

VII. Finanzsektor

Schwerpunkte

Überall in den Industrieländern verbesserte sich im Berichtszeitraum die Ertragslage im Finanzsektor. Die Geschäftsbanken hatten den jüngsten Konjunkturabschwung unbeschadet überstanden und konnten u.a. infolge geringerer Kreditverluste höhere Erträge verbuchen. In Ländern, in denen der Bankensektor vor kurzem unter Druck geraten war, haben Maßnahmen zur Lösung seit langem bestehender Probleme und günstigere gesamtwirtschaftliche Bedingungen die Lage verbessert. Auch den Versicherungsgesellschaften gelang es, ihre angeschlagenen Finanzen wieder etwas in Ordnung zu bringen, unterstützt von positiven Entwicklungen an den Märkten für Vermögenswerte.

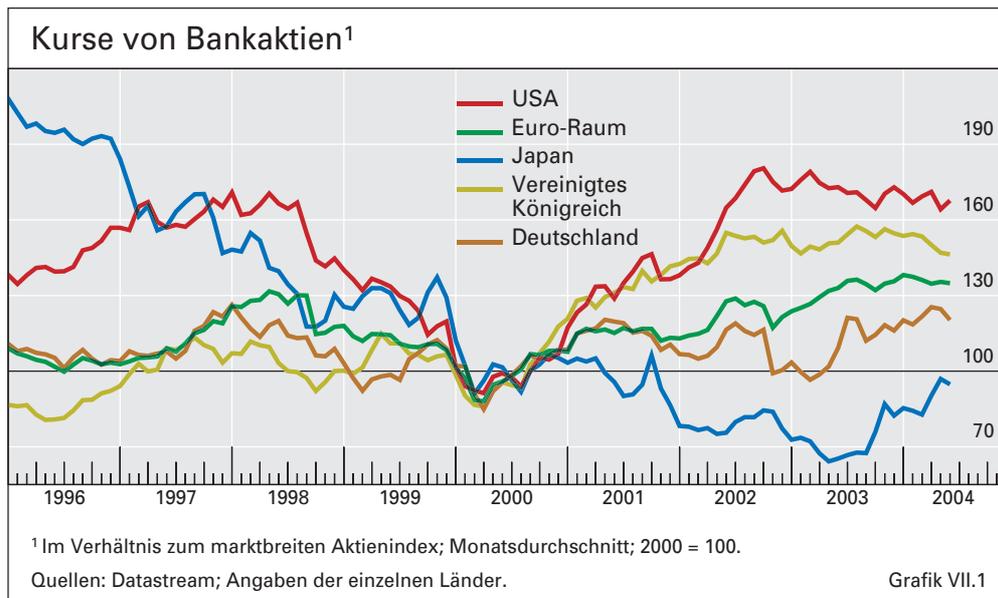
Die sich festigende konjunkturelle Erholung hatte erheblichen Einfluss auf die Ertragslage der Finanzinstitute, doch auch etliche strukturelle Faktoren spielten nach wie vor eine wichtige Rolle. Die Bemühungen der Banken, durch Rationalisierung ihrer Betriebsabläufe, Konsolidierung und neue Technologien ihre Effizienz zu steigern, verbesserten auch ihre Kostensituation. Die Weiterentwicklung und zunehmende Tiefe der Märkte für Verbriefungen und Risikotransfer trugen außerdem dazu bei, dass Anspannungen auf einen größeren und stärker diversifizierten Kreis von Akteuren verteilt wurden, wodurch die Widerstandsfähigkeit der Finanzsysteme gegen negative Schocks gestärkt wurde.

Die wichtigste Frage ist nun, ob der Finanzsektor, der im Konjunkturabschwung vergleichsweise ungeschoren davongekommen ist, vor der allgemeinen Konjunktur wieder in Fahrt kommen könnte. Auf der Suche nach rentablen Einsatzmöglichkeiten für ihr angesammeltes Kapital dürften einige Institute Anlagen auf der Grundlage sehr vager Annahmen zur künftigen Wachstums- und Zinsentwicklung getätigt haben.

Ertragslage des Finanzsektors

Finanzsektor in sich
verbesserndem
wirtschaftlichem
Umfeld stärker

Die Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage im Berichtszeitraum brachte konkrete Ergebnisse für den Finanzsektor in den Industrieländern. Als sich die Anzeichen einer allgemeinen konjunkturellen Erholung mehrten, stabilisierten sich die Unternehmensgewinne, die Risikoerwartungen gingen zurück, und die Preise für Finanzvermögenswerte stiegen wieder an (Kapitel VI). Unter diesen Bedingungen verbesserte sich die Ertragslage der Geschäftsbanken sowohl in Ländern mit solidem Finanzsektor als auch dort, wo Institute unter Druck geraten waren (Grafik VII.1). Zudem ließen günstige Bedingungen an den Märkten für Vermögenswerte die Erträge aus



dem Investment Banking steigen und verhalfen den Versicherungsgesellschaften zu Fortschritten bei der Sanierung ihrer geschwächten Bilanzen.

Geschäftsbanken

Gesunkene Ausfallquoten, gestiegene Anlagerenditen und die verbesserte Kostenkontrolle stärkten die Rentabilität der Geschäftsbanken auf beiden Seiten des Atlantiks. Generell wurden bei konservativeren Kreditvergabebedingungen als noch zu Beginn der neunziger Jahre und geringeren Rückstellungen für notleidende Kredite solide Erträge erzielt.

Die Robustheit der Rentabilität der Geschäftsbanken stellte deren Fähigkeit unter Beweis, unverzüglich ihren Business Mix anzupassen, wenn ihre Einnahmen unter Druck gerieten. Eine erste Herausforderung für das Einnahmenwachstum war die anhaltend gedämpfte Kreditnachfrage im Unternehmenssektor, insbesondere in den USA. Wenngleich sich die Qualität der ausstehenden Kredite verbesserte, blieb diese Herausforderung bestehen, denn im Zuge ihrer fortgesetzten Bemühungen um eine Stärkung ihrer Bilanzen gaben die Unternehmen Effizienzsteigerungen den Vorzug gegenüber Kapazitätserweiterungen (Kapitel II und VI). Angesichts der schwachen Nachfrage nach Unternehmenskrediten steigerten die US-Banken stattdessen ihre Gebühreneinnahmen, gestützt auf die anhaltend stabile Ausgabenneigung und die Hypothekenrefinanzierung bei den privaten Haushalten. Auch die europäischen Kreditinstitute konzentrierten sich in ihrem Wachstumsstreben auf die Verbraucherkredite, die im vergangenen Jahr 70% ihrer Einnahmen ausmachten. Der robuste Markt für Hypothekenkredite an private Haushalte mit seinen im Vergleich zu den Einnahmen geringen Refinanzierungskosten trug zum Aufbau eines Eigenkapitalpolsters bei. Besonders rentabel war dieser Geschäftsbereich in Spanien und im Vereinigten Königreich.

Eine zweite Herausforderung waren die niedrigen Leitzinsen und die rückläufigen Kreditzinsspannen, die die Marge zwischen Kredit- und Einlagenzinsen schrumpfen ließen. Dies war besonders in Europa von Bedeutung, wo die Zinsmargen mehr als die Hälfte der Bankeinnahmen

Höhere Gewinne der Banken aus den USA und Europa ...

... trotz schleppender Kreditvergabe an Unternehmen ...

... und enger Margen

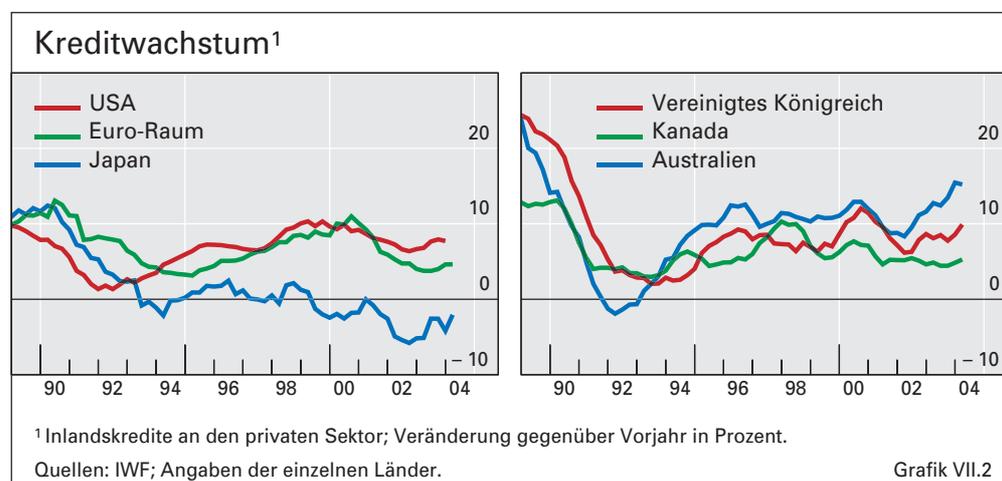
Rentabilität großer Banken ¹												
In Prozent der durchschnittlichen Aktiva insgesamt												
	Gewinn vor Steuern			Wertberichtigungen			Nettozinsspanne			Betriebskosten		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
USA (11)	1,52	1,71	2,04	0,69	0,69	0,44	3,11	3,11	2,99	4,03	3,54	3,41
Kanada (5)	0,91	0,61	1,00	0,41	0,58	0,23	1,96	2,07	1,99	2,84	2,75	2,78
Japan (11)	-0,69	-0,45	0,07	1,15	0,64	0,20	1,01	1,00	0,55	1,01	1,01	0,80
Australien (4)	1,47	1,49	1,49	0,27	0,26	0,21	2,22	2,16	2,13	2,15	2,04	2,30
Vereinigtes Königreich (5)	1,24	1,08	1,22	0,32	0,36	0,32	2,04	1,96	1,82	2,38	2,24	2,12
Schweiz (2)	0,41	0,06	0,63	0,10	0,14	0,03	0,68	0,84	0,88	2,83	2,40	2,03
Schweden (4)	0,83	0,69	0,77	0,10	0,09	0,10	1,50	1,48	1,44	1,53	1,44	1,37
Österreich (2)	0,44	0,46	0,53	0,39	0,39	0,36	1,66	1,80	1,72	1,76	1,92	1,85
Deutschland (4)	0,14	0,05	-0,20	0,24	0,39	0,28	0,90	0,82	0,79	1,77	1,68	1,66
Frankreich (3)	0,67	0,46	0,58	0,16	0,17	0,18	0,65	0,75	0,91	1,50	1,48	1,55
Italien (5)	0,90	0,53	0,81	0,53	0,63	0,51	2,21	2,25	2,05	2,42	2,44	2,52
Niederlande (3)	0,62	0,46	0,65	0,20	0,26	0,20	1,57	1,62	1,63	2,08	1,95	1,86
Spanien (3)	1,20	1,05	1,27	0,56	0,55	0,44	2,92	2,72	2,38	2,61	2,37	2,12

¹ Anzahl der einbezogenen Banken in Klammern. Australien, Japan, Kanada: Fiskaljahre.
Quelle: Fitch Ratings. Tabelle VII.1

ausmachen (Tabelle VII.1). Die spanischen Geschäftsbanken, die in intensivem Wettbewerb mit Nichtbankfinanzinstituten standen, sowie der fragmentierte italienische Bankensektor gerieten bei ihren Einnahmen relativ stark unter Druck, konnten allerdings die Erträge aus der Vermögensverwaltung deutlich steigern. In Frankreich, wo die Margenabhängigkeit traditionell geringer ist, wurden die Gewinne u.a. durch eine Senkung der regulierten Einlagenzinssätze gestützt. In den USA waren die Zinsmargen weiterhin höher als in allen anderen Industrieländern, wenngleich sie in historischer Betrachtung nach wie vor niedrig waren und durch höhere Gebühren- und Provisions-einnahmen wettgemacht werden mussten.

Deutsche Banken
stellten sich den
Herausforderungen

Bei der allgemein positiven Verfassung der europäischen Banken bildete Deutschland die wichtigste Ausnahme. Hier wurden die Erträge der Banken weiterhin durch den intensiven Wettbewerbsdruck und die unzureichende



Rolle der Marktdisziplin bei der Förderung eines soliden Risikomanagements gedämpft. Der Konjunkturabschwung drückte die Gewinne der deutschen Banken auf den niedrigsten Stand unter den europäischen Industrieländern. Marktbeobachter schätzen zudem, dass 9,5% der Gesamtausleihungen im deutschen Bankensektor notleidend sind – ein Erbe der früheren Bestrebungen, durch hochriskante Ausleihungen mehr Einnahmen zu erzielen. Vor diesem Hintergrund – und im Hinblick auf den Wegfall der Staatsgarantien 2005 – haben einige Rating-Agenturen die Märkte darauf aufmerksam gemacht, dass bei den betroffenen Instituten mit Herabstufungen zu rechnen sein wird.

Doch es gab im deutschen Bankensektor auch einige vielversprechende Entwicklungen, die in erster Linie auf die Initiative der größeren Institute des privaten Sektors zurückgingen. Anfang 2003 verbesserte sich die Liquidität der Bankbilanzen dadurch, dass die Kreditqualität durch Verbriefungen gesteigert wurde. Die Umstrukturierung von Problemkrediten für den späteren Verkauf an internationale Anleger führte später im Jahr außerdem zu einer höheren Eigenkapitalausstattung.

Das japanische Bankensystem

Trotz des anhaltenden Einflusses gewisser chronischer Schwachstellen gab es bei den japanischen Banken 2003 ermutigende Anzeichen der Besserung. Infolge der Erholung der Gesamtwirtschaft, der Linderung des Problems notleidender Kredite und der Stärke des Aktienmarktes übertraf der operative Gewinn der Großbanken zum ersten Mal seit 11 Jahren ihre Kreditkosten.

Japanische Banken wieder in der Gewinnzone ...

Das Problem notleidender Kredite, das das japanische Bankensystem seit einem Jahrzehnt belastet, schien im Berichtszeitraum endlich geringer zu werden. Die Großbanken verstärkten ihre Bemühungen, das von der Aufsichtsbehörde gesetzte Ziel zu erreichen, nämlich den Anteil der notleidenden Kredite in den drei Jahren bis Ende März 2005 zu halbieren. Sie scheinen dabei auf gutem Wege zu sein, denn in den zwei Jahren bis Ende März 2004 haben sie bereits schätzungsweise ¥ 13,2 Bio. an notleidenden Krediten abgebaut. Dagegen verzeichneten die regionalen Banken weit weniger Fortschritte; ihre notleidenden Kredite verringerten sich nur leicht von ¥ 14,8 Bio. im März 2002 auf ¥ 13,9 Bio. im September 2003 (Grafik VII.3).

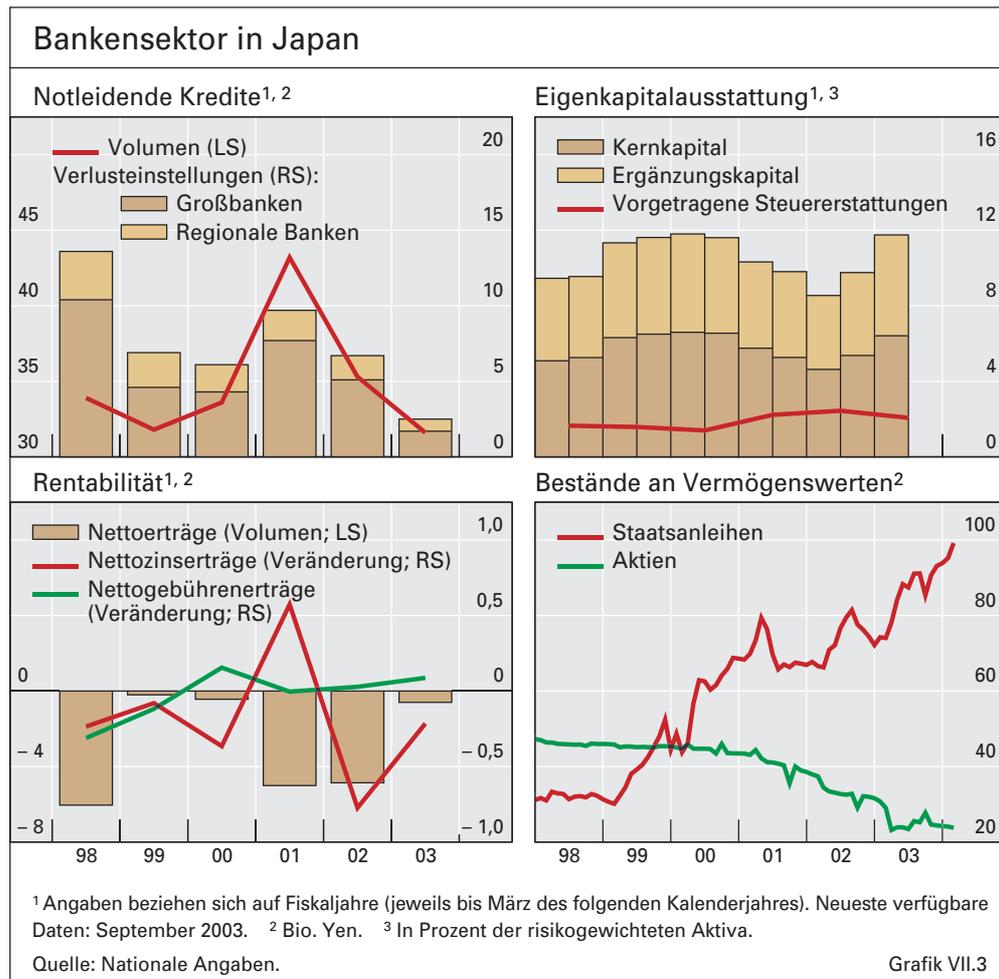
... mit geringerer Belastung durch notleidende Kredite ...

Unerwartet gestützt wurden die Bankgewinne vom Aufschwung am Aktienmarkt, der die Abschreibung von notleidenden Krediten erleichterte. Um die Vorgaben der Aufsichtsbehörde zu erfüllen, hatten die Großbanken ihre Aktienbestände in den Vorjahren drastisch verringert. In den letzten Monaten wurde diese Veräußerungswelle umgekehrt, um vom Aufschwung am Aktienmarkt zu profitieren. Da die Aktiengewinne die Verluste am Anleihemarkt mehr als ausglich, konnten die Banken zum ersten Mal seit der Einführung der Bilanzierung zu Marktwerten im April 2001 wieder Nettogewinne aus der Neubewertung von Wertpapieren verbuchen. Da die Aktienbestände der Großbanken nur geringfügig höher waren als ihr Kernkapital, waren diese zugleich in einer günstigeren Ausgangsposition für den Fall künftiger Aktienkurschwankungen.

... und Vorteilen durch Erholung am Aktienmarkt

Dennoch verbleiben Risiken. Die Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds dürfte zwar die Anfälligkeit der Banken verringert haben, doch

Doch Margen noch immer eng ...



hatte sie nur einen begrenzten Effekt auf die Zinsmargen, die immer noch viel niedriger waren als in anderen Industrieländern. Zum Teil hängt das Problem der engen Zinsmargen allerdings damit zusammen, dass die Einlagenzinsen im derzeit deflationären Umfeld durch die Nullzinsgrenze beschränkt werden. Auch Strukturprobleme, wie die Konkurrenz aus dem öffentlichen Sektor und das Fehlen einer risikoorientierten Preisbildung, spielen eine Rolle. Es gibt gelegentliche Hinweise darauf, dass einzelne Banken einige Maßnahmen ergriffen haben dürften. Allerdings stellt sich die Frage, wie dies der gesamte Sektor tun könnte, ohne dass das Kreditangebot für die Unternehmen beeinträchtigt wird.

Die Qualität der Eigenkapitalbasis der Banken erfordert ebenfalls besondere Beachtung, da öffentliche Mittel und vorgetragene Steuerrückerstattungen noch immer einen Großteil des Kernkapitals ausmachen. Die Eigenkapitalquoten sind im Fiskaljahr bis Ende März 2003 leicht gesunken und dann in der ersten Hälfte des darauf folgenden Fiskaljahres wieder deutlich gestiegen. Hinter den höheren Eigenkapitalquoten verbirgt sich indes ein erheblicher Rückgang bei den risikogewichteten Aktiva in diesem Zeitraum.

Ein eher heikler Punkt ist in diesem Zusammenhang die Rolle des Staates bei der Restrukturierung von Banken. Umfangreiche öffentliche Finanzspritzen zur Rekapitalisierung schwacher und zur Rettung von in

... Qualität des Eigenkapitals ungewiss ...

... und Rolle des öffentlichen Sektors unklar

Schwierigkeiten geratener Banken ließen befürchten, dass das Ausmaß staatlicher Subventionen die Reformbemühungen der Banken schwächen könnte. In dieser Hinsicht könnten einige Vorstöße aus jüngster Zeit, die darauf abzielen, andere durch staatliche Intervention verursachte Verzerrungen zu beseitigen, zu einer Vereinheitlichung der Wettbewerbsbedingungen und langfristig zu größerem Wettbewerb beitragen. Zu diesen Vorstößen gehören die Gründung von Japan Post in Form einer Kapitalgesellschaft im Jahr 2003 und – mit Wirkung vom April 2005 – die Einführung einer Obergrenze bei der Einlagensicherung sowie die Einstellung des Ankaufs notleidender Kredite durch die Industrial Revitalization Corporation.

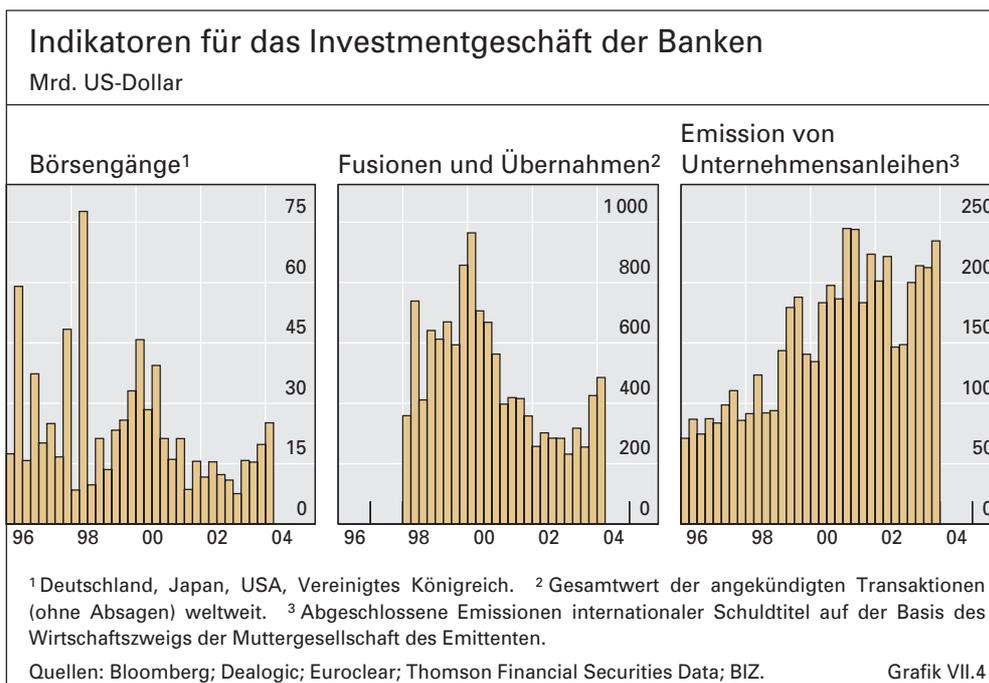
Investment Banking

In einer Reihe von Ländern verzeichneten die Investmentbanken im vergangenen Jahr sehr positive Ergebnisse, gestützt von einer günstigen Entwicklung bei den Preisen von Vermögenswerten. Die Erholung an den Aktienmärkten belebte die Einnahmen aus dem Handel, die in den Vorjahren vor allem an den Festzinsmärkten erzielt worden waren. Eine weitere wichtige Einnahmequelle war der Handel mit hypothekarisch unterlegten Wertpapieren. Die zaghafte Belebung der Fusionen und Übernahmen sowie der Börsengänge in der zweiten Jahreshälfte nach drei Jahren verhaltener Aktivität trug nur mäßig zu den Einnahmen aus dem Beratungsgeschäft bei. Dagegen führte das wieder zunehmende Primärmarktgeschäft mit festverzinslichen Papieren zu deutlich höheren Einnahmen; die Schuldner nutzten in hohem Maße die niedrigen Zinssätze und engeren Kreditzinsspannen aus (Grafik VII.4).

Investmentbanken wieder rentabler ...

Angesichts der wieder steigenden Rentabilität begannen die Investmentbanken den Konsolidierungsprozess umzukehren, der nach dem Einbruch des Booms am Investment- und Aktienmarkt Ende der neunziger Jahre eingesetzt hatte. Die vorher drastisch gesunkenen Beschäftigungszahlen stiegen

... und auf Wachstumskurs



allmählich wieder. Mit dem Ausbau ihrer Geschäftskapazitäten und der Expansion in neue Bereiche bemühten sich die Institute aktiv um Wachstum.

Versicherungssektor

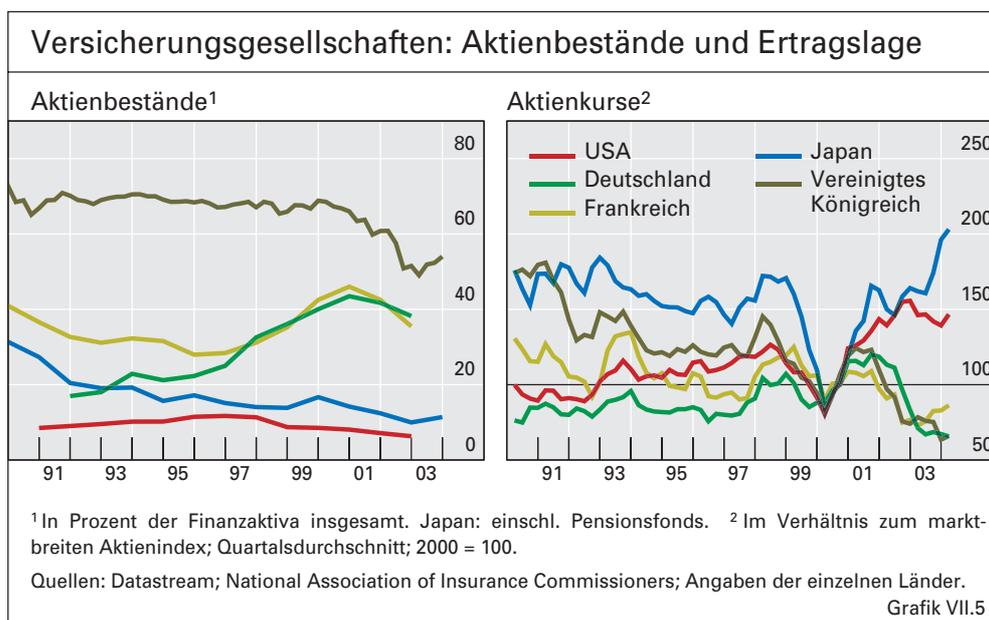
Divergenz
zwischen ...

Die Ertragslage der Versicherungsgesellschaften wurde 2003 durch eine Reihe gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen begünstigt; zum Teil wurde dies jedoch durch Spätfolgen von früheren Problemen auf der Passivseite wieder aufgehoben. Die Bereiche Nichtlebensversicherung und Rückversicherung begannen das Jahr 2004 allgemein in besserer Verfassung als die Lebensversicherungsgesellschaften, die noch immer mit Herausforderungen bei der Eigenkapitalausstattung konfrontiert sind.

... Lebensversicherungsgesellschaften mit Belastungen aus früheren Verlusten ...

Erfolgreiche Lebensversicherungsgesellschaften stellten im Berichtszeitraum konservativ bepreiste Verbindlichkeiten festverzinslichen Anlagen mit geringer Volatilität gegenüber und profitierten von der Belebung der Aktienmärkte. Auf diese Weise konnten die französischen und die spanischen Versicherungsgesellschaften ihre robuste Ertragslage aufrechterhalten. Die Lebensversicherungsbranche in den USA, die 74% ihrer Aktiva in Anleihen hielt, profitierte insbesondere von rückläufigen Kreditverlusten. Global gesehen stützte das Steilerwerden der Renditenstrukturkurve die Gewinne der Lebensversicherungsgesellschaften, da sich die Lücke zwischen den Anlagerenditen und der garantierten Mindestverzinsung vergrößerte. Zusätzlich unterstützt von rückläufigen Sterbeziffern und dem geringeren Druck auf die Margen vonseiten der garantierten Renditen übertrafen die japanischen Gesellschaften den marktbreiten Aktienindex unter den wichtigsten Industrieländern am deutlichsten (Grafik VII.5).

Indes zeigten sich im Lebensversicherungssektor im letzten Jahr auch Probleme, die andauern dürften. In den USA führten die geringere Nachfrage nach herkömmlichen Lebensversicherungsprodukten sowie der Wettbewerbsdruck zu einer größeren Volatilität der Einnahmen und begrenzten die Kapitalakkumulation. In Deutschland und im Vereinigten Königreich hatte die Branche



mit ernsthaften Schwierigkeiten bis hin zur Insolvenz großer, landesweit tätiger Akteure zu kämpfen. Der Grund waren Verluste infolge allzu großzügiger Policen, die die Gesellschaften in ihrem Streben nach höheren Renditen zu riskanteren Anlagen veranlasst hatten.

In der Europäischen Union stellen die geplanten Änderungen der Bilanzierungsrichtlinien und der aufsichtlichen Solvenzregeln die Lebensversicherungsgesellschaften vor zusätzliche Herausforderungen. Ziel der vorgeschlagenen neuen internationalen Rechnungslegungsstandards ist eine transparentere Abstimmung zwischen den Anlagerenditen und den abgeschlossenen Policen, doch dürfte damit auch die Volatilität der ausgewiesenen Erträge zunehmen. Mit der Einführung neuer Solvenzregeln dürften sich außerdem bei etlichen Gesellschaften in der Europäischen Union die Eigenkapitalanforderungen erhöhen. Der auf € 65 Mrd. geschätzte Kapitalfehlbetrag, mit dem die europäische Lebensversicherungsbranche konfrontiert worden wäre, wenn diese Anforderungen bereits 2003 gegolten hätten, entfällt größtenteils auf Versicherungsgesellschaften in Deutschland, Schweden und dem Vereinigten Königreich. Der latente Fehlbetrag entspricht rund einem Viertel der gesamten Eigenkapitalbasis der Branche, konzentriert sich aber auf ungefähr ein Drittel der Gesellschaften. Branchenbeobachter erwarten daher eine erhebliche Umverteilung von Marktanteilen zugunsten von Lebensversicherungsgesellschaften mit starken und stabilen Bilanzen.

... sowie neuen regulatorischen Herausforderungen ...

In der Nichtleben-Branche hatten die versicherungstechnische Disziplin sowie ein unterdurchschnittliches Auftreten von Naturkatastrophen eine stabile Ertragslage zur Folge. Aufgrund besserer versicherungstechnischer Ergebnisse sanken bei den US-Nichtleben-Gesellschaften die Verlustquoten sogar bei steigenden Kosten. Allerdings belastete ein höherer Bedarf an Deckungskapital für in früheren Perioden eingegangene Verpflichtungen noch immer die Rentabilität. In Europa waren die Nichtleben-Gesellschaften im Gegensatz zu den Lebensversicherungsgesellschaften gegen die Volatilität der Aktienmärkte recht gut abgesichert, und ihr Prämienaufkommen wuchs schneller als im historischen Trend. Auch bei den japanischen Nichtlebensversicherungsgesellschaften trug ein sprunghafter Prämienanstieg zur Verbesserung der Ertragslage bei.

... und Nichtlebensversicherungsgesellschaften in soliderer Verfassung

Die insgesamt lebhaftere Entwicklung der Aktienkurse in der Rückversicherungsbranche sowohl in Europa als auch in den USA war vor allem auf das größere Vertrauen des Marktes in Gesellschaften zurückzuführen, die ihre Eigenkapitalbasis energisch verstärkt hatten. In den USA erzielten neu gegründete oder vor kurzem rekapitalisierte Rückversicherungsgesellschaften eine Jahreseigenkapitalrendite von 20%. In Europa wurden 2003 höhere Gewinne verzeichnet, da der Bedarf an Deckungskapital geringer wurde und eine steile Renditenstrukturkurve die Nettoanlagerenditen steigerte.

Rückversicherungsgesellschaften bekämpften Schwäche

Bestimmungsfaktoren der positiven Ertragslage

Konjunkturelle Faktoren

Die günstige Ertragslage des Finanzsektors beruhte weitgehend auf dem Zusammentreffen mehrerer konjunktureller Faktoren, darunter vor allem die

Finanzsektor profitierte von Konjunkturerholung und niedrigen Zinsen

raschere Konjunkturerholung und die akkommodierende Ausrichtung der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldpolitik. Niedrige Zinssätze halfen den Instituten, ihre Positionen zu finanzieren, und federten die Auswirkungen der Anspannungen im Unternehmenssektor während des jüngsten Abschwungs auf ihr operatives Ergebnis ab. Die Preise von Vermögenswerten waren ebenfalls von großer Bedeutung für die Verfassung der Finanzinstitute. Ihre kürzliche Erholung stützte die Erträge der Investmentbanken und trug dazu bei, die Bilanzen der Versicherungsgesellschaften wieder zu stärken. In vielen Ländern erwies sich der boomende Wohnimmobilienmarkt als wichtige Einnahmequelle für die Banken. Positiv wirkte sich auch aus, dass bei den gewerblichen Immobilieninvestitionen keine Probleme auftraten; diese waren für die Banken in der Vergangenheit häufig die Ursache großer Anspannungen gewesen.

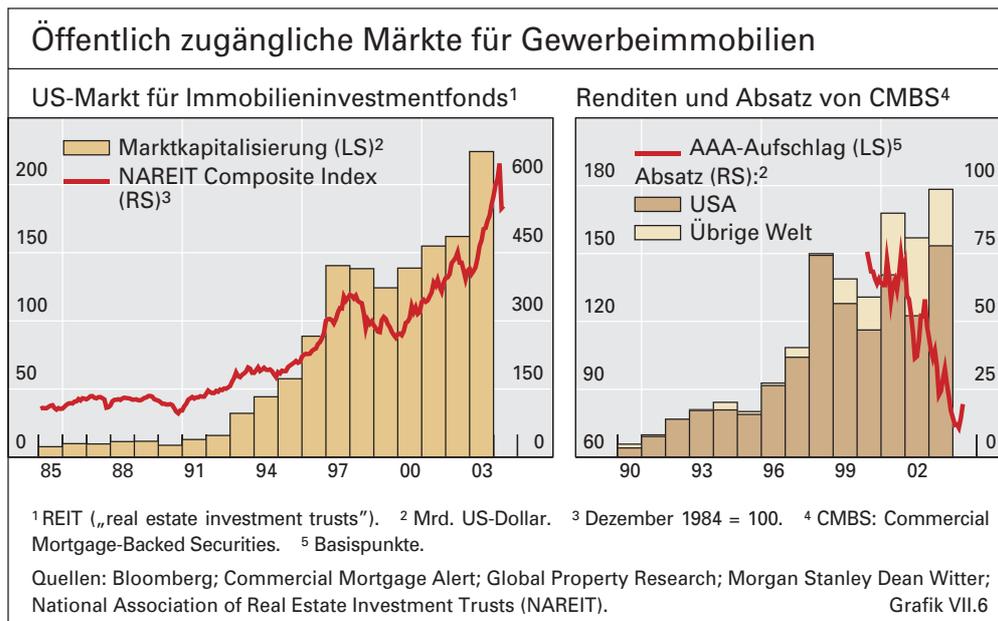
Sinkende Preise von Gewerbeimmobilien ...

Zwar fielen die Preise für Gewerbeimmobilien 2003 in praktisch allen Industrieländern, nachdem sie seit 1995 moderat gestiegen waren (Tabelle VII.2). Während es in den meisten Fällen nur zu mäßigen Preisrückgängen kam, betrug diese in Deutschland, Japan und Spanien mehr als 10%. Zudem blieben die Fundamentaldaten uneinheitlich. Die Nachfrage nach Büroraum erholte sich (außer bei erstklassigen Objekten) angesichts des ausbleibenden

Preise gewerblicher Immobilien ¹					
	1995–2002	2003	2003	<i>Nachrichtlich: Büroleerstände²</i>	
	Nominale Veränderung ³		Niveau ⁴	2002	2003
USA	3,2	-2,5	35,4	15,6	16,7
Japan	-8,7	-10,2	34,5	8,0	8,5
Deutschland	4,1	-18,4	50,8	7,1	9,8
Vereinigtes Königreich	2,8	-4,1	32,7	8,0	11,3
Frankreich	5,9	-3,4	60,7	5,9	6,0
Italien	11,6	-5,1	77,6	4,7	5,4
Kanada	4,2	-2,7	47,9	13,7	15,6
Spanien	12,5	-10,9	42,3	4,8	7,7
Niederlande	7,5	-3,0	81,8	7,4	9,7
Australien	4,2	4,0	50,7	8,3	10,3
Schweiz	0,2	-2,2	59,0	8,0	10,8
Belgien	4,0	10,9	84,4	8,8	9,5
Schweden	4,9	-8,0	47,2	12,5	18,3
Norwegen	6,8	-1,9	56,3	8,3	11,0
Dänemark	7,2	-1,2	82,5	2,5 ⁵	9,0
Finnland	4,2	-4,7	59,4	1,7 ⁵	7,0
Irland	15,5	0,2	83,5	18,4	17,5

¹ Australien, Belgien, Italien, Spanien: erstklassige Lage in den größten Städten; Japan: Grundstückspreise. ² Sofort verfügbarer Büroraum (einschl. Untervermietung) in sämtlichen fertig gestellten Gebäuden an einem Markt in Prozent des Gesamtbestands. Schweiz, USA: landesweit; Australien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Spanien: Durchschnitt der größten Städte; übrige Länder: Hauptstadt. ³ Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ⁴ Hochphase der realen Preise gewerblicher Immobilien = 100. ⁵ 2001.

Quellen: Catella Property Consultants; CB Richard Ellis; Investment Property Databank Ltd.; Japan Real Estate Institute; Jones Lang LaSalle; National Council of Real Estate Investment Fiduciaries; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle VII.2



Beschäftigungswachstums nicht, während die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen vor dem Hintergrund des anhaltend starken Konsumwachstums stieg.

Dennoch blieb der Preisrückgang bei Gewerbeimmobilien, gemessen an der Größenordnung früherer Phasen, begrenzt, und das Gleiche galt für seine Auswirkungen auf die Rentabilität des Bankensektors. Ein Grund hierfür war die seit dem letzten Markteinbruch Anfang der neunziger Jahre vorsichtige Kreditvergabe für neue Gewerbeobjekte, die dazu beitrug, einen Preisboom zu verhindern. Ein weiterer Faktor war die Weiterentwicklung der Märkte für Instrumente im Zusammenhang mit der Finanzierung von Gewerbeimmobilien (forderungsunterlegte Wertpapiere, Immobilieninvestmentfonds und sonstige aktienbezogene Instrumente). Sie boten einen Ersatz für die Kreditaufnahme bei Banken und ermöglichten eine Streuung der mit ihnen verbundenen Risiken (Grafik VII.6). Die Preise dieser Instrumente stiegen infolge der stärkeren Nachfrage institutioneller Anleger, die jenseits der traditionellen Vermögenskategorien nach höher verzinslichen Anlagemöglichkeiten suchten.

... wegen Verbriefung keine Beeinträchtigung für die Bankengewinne

Strukturelle Faktoren

Neben diesen konjunkturellen Einflüssen stützten eine Reihe von strukturellen Faktoren die günstige Entwicklung des Finanzsektors. Diese stehen im Zusammenhang mit der längerfristigen Umstrukturierung der Geschäftsbereiche der Banken, einer verstärkten Konzentration auf das Privatkundensegment und der Weiterentwicklung von Risikotransfermechanismen.

Umstrukturierungen im Bankensektor

In den neunziger Jahren waren die Banken darauf bedacht, ihre interne Kostenstruktur zu rationalisieren und die Effizienz ihrer betrieblichen Abläufe zu steigern, und bemühten sich gleichzeitig, durch eine Diversifizierung der Einnahmen eine höhere Gewinnstabilität zu erreichen. Ein sichtbarer Nebeneffekt dieser Bestrebungen war die Welle der Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor, die die zweite Hälfte des Jahrzehnts prägte, und auch die

Umstrukturierungen haben die Widerstandsfähigkeit gestärkt

Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors gegenüber dem jüngsten Konjunkturabschwung ist zum Teil darauf zurückzuführen.

Interne Effizienz
weltweit im
Mittelpunkt

Die Eindämmung der internen Kosten erfolgte hauptsächlich über einen Beschäftigungsabbau. Durch den verstärkten Einsatz von Informationstechnologie und Outsourcing konnten die Banken Skaleneffekte nutzen und die betrieblichen Abläufe auf die Kernfunktionen der Intermediation und des Vertriebs von Finanzprodukten konzentrieren (Tabelle VII.3). Die Banken in Nordamerika haben diesen Prozess bereits in den frühen neunziger Jahren eingeleitet und sind damit unbestritten schneller vorangekommen. Die europäischen Finanzinstitute sind erst in jüngster Zeit wirklich auf diesen Kurs eingeschwenkt. In einer Reihe von Ländern wurde dieser Prozess dadurch ausgelöst, dass sich der öffentliche Sektor als Eigentümer von Banken zurückzog, doch standen ihm vielfach Rigiditäten an den inländischen Arbeitsmärkten im Wege. Die japanischen Banken kamen zunächst nur sehr langsam voran, haben jedoch nun die Umsetzung von Rationalisierungsplänen beschleunigt.

Anders als bei den Personalkosten ist die Entwicklung im Hinblick auf die Geschäftsstellennetze weniger einheitlich (Tabelle VII.3). Die Einführung neuer Technologien sollte zwar Vertriebskanälen, die eine höhere Kosteneffizienz aufweisen als die traditionelle Bankgeschäftsstelle, größeren Raum geben, aber der Erfolg der verschiedenen Formen des Remote Banking war bisher recht unterschiedlich. Außerdem sind die Geschäftsstellen infolge der zunehmenden Konzentration auf das Privatkundengeschäft (s. weiter unten) zu wichtigen Vertriebspunkten für eine wachsende Palette von Finanzdienstleistungen geworden.

Umstrukturierung des Bankensektors ¹											
	Konzentration ²			Anzahl Zweigstellen ³				Beschäftigung ³			
	1990	1997	2003 ⁴	1990	1997	2003 ⁴	Veränderung ⁵	1990	1997	2003 ⁴	Veränderung ⁵
USA	13	21	24	72,8	77,3	84,8	0,0	1 911	1 847	2 129	0,0
Japan	42	39	42	24,7	25,4	22,7	-11,8	593	561	447	-27,8
Deutschland	17 ⁶	17	22	43,3	47,1	38,2	-22,3	696	751	732	-3,5
Frankreich	52	38	45	25,7	25,5	26,2	0,0	399	386	384	-3,8
Vereinigtes Königreich	49	47	41	19,0	14,3	12,9	-32,4	423	360	360	-15,0
Italien	24	25	27	17,7	25,6	29,9	0,0	324	343	341	-4,3
Kanada	83	87	87	8,7	9,4	10,4	0,0	211	264	279	0,0
Spanien	38	47	55	35,2	37,6	39,4	0,0	252	242	239	-6,6
Australien	65	69	77	6,9	6,1	4,9	-31,2	357	308	344	-3,4
Niederlande	74	79	84	8,0	7,0	3,7	-54,1	123	120	140	-9,6
Belgien	48	57	83	8,3	7,4	5,6	-33,2	79	77	75	-5,6
Schweden	70	90	90	3,3	2,5	2,0	-37,2	45	43	42	-7,7
Österreich	35	44	44	4,5	4,7	4,4	-6,2	75	75	75	-2,4
Schweiz	54	73	80	4,2	3,3	2,7	-35,9	120	107	100	-16,8
Norwegen	68	59	60	1,8	1,6	1,2	-32,9	31	24	22	-22,4
Finnland	65	77	79	3,3	1,7	1,6	-55,8	50	30	27	-49,3

¹ Einlageninstitute, in der Regel einschl. Geschäftsbanken, Sparkassen und verschiedene Arten von Genossenschaftsbanken.
² Aktiva der fünf größten Banken in Prozent der Aktiva aller Banken. ³ Tausend. ⁴ Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Schweden, Vereinigtes Königreich: 2002. ⁵ Veränderung des neuesten Wertes gegenüber dem Höchstwert (seit 1990) in Prozent; 0,0 = Höchstwert im Jahr 2003. ⁶ 1995.
Quellen: Bankenverbände der einzelnen Länder; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle VII.3

Obwohl die Fusionen im Vergleich zum Ende der neunziger Jahre spürbar zurückgegangen sind, bleibt die Konsolidierung eine wichtige strategische Option für die Banken. Dies wird durch zwei sehr große Zusammenschlüsse unterstrichen, bei denen im vergangenen Jahr die zweitgrößte bzw. die drittgrößte Bank in den USA entstanden sind. Außerdem setzte sich dort die Konsolidierung auf lokaler und regionaler Ebene fort, nachdem institutionelle Strukturen beseitigt worden waren, die in der Vergangenheit die Fragmentierung des US-Bankensystems gefördert hatten. In Europa ging die Konsolidierung in den einzelnen Ländern ebenfalls weiter, wenn auch langsamer, während grenzüberschreitende Zusammenschlüsse die Ausnahme blieben. Aus Enttäuschung über die anhaltenden Schwierigkeiten bei der Schaffung eines europaweiten Bankenmarktes und um entsprechend ihre Finanzposition im Inland zu stärken, verringerten einige europäische Banken sogar ihre strategischen Beteiligungen im Ausland, die zuvor als Vorstufe zu größeren Zusammenschlüssen angesehen worden waren.

Verlangsamung der
Konsolidierung

Strategien im Privatkundengeschäft

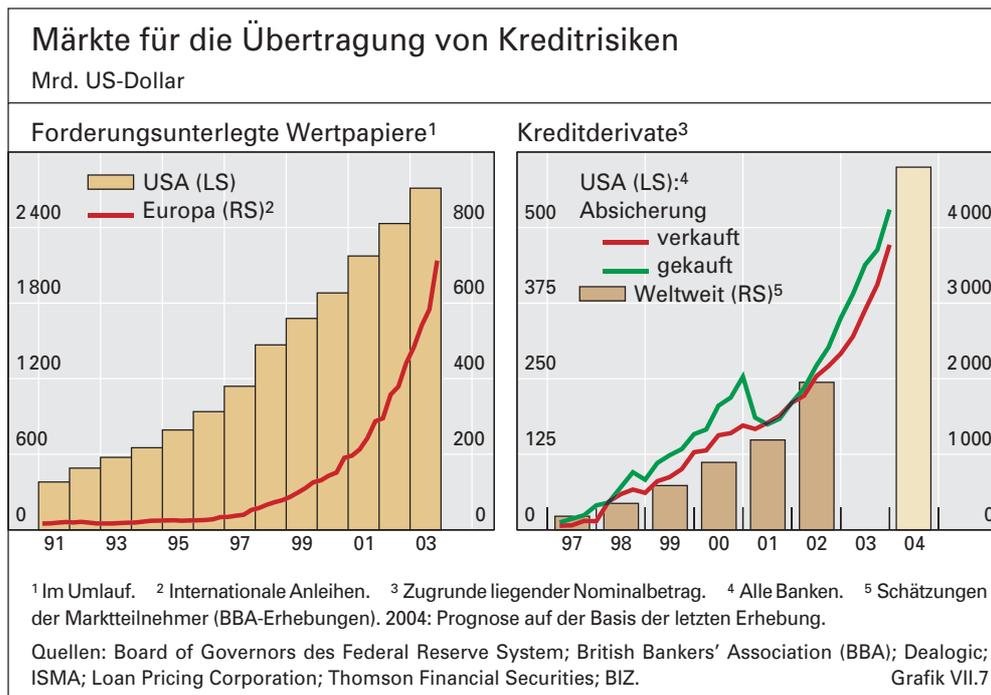
Die lebhafte Nachfrage nach Verbraucherkrediten stellt eine willkommene Ertragsquelle für Banken dar, die sich mit einer stagnierenden Nachfrage nach Unternehmenskrediten sowie engeren Zinsmargen konfrontiert sehen. In vielen Ländern verfolgen die Banken eine aggressive, auf das Privatkundengeschäft konzentrierte Wachstumsstrategie. Zu den Bankprodukten mit hohen Wachstumsraten zählen z.B. die Hypothekenkredite, das Kreditkartengeschäft, Pkw-Kredite und unbesicherte Kreditlinien. Erhebliche Einnahmen erbringen auch die Gebühren aus anderen Dienstleistungen für private Haushalte, wie etwa dem Vertrieb von Finanzprodukten Dritter sowie Dienstleistungen im Wertpapiergeschäft. Dieser Trend könnte sich mit der in den kommenden Jahren anstehenden Einführung der neuen Eigenkapitalregelung für Banken noch verstärken, die die risikomindernden Effekte einer Diversifizierung – mehr Engagements im Privatkunden- und Verbraucherkreditgeschäft im Vergleich zu Unternehmenskrediten – berücksichtigt.

Wachstum im
Privatkundengeschäft

Die Erzielung von Gebührenerträgen gilt als eine Möglichkeit, die zyklischen Ertragsschwankungen zu glätten, besonders dann, wenn Banken erfolgreich einen Markennamen aufgebaut und ihren Marktanteil behauptet haben. Die jüngsten Erfahrungen bestätigen dies, denn die Gebührenerträge waren ein wichtiger Ausgleich für den Rückgang der Zinsmargen, und in den Ländern, in denen der Wettbewerb am intensivsten war, wurden Margenerträge in stärkerem Maße durch Gebührenerträge ersetzt. Hierin spiegelte sich zum Teil die Tatsache wider, dass die Nachfrage der Verbraucher gegenüber Gebührenbelastungen offenbar weniger reagibel war als gegenüber Zinsbelastungen. Dies liegt möglicherweise daran, dass Gebührenstrukturen undurchsichtiger sind und Vergleiche zwischen verschiedenen Dienstleistungsanbietern erschweren.

Risikotransfermärkte

Mit der schnellen Entwicklung neuer Risikotransfermärkte in den letzten Jahren ist es für das Finanzsystem leichter geworden, Verluste aufzufangen,



und auch seine Leistungsfähigkeit wurde dadurch gestützt, dass das Risiko nun besser unter verschiedenen Instituten und Anlegern gestreut werden kann.

Zunehmende
Verbriefung ...

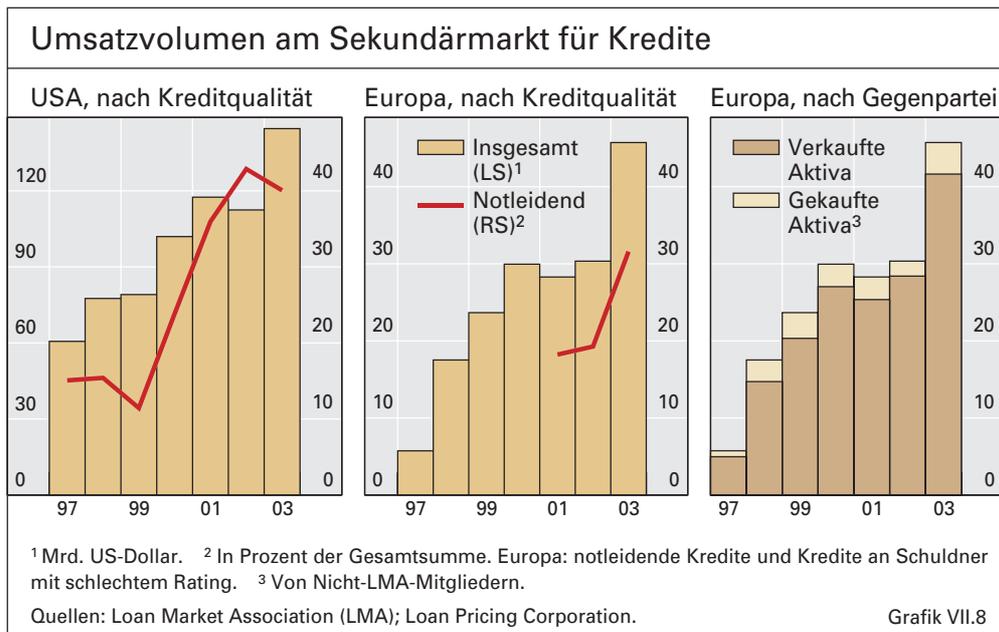
Das Wachstum der Märkte für Verbriefungen von Bankkrediten wurde durch die Nachfrage der institutionellen Anleger sowie Fortschritte in der Finanz-, Computer- und Kommunikationstechnologie verstärkt (Grafik VII.7). In den USA legten die Verbriefungen von Hypothekenkrediten besonders kräftig zu, angetrieben von einem boomenden Primärmarkt und gesteigerter Liquidität. In Europa unterstützten die Einführung der Einheitswährung sowie Verbesserungen in der Handels- und Rechtsinfrastruktur die Märkte für forderungsunterlegte Wertpapiere.

... und Vertiefung
der Sekundärmärkte
für Kredite ...

Das Geschäft an den Sekundärmärkten für Konsortialkredite hat in den vergangenen Jahren ebenfalls zugenommen. Im Berichtszeitraum erhöhte sich das Handelsvolumen von Konsortialkrediten in den USA, dem größten Sekundärmarkt für Kredite, um ein Viertel (Grafik VII.8), während es in Europa um über 50% nach oben schnellte. Der Handel mit notleidenden Krediten machte am Sekundärmarkt in den USA weiterhin einen hohen Anteil aus, und auch in Europa ist seine Bedeutung gestiegen. Neben den größeren Anspannungen im Unternehmenssektor in Europa ist dies auch ein Hinweis darauf, dass das Anlegerinteresse beständiger ist und der Markt einen höheren Anteil von Krediten unter Nominalwert aufnehmen kann.

... haben neue
Marktteilnehmer
angezogen

Ein wesentlicher Grund dafür, dass die Sekundärmärkte für Kredite bei der Streuung von Risiken innerhalb des Finanzsystems so erfolgreich sind, ist die wachsende Beteiligung einer heterogenen Anlegerbasis. Der Anteil der Bestände der US-Banken an inländischen Konsortialkrediten geht seit einigen Jahren langsam zurück. Gleichzeitig halten Nichtbanken und ausländische Marktteilnehmer im Vergleich zu den US-Banken einen proportional höheren Anteil an den notleidenden Krediten.



Eine ähnliche Entwicklung war am Markt für Kreditderivate zu beobachten. Hier waren Nichtbanken (hauptsächlich Versicherungsunternehmen und Hedge-Fonds) Nettosicherungsgeber. Überdies setzten kleinere Banken, deren Kreditgeschäft stärker regional ausgerichtet ist, Derivate ein, um im Rahmen der Diversifizierung ihr Engagement gegenüber ausländischen Schuldner zu erhöhen.

Höhere Risikobereitschaft

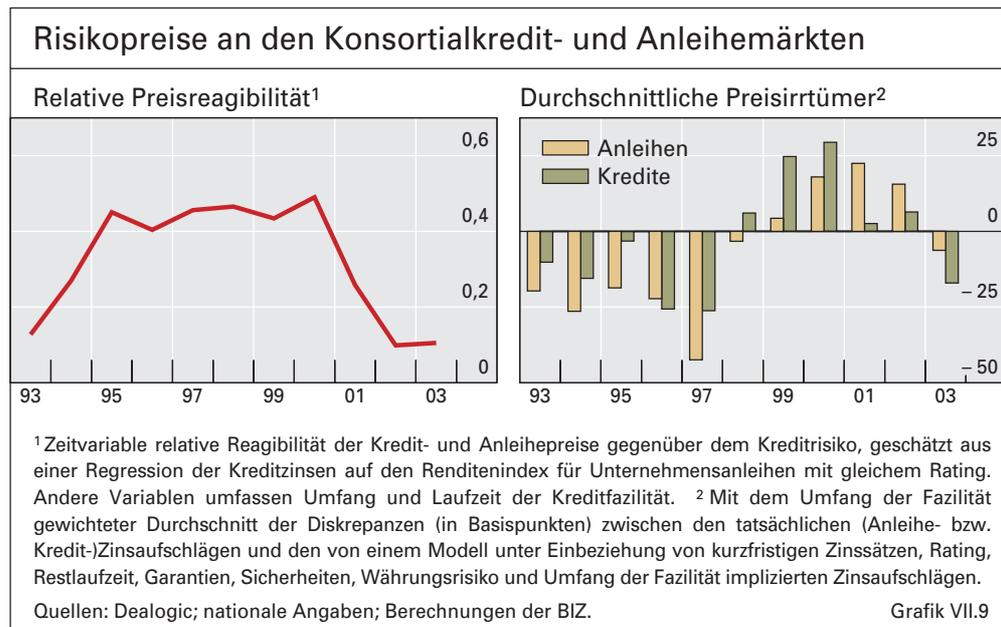
Nachdem der Finanzsektor den jüngsten Konjunkturabschwung relativ unbeschadet überstanden hatte, ermutigten positive Ergebnisse, zusammen mit zunehmend optimistischen Erwartungen, die Marktteilnehmer zum Eingehen höherer Risiken. Eine gute Eigenkapitalausstattung, der verstärkte Wettbewerb, die reichlich vorhandene Liquidität an den Finanzmärkten und das niedrige Zinsniveau dürften dabei ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Die größere Risikobereitschaft zeigt sich sowohl in der Preisgestaltung als auch in der wachsenden Konzentration auf bestimmte Geschäftsfelder, wie etwa den Eigenhandel. Es ist zu befürchten, dass der Finanzsektor hierdurch anfälliger geworden sein könnte, was unerwartete Entwicklungen in Bezug auf Höhe und Ausgewogenheit des Wirtschaftswachstums sowie die künftige Zinsentwicklung betrifft.

Übernahme höherer Risiken durch Banken ...

Hinweise auf größere Risikobereitschaft

Es gibt Hinweise darauf, dass die Preisgestaltung für Kreditrisiken am Anleihermarkt und besonders am Konsortialkreditmarkt in den letzten Jahren aggressiver geworden ist. So liegen die beobachteten Renditen an beiden Märkten beträchtlich tiefer, als aufgrund ihrer historischen Beziehung zum jeweils herrschenden Zinsniveau und des mit den spezifischen Eigenschaften der einzelnen Fazilitäten verbundenen Risikos vorausgesagt wurde. Während an beiden Märkten in den letzten zwei Jahren eine zunehmend aggressive

... ist ersichtlich aus der Preisgestaltung bei Krediten ...

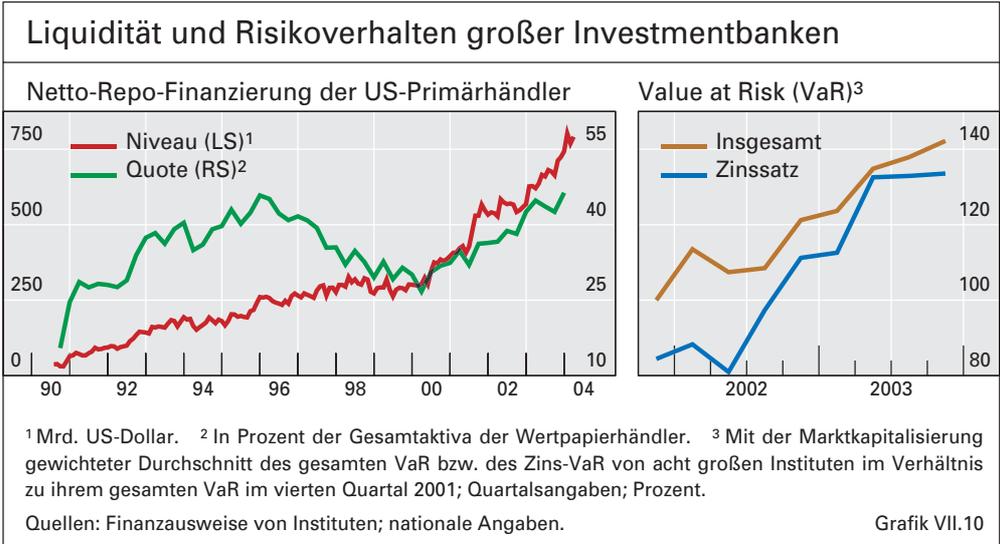


Preisgestaltung zu beobachten war (s. beispielsweise die Erörterung in Kapitel VI), sind die Zinsaufschläge am Konsortialkreditmarkt offenbar vergleichsweise schneller gesunken (Grafik VII.9 rechts). Die jüngste Verringerung der Zinsaufschläge an den beiden Märkten erinnert an den Zeitraum 1993–95, als eine frühere Phase niedriger Zinssätze zu Ende ging, ist jedoch weniger ausgeprägt als in den zwei Jahren vor der Asien-Krise. Ende der neunziger Jahre verschärfte sich die Preisgestaltung wegen der gestiegenen Nachfrage zunehmend, bevor sich der in jüngerer Zeit festgestellte Rückgang der Zinsaufschläge etablierte. Ein Vergleich der Preisbildung bei Schuldern mit ähnlicher Bonitätseinstufung an den beiden Märkten zeigt, dass die Kreditzinsen gegenüber dem Kreditrisiko weniger reagibel sind als die Renditen am Anleihemarkt (Grafik VII.9 links). Die in den neunziger Jahren zu beobachtende Konvergenz der Preisbildung scheint sich also schnell wieder umgekehrt zu haben, da die Kreditmärkte seit 2001 offenbar deutlich weniger zwischen den Schuldnern differenzieren.

... und der stärkeren Ausrichtung auf den Eigenhandel

Ein weiteres Symptom für das Eingehen höherer Risiken ist das stärkere Engagement der Investmentbanken im Eigenhandel. Dieser Trend zeigt sich daran, dass der Anstieg des Marktrisikoenagements insgesamt – abzulesen am Value at Risk (VaR) im Bankensektor – 2003 zum größten Teil auf ein höheres Zinsänderungsrisiko zurückzuführen ist (Grafik VII.10). Zwar trug die hohe Volatilität an den Anleihemärkten während des Sommers erheblich zur Zunahme des im Zusammenhang mit den Zinssätzen stehenden VaR der Banken im dritten Quartal 2003 bei, doch lag diese Art des VaR Ende 2003 immer noch um 20% über dem Vorjahreswert, obwohl die Finanzinstitute Zeit zur Anpassung ihres Risikoengagements gehabt hatten.

Das Finanzsystem baute sein direktes und indirektes Engagement gegenüber dem Hedge-Fonds-Sektor im Berichtszeitraum weiter aus. Mit der sich vervielfachenden Zahl und zunehmenden Größe der Fonds intensivierte sich der Wettbewerb unter den Großbanken um die lukrative Prime Brokerage und brachte auch Akteure ins Spiel, die sich einige Jahre zuvor praktisch aus

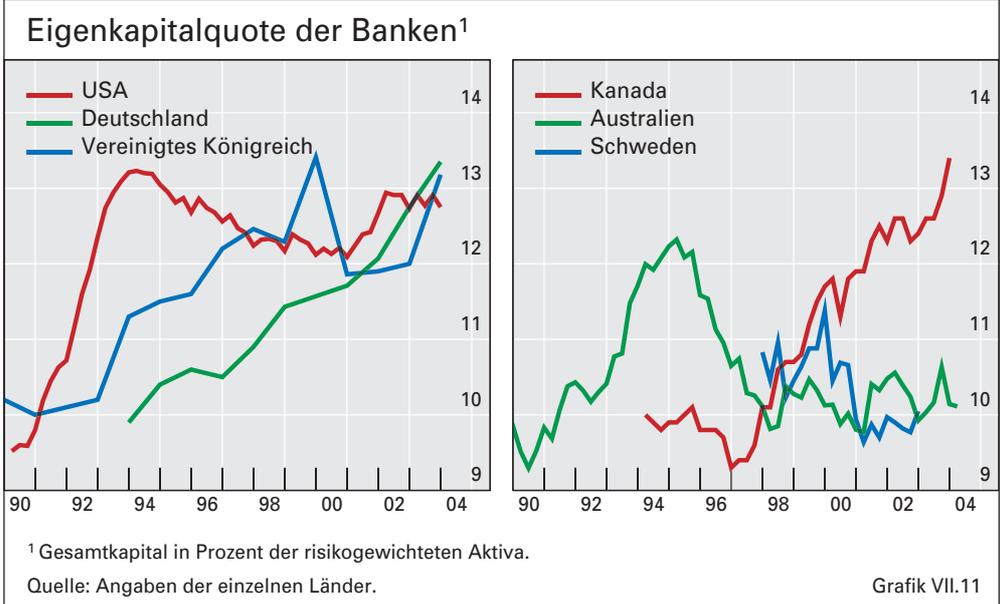


diesem Geschäft zurückgezogen hatten. Außerdem ergänzten die Banken die Ausweitung ihrer Eigenhandelsgeschäfte offenbar dadurch, dass sie erhebliche Beträge an eigenen Mitteln in auf festverzinsliche Wertpapiere spezialisierten Hedge-Fonds anlegten. Diese Zuflüsse und das wachsende Interesse der institutionellen Anleger, z.B. der Pensionsfonds, haben dazu beigetragen, dass Hedge-Fonds zu wichtigen Teilnehmern an den Unternehmenskreditmärkten wurden.

Einflussfaktoren für das Eingehen höherer Risiken

Die größere Risikobereitschaft der Banken lässt sich durch das derzeitige Zusammentreffen einer Reihe von Faktoren erklären. Der wichtigste Faktor ist offenbar der Aufbau solider Eigenkapitalpolster infolge der guten Ergebnisse der Vergangenheit und der sich aufhellenden Konjunkturlage (Grafik VII.11). Niedrige Renditen in einigen traditionelleren Geschäftsfeldern dürften die Banken veranlasst haben, Ertragschancen in Geschäften mit höheren Risiken

Größere Risikobereitschaft infolge von Kapitalüberhängen ...



zu suchen. Ebenso motivierte der Einbruch der von der Kundennachfrage abhängigen Einnahmen aus dem Beratungsgeschäft für Unternehmen das Renditenstreben der Investmentbanken.

... mehr
Wettbewerb ...

Ein weiterer Faktor ist der größere Wettbewerb im Bereich der traditionellen Finanzintermediation. Infolge der geringeren Unternehmensinvestitionen, des Rückgangs von Fusionen und Übernahmen und der wachsenden Zahl der von den Kreditnehmern selbst arrangierten Konsortialkredite entwickelt sich die Kreditnachfrage der Unternehmen schleppend. Dadurch verstärkt sich unter den Kreditgebern der Preiswettbewerb um Kreditmandate, sogar wenn keine nennenswerten Aussichten auf künftige gebührenträchtige Nebengeschäfte mit dem Kreditnehmer – z.B. Fusionsberatung oder Anleihebegebung – bestehen. Sich verengende Aufschläge an den Anleihe- und Kreditmärkten (Grafik VII.9) lassen darauf schließen, dass allgemein nach neuen Geschäftsmöglichkeiten gesucht wird.

... und reichlich
vorhandener
Liquidität

Zudem stützten die reichlich vorhandene Liquidität an den Finanzmärkten und eine erhöhte grundsätzliche Risikobereitschaft die Zunahme des Eigenhandels. Das Wachstum der Netto-Repo-Finanzierung der Geschäfte der US-Primärhändler hat sich in den letzten drei Jahren beschleunigt. Gemessen an den Aktiva der US-Primärhändler insgesamt hat sich der Anteil ihrer Repo-Finanzierungen von Anfang 2000 bis Ende 2003 nahezu verdoppelt (Grafik VII.10 links). Gestärkt wurde der Eigenhandel der Banken wohl auch dadurch, dass die größere Verbreitung ausgefeilter Risikomanagement-Methoden eine gewisse Sicherheit bot und die Aktionäre in einer Phase steigender Gewinne eine entspanntere Haltung im Hinblick auf die Ertragsvolatilität einnahmen.

Potenzielle Gefahren

Die größte Gefahr im Zusammenhang mit dem Eingehen höherer Risiken ist, dass der Finanzsektor anfälliger gegenüber künftigen Enttäuschungen in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Zinsbewegungen wird.

Anfälligkeit
gegenüber höheren
Zinssätzen ...

Die oben beschriebene Suche nach Geschäftsmöglichkeiten birgt vor allem das Risiko, dass die Banken die Zinsaufschläge für Kredite aufgrund optimistischer Prognosen eines längeren Fortbestehens niedriger Zinssätze und dauerhaft hoher gesamtwirtschaftlicher Wachstumsraten zu niedrig angesetzt haben. Niedrige Zinsaufschläge verringern jedoch den Puffer, durch den Verluste aufgefangen werden können, erheblich. Bei einer unausgewogenen oder langsameren Konjunkturerholung könnte dies dazu führen, dass es bei den Unternehmensschuldern mehr Zahlungsausfälle gibt, als die Banken in die Risikoaufschläge eingepreist haben. Das wiederum könnte für die Kreditgeber unerwartet hohe Kreditverluste zur Folge haben. Ein Finanzsektor, der durch ein ungünstiges makroökonomisches Umfeld beeinträchtigt wird, könnte seinerseits die Volkswirtschaft z.B. durch eine restriktivere Kreditvergabe weiter schwächen.

... und einer
flacheren Renditen-
strukturkurve

Beim Eigenhandel der Investmentbanken mit Festzinsinstrumenten erwächst das größte Risiko daraus, dass er auf eine reichlich vorhandene Marktliquidität und einen steilen Verlauf der Renditenstrukturkurve baut. Etliche Akteure könnten aus diesen Geschäften große Verluste erleiden, falls

die Marktliquidität austrocknen oder sich die Renditenstrukturkurve über das bereits in den gegenwärtigen Terminzinssätzen vorweggenommene Ausmaß hinaus abflachen sollte. Außerdem könnten sich – vor allem an stark konzentrierten Märkten – nachteilige Marktbewegungen ergeben bzw. verstärken, wenn überzogene Positionen gleichzeitig aufgelöst werden sollten (Kapitel VI).

Ähnliche Bedenken äußerten die US-Behörden hinsichtlich der Verschuldung der staatlich unterstützten Finanzinstitute in den USA. Diese verzeichneten im September 2003 eine Gesamtschuld von \$ 2,4 Bio., wobei die Mittel für den Aufbau von Portfolios bestehend aus Hypothekenkrediten und hypothekarisch unterlegten Wertpapieren verwendet wurden, deren Wert gegenüber Zinsänderungen oder Schwankungen in der Refinanzierungstätigkeit sehr reagibel ist. Obwohl sich die Institute nach wie vor gegen diese Risiken absichern, sind angesichts des hohen Engagements doch Fragen aufgetaucht, ob das System als Ganzes in der Lage wäre, das Risiko eines Zinsanstiegs ohne weiteres zu absorbieren. Da eine Absicherung bei steigenden Zinssätzen den Verkauf langfristiger Anleihen erfordert, könnten die Auswirkungen auf den Anleihemarkt beträchtlich sein.

Verschuldung der privaten Haushalte und Finanzstabilität

Wie bereits erwähnt, war die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors teilweise auf die kräftige Nachfrage der privaten Haushalte nach Finanzdienstleistungen, darunter Verbraucherkredite und Dienstleistungen im Zusammenhang mit Hypothekenkrediten, zurückzuführen. Das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte brachte den Banken nicht nur Gebühreneinnahmen, sondern verringerte dank der soliden Entwicklung von Krediten für Immobilien in einem Umfeld steigender Preise für Wohneigentum auch das Kreditrisiko.

In vielen Ländern ist die Verschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren auf historische Höchststände gestiegen, was hauptsächlich mit den niedrigen Kreditkosten und der reichlich verfügbaren Liquidität zusammenhing. Besonders kräftig wuchs die Verschuldung der privaten Haushalte in Australien, Spanien und den Niederlanden, und zwar in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich 12–15% pro Jahr (Tabelle VII.4). Danach folgten Italien, das Vereinigte Königreich, die USA und eine Reihe nordischer Länder. Am anderen Ende des Spektrums befinden sich Deutschland und Japan, wo sich die Verschuldung der privaten Haushalte praktisch nicht verändert hat. Insgesamt ist sie im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen in den meisten Industrieländern von durchschnittlich rund 90% im Jahr 1990 kontinuierlich auf 115% im Jahr 2003 angestiegen.

Dieser Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte vollzog sich vor dem Hintergrund eines schnellen Anstiegs ihres Vermögens und eines äußerst niedrigen Zinsniveaus. So hat der Wert des Vermögens der privaten Haushalte im vergangenen Jahrzehnt beträchtlich zugenommen, begünstigt zunächst durch den dynamischen Aktienmarkt und später durch die höheren Preise am Markt für Wohnimmobilien. Insbesondere 2003 stieg das Nettovermögen der privaten Haushalte in den OECD-Ländern aufgrund des kräftigen

Beträchtlicher Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte ...

... und ihres Vermögens

Preise für Wohneigentum und Verschuldung der privaten Haushalte					
	Wohneigentum			Verschuldung der privaten Haushalte ¹	
	1995–2002	2003	2003	1995–2002	2003
	Nominale Veränderung ²		Niveau ³	Nominale Veränderung ²	
USA	5,8	8,0	100	8,2	10,8
Japan ⁴	-3,0	-5,8	65	0,3	-0,1
Deutschland	0,1	-1,0	84	4,2	1,0
Vereinigtes Königreich	11,9	10,0	100	8,5	9,3
Frankreich	4,8	16,4	100	7,1	7,2
Italien	3,7	10,7	100	8,4	6,6
Kanada	3,6	11,0	100	5,9	6,2
Spanien	9,8	17,3	100	14,5	12,6
Niederlande	11,2	3,6	100	13,3	9,4
Australien	9,0	18,9	100	12,4	11,9
Schweiz	0,1	2,8	67	3,3	6,6
Belgien	5,4	7,6	100	3,5	2,2
Schweden	8,0	6,1	100	7,1	8,2
Norwegen	8,3	3,7	97	8,3	6,7
Dänemark	7,1	3,2	100	8,2	8,2
Finnland	8,2	7,4	84	7,0 ⁵	12,3
Irland	14,5	13,9	100

¹ Falls verfügbar, breit abgegrenztes Aggregat aus der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, sonst Bankkredite; teilweise geschätzt. ² Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ³ Hochphase der realen Preise für Wohneigentum = 100. ⁴ Grundstückspreise. ⁵ 1996–2002.

Quellen: Nomisma; Office of Federal Housing Enterprise Oversight; Wüest & Partner; Angaben der einzelnen Länder; Schätzungen der BIZ. Tabelle VII.4

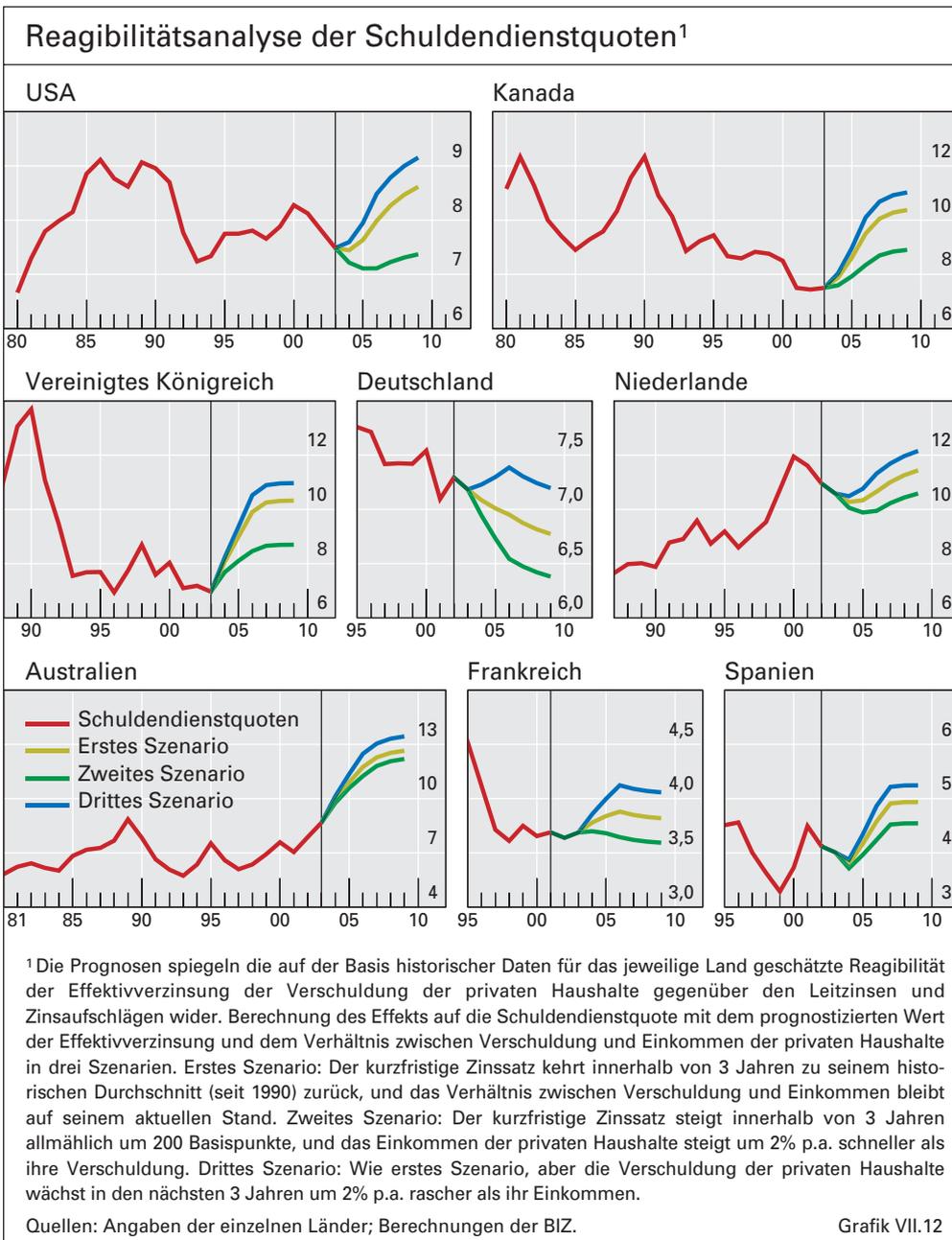
Wertzuwaches an beiden Märkten beträchtlich an. Deshalb ist die Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte auch weniger bemerkenswert, wenn sie nicht der Zunahme des verfügbaren Einkommens, sondern dem Wachstum der gesamten Vermögenswerte der privaten Haushalte gegenübergestellt wird. Im Hinblick auf die Zinssätze blieb die Schuldendienstquote, eine wichtige Messgröße für die finanzielle Lage der privaten Haushalte, in vielen Ländern unterhalb der historischen Durchschnittswerte, was im Wesentlichen daran lag, dass die Zinssätze auf historischen Tiefständen verharren (Grafik VII.12).

Dennoch stellen sich angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte Fragen bezüglich der Anfälligkeit der Finanzlage der Verbraucher. Dies hätte wiederum potenzielle Auswirkungen auf das Finanzsystem.

Eine erste Frage bezieht sich auf einen möglichen Anstieg der Zinssätze. Der hieraus resultierende Anstieg der Schuldendienstlast könnte Zahlungsausfälle bei Hypothekenkrediten und Verluste für Finanzintermediäre zur Folge haben. Zu beachten ist, dass sich ein Anstieg der Zinssätze – je nach den Merkmalen der Hypothekenