen Lage politisches Kapital schlagen wollen. Die weitere Entwicklung, das muss jedem klar sein, hängt vor allem davon ab, ob und wie schnell wir das Virus mit Impfstoffen in den Griff bekommen und die weitere Ausbreitung, inkl. Mutationen, eindämmen können.

Anschrift

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.
Joachimsthaler Straße 30
10719 Berlin

Kontakt

@: info@kreditplattformen.de
T: +49 30.94.85.46.60
AG Charlottenburg, VR 37585 B

Vorstand

Philipp Kriependorf
Jens Siebert
John von Berenberg-Consbruch

Geschäftsführung

Constantin Fabricius

VdK: Welche Bereiche unserer Wirtschaft zählen Ihrer Ansicht nach zu den Gewinnern und Verlierern der Pandemie? Und wie ist das Bild mit Blick auf den Finanzsektor?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Strukturell langfristige Gewinner sind sicherlich alle digitalen Geschäftsmodelle, umweltfreundliche Bereiche wie E-Mobilität sowie die Pharma- und Biotech-Branche. Besonders hart getroffen hat es den stationären Einzelhandel, Restaurants und Gaststätten, sowie die Reise- und Tourismusbranche. Deshalb ist es wichtig, dass wir nicht nur Konjunktur-, sondern auch Struktur-Politik betreiben. Die Förderung von Digitalisierung und Umweltschutz sind genau richtig: Der Ausbau des Breitbandnetzes ist nachhaltiger als eine Abwrackprämie.

VdK: Mit welchem Szenario rechnen Sie nach der Rückkehr zu einer strikten Anwendung der Insolvenzantragspflicht?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Vom ersten bis zum dritten Quartal 2020 ging die Anzahl der Insolvenzen um über 14% zurück, da die Insolvenzantragspflicht ausgesetzt wurde. Aber dieser Trend dürfte sich im 4. Quartal nicht fortsetzen, denn die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht gilt ab Oktober nicht mehr für zahlungsunfähige Unternehmen. Ich rechne damit, dass nach Wieder-in-Kraft-Setzung der Insolvenzantragspflicht ab Anfang 2021 die Anzahl der Insolvenzen deutlich ansteigen wird. Auch wenn die Einzelschicksale hart sind, muss das volkswirtschaftlich nicht schlecht sein. Voraussetzung ist, dass es uns gelingt die freigesetzten Ressourcen für den Strukturwandel nutzbar zu machen. Wichtig ist also, dass wir Insolvenzverfahren beschleunigen und einen verlässlichen Rechtsrahmen für präventive Sanierungen schaffen. Wenn das „Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen“ tatsächlich schnell in Kraft treten würde, dürfte es weniger Insolvenzen und mehr Restrukturierungen und Sanierungen geben. Übrigens rechne ich auch mit einem Anstieg von Zwangsversteigerungen. So oder so werden in den nächsten Jahren immer mehr Privathaushalte, Unternehmen und auch Staaten mit ihren Schuldenbergen kämpfen.

VdK: Müssen wir mit einer weiteren Finanzkrise rechnen?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Die Gefahr scheint vorerst abgewehrt. Die Kapitalpuffer im Bankensystem waren vor der Corona-Krise deutlich höher als vor der Finanzkrise. Das schnelle und massive Gegensteuern von Fiskal- und Geldpolitik haben eine Liquiditätskrise verhindert. Der Ausbau des European Stability Mechanism als Backstop für den einheitlichen Abwicklungsmechanismus ist ein weiterer Meilenstein. Auch der „NextGenEU“ Pakt sollte dazu beitragen, ein erneutes Aufbrechen der Eurokrise zu verhindern. Wir müssen allerdings sehr wachsam bleiben. Denn unter der Oberfläche schlummern riesige Ungleichgewichte. Staatsverschuldung und die Verschuldung des Unternehmenssektors haben zugenommen. Die Abhängigkeit kleinerer und mittlerer Unternehmen von der Kreditvergabe des Bankensektors bleibt hoch. Die Verschränkung von Bankensystem und Staatsfinanzen hat in vielen Ländern wieder zugenommen, da die Staatsverschuldung über die Bankbilanzen finanziert wird und letztlich auf der Bilanz der EZB landet. In Europa müssen wir zum Erhalt der Finanzstabilität die Banken- und Kapitalmarktunion zügig vervollständigen. International macht mir vor allem die Lage in den Entwicklungsländern Sorge.

VdK: Wie hat aus Ihrer Sicht die Bundesregierung bislang auf die Corona-Krise reagiert? Reichen die Maßnahmen zur Rettung des deutschen Mittelstands aus?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Die Bundesregierung hat beherzt und entschlossen auf die Corona-Krise reagiert. Und sie hat aus der Finanzkrise gelernt und schnell gegengesteuert. Ob die Maßnahmen ausreichen, wird sich zeigen. Allerdings kann man eine solche Krise nicht nur mit Schulden finanzieren. Der deutsche Mittelstand benötigt mehr Eigenkapital durch schnelle Schuldenschnitte oder den verbesserten Zugang zum Kapitalmarkt. Die Bundesregierung kann aber nicht alles retten, sonst hält sie den erforderlichen Strukturwandel auf.

„Gewaltiges Disruptionspotenzial“ durch Distributed-Ledger-Technologie

VdK: Welche Bedeutung messen Sie der Distributed-Ledger-Technologie, kurz DLT, für den Finanzsektor bei?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Ich messe der Distributed-Ledger-Technologie eine hohe Bedeutung für den Finanzsektor bei. Im Kern ermöglicht die DLT den Transfer von Wertgegenständen über das Internet. Der Konsument selber gewinnt also Autonomie zurück und ist nicht mehr auf Finanzintermediäre angewiesen. Dezentrale Datenbanken ersetzen die zentrale Datenhaltung von Finanzintermediären. Smart Contracts, also programmierte Verträge und Protokolle, die auf der DLT hinterlegt sind, ersetzen die Dienstleistungen von Finanzintermediären. Das Ausmaß der potentiellen Disruption ist gewaltig. Im Kern geht es um die Frage, ob wir die Funktionen des Finanzsystems mit DLT schneller, günstiger, sicherer und kundenfreundlicher erbringen können als in dem gegenwärtigen institutionellen Rahmen. Konkret: Funktionieren Zahlungsverkehr, Underwriting, Riskomanagement, Fristen- und Währungstransformation auch ohne Banken und Versicherungen? Das ist ein riesiges Experiment. Allerdings bringt die DLT, wie jede andere Technologie, auch Risiken mit sich und zwar solche, die wir heute schon absehen können und solche, die wir noch nicht abschätzen können. Zu der ersten Kategorie gehören Fragen der Anonymität, Datensicherheit, Governance, Verlässlichkeit von Software, Verfügbarkeit des Internets, der Regulierung, um nur einige ausgewählte Risiken zu nennen. In die zweite Kategorie gehören z.B. Fragen der Wechselwirkung eines teilweise DLT-basiertem Finanzsystems mit dem herkömmlichen Finanzsystem und dem aktuellen Rechtsrahmen.

VdK: Welchen Geschäftsmodellen bieten sich hier aus Ihrer Sicht die langfristig größten Chancen?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Ich persönlich finde Geschäftsmodelle im Bereich Payments und Brokerage/Trading sehr vielversprechend. Aber es gibt auch eine Reihe anderer vielversprechender Modelle.

In puncto Zahlungsverkehr ist Libra bzw. Diem, wie es jetzt heißt, ein sehr spannendes Vorhaben. Aber auch jüngere DeFi Protokolle wie Celo von c-Labs haben das Potential, den Zahlungsverkehr zu revolutionieren. Die Ineffizienzen im Bereich Zahlungsverkehr standen ja quasi mit dem Start von Bitcoin als „Peer-to-peer Payment“ System im Fokus der DLT-/Blockchain Revolution. Gerade im

grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr ist das Potential sehr hoch. Die Infrastrukturen in den Industrieländern haben sich national entwickelt und werden durch veraltete Brückensysteme wie Swift zusammengehalten. In den Entwicklungsländern gibt es häufig keine Infrastruktur, sodass sich hier die Entwicklung von nationalen Zahlungsverkehrssystemen zwangsläufig auf das mobile Internet stützen muss.

Außerdem finde ich Geschäftsmodelle im Bereich Kryptohandel interessant. Dazu zählt auf der einen Seite natürlich Coinbase aus San Francisco, die schon früh auf Regulierung und Compliance gesetzt haben und bei der sich seit Gründung 2012 über 30 Millionen Nutzer registriert haben. Sollte der Börsengang gelingen, würde das die Akzeptanz und Verbreitung von Kryptowährungen weltweit erhöhen. Auf der anderen Seite, quasi als „dezentraler“, unregulierter „off-shore“ Gegenpol, ist die in Shanghai gegründete, umsatzstärkste Krypto-Handelsplattform Binance mit ihrem eigenen Binance Utility Coin, der selber Ende Dezember mit einer Marktkapitalisierung von über 4 Mrd. Euro als neuntgrößte Kryptowährung auf CoinMarketCap rangiert, zu nennen. Bemerkenswert war, wie souverän Binance den großen Bitcoin-Diebstahl im Frühjahr 2019 bewältigt hat. Dank eines Gebühren-gespeisten internen Versicherungspools ging der Diebstahl ohne Verluste für die Anleger aus. In Europa finde ich das Geschäftsmodell von Bitpanda aus Wien spannend, die sich mit ihren Digital Assets Dienstleistungen an der Schnittstelle zwischen Kryptowährungen, digitalen Vermögensgegenständen und traditionellen Zahlungsverkehrsdienstleistungen positionieren.

Langfristig ist das DLT-Disruptionspotential in der gesamten Wertpapierwertschöpfungskette am höchsten. Allerdings müssen die nationalen Zentralverwahrer, die Börsen und auch die großen Custodians mitspielen. Custody-Dienstleister werden künftig die Spinne im Netz sein, denn in der neuen Welt lassen sich die Funktionen Depot-Verwahrer, Makler und Handelsplattform nicht mehr institutionell voneinander trennen: wer den „Private Key“ hält, verfügt über den digitalen Vermögensgegenstand. Analog zu der Depotstimmrechtsausübung in der alten Welt entstehen in der Kryptowelt neue Governance-Dienstleistungen wie das „Staking“, also das Mitwirken an der Konsensbildung in einem Blockchain-Netzwerk. Deshalb sind Geschäftsmodelle von Crypto-Custodians wie Anchorage aus den USA oder Finoa aus Berlin so vielversprechend.

Großes Potential sehe ich im Bereich Trade-Finance. Wie bei allen Lösungen, in der Wettbewerber kooperieren, kommt es hier in besonderem Maße auf standardisierte Schnittstellen und den Schutz sensibler Informationen an.

Auch außerhalb des Finanzsektors gibt es erhebliches Potential für DLT Anwendungen, z.B. in der Logistik oder im Gesundheitswesen. Letztlich ermöglicht DLT die reibungslose Verzahnung und Einbettung von Finanzdienstleistungen in realwirtschaftliche Vorgänge. Dazu ist es wichtig, dass auch Behörden wie das Einwohnermeldeamt oder das Grundbuchamt ihre Dienstleistung DLT-kompatibel anbieten.

VdK: Und wie sehen Sie speziell die Aussichten für die Kreditplattformen mit ihrem Angebot an Senior-Loans, Schuldscheindarlehen und Anleihen? Bietet sich die DLT nicht geradezu als Verstärker ihres disruptiven Potentials an?

Anschrift

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.
Joachimsthaler Straße 30
10719 Berlin

Kontakt

@: info@kreditplattformen.de
T: +49 30.94.85.46.60
AG Charlottenburg, VR 37585 B

Vorstand

Philipp Kriependorf
Jens Siebert
John von Berenberg-Consbruch

Geschäftsführung

Constantin Fabricius

Prof. Dr. Axel Wieandt: Die DLT verstärkt das disruptive Potential. Hier gibt es schon einige Beispiele wie die Token-basierten Immobilien-Anleihen der Exporo AG. Die Vorteile liegen auf der Hand, nämlich deutlich geringere Emissionskosten, kleinere Losgrößen und Handelbarkeit auf einem Zweitmarkt. Allerdings bringen Ethereum-basierte Lösungen in Zeiten steigender Preise auch wieder neue Herausforderungen mit sich. Entscheidender Erfolgsfaktor ist und bleibt aber die Qualität und Homogenität der zugrundeliegenden Vermögensgegenstände. Denn egal ob DLT basiert oder herkömmliches Wertpapier: Wenn die Performance nicht stimmt, gerät auch die Plattform schnell in Misskredit.

Neue regulatorische Rahmenbedingungen

VdK: Die Europäische Kommission hat im Herbst vergangenen Jahres mit ihrem Vorschlag zur Regulierung von digitalen Währungen und Crypto-Assets ein neues Kapitel aufgeschlagen. Die Markets in Crypto-Assets genannte Verordnung, kurz MiCA, soll für EU-weit einheitliche, harte Regeln sorgen, ohne zu blockieren. Gewährleistet diese Initiative nach Ihrem Eindruck, dass die DLT in Europa ein Erfolg wird? Wo sehen Sie Verbesserungsbedarf?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Regulierung ist wichtig für die Verbreitung von digitalen Währungen und Crypto-Assets. Sie wird dazu führen, dass die Nachfrage von institutionellen Kunden weiter steigen wird.

Im großen Ganzen schließe ich mich der Stellungnahme der International Association of Trusted Blockchain Applications an: Rechtliche und regulatorische Sicherheit und ein europaweit harmonisiertes Regelwerk sollten dazu beitragen, dass ein großer, attraktiver Markt für DLT- und Blockchain-Dienstleistungen entsteht. Allerdings müssen wir aufpassen, dass wir gerade die Start-ups nicht überlasten und Freiräume für Experimente schaffen, wenn wir im technologischen Wettbewerb mit anderen Rechtsräumen mithalten wollen. Es ist nicht verwunderlich, dass eine Regulierung, die auf die Registrierung und Überwachung von Institutionen abstellt, nicht unbedingt kompatibel ist mit sogenannten „Permissionless Blockchains“ oder auch dem „Decentralized Finance“-Universum. Hier muss meines Erachtens nachgebessert werden. Erst wenn die Politik wirklich versteht, dass Transaktionen auf einer Blockchain einfacher nachvollziehbar sind als zwischen einer Kette von Finanzinstitutionen, könnte es vorstellbar sein, dass sich die Aufsicht auf Blockchains aufschaltet und quasi in Echtzeit das Transaktionsgeschehen auf der DLT mitliest und überwacht. Das würde die Marktteilnehmer von erheblichen Aufwendungen der Informationsbereitstellung für die Aufsichtsbehörden befreien. Mit anderen Worten: Durch DLT wird auch die Aufsicht wesentlich effizienter. Beachtenswert ist in diesem Zusammenhang das jüngste Bank of International Settlement Working Paper von Raphael Auer „Embedded supervision: how to build regulation into blockchain finance“.

VdK: In ihrem Verordnungsvorschlag lässt die Kommission erkennen, dass es auch um den Schutz vor dem äußeren Einfluss von Euro-unabhängigen Stable-Coins wie etwa Libra oder Tether geht. Ein Verbot spricht sie nicht aus, aber es geht ihr doch schon sehr um die kohärente Regulierung von

Ersatzwährungen durch die Formulierung weitreichender Anforderungen. Teilen Sie die Skepsis der Kommission?

Prof. Dr. Axel Wieandt: Ich halte die Vorsicht für angebracht. Die Kommission folgt hier den Empfehlungen des Financial Stability Board, das im Auftrag der G20 herausgearbeitet hat, dass Stable-Coins mit einer globalen Reichweite wie Libra bzw. Diem ähnlich systemrelevant sein können wie große, grenzüberschreitend tätige Banken. Diese Einschätzung kann ich auch vor dem Hintergrund meiner Erfahrungen in der Finanzkrise absolut nachvollziehen. Das gilt sowohl für die Liquiditäts-, Markt- und Kreditrisiken, die in den Vermögensgegenständen der Stable-Coin Reserve selber liegen, als auch die operationellen Risiken, die mit dem Betrieb der Stable-Coin Infrastruktur verbunden sind, inklusive etwaiger Cyberrisiken, als auch die Verlässlichkeit verbundener Aufbewahrungs- und Handelsplattformen. Über Facebook könnten auf einen Schlag mehr als 2,5 Mrd. Menschen Libra nutzen. Wenn jeder Facebook Nutzer im Durchschnitt 400 US-Dollar in den Stable-Coin einzahlt, reden wir über 1 Billion US Dollar, also auf jeden Fall eine systemrelevante Größenordnung. Wir sollten die globale Finanzstabilität nicht leichtfertig aufs Spiel setzen. Und die Geschichte der Amsterdamer Wissel Bank von 1609 bis 1820 lehrt uns welche Gefahren von rigiden Stable-Coin Arrangements ohne Zugang zu einer Zentralbank für die Finanzstabilität ausgehen können. Technischer Fortschritt und die Umstellung des Finanzsystems auf DLT sind kein Selbstzweck. Wie bei jeder neuen Technologie müssen wir auch hier unvoreingenommen über mögliche unbeabsichtigte Folgen sprechen und die Nachteile sorgfältig gegen die Vorteile abwägen.

VdK: Herr Wieandt, wir danken Ihnen für das interessante und aufschlussreiche Gespräch.

Dieser Beitrag ist am 14. Januar 2021 im Quarterly Briefing 01/2021 erschienen.

Anschrift

Verband deutscher Kreditplattformen e.V.
Joachimsthaler Straße 30
10719 Berlin

Kontakt

@: info@kreditplattformen.de
T: +49 30.94.85.46.60
AG Charlottenburg, VR 37585 B

Vorstand

Philipp Kriependorf
Jens Siebert
John von Berenberg-Consbruch

Geschäftsführung

Constantin Fabricius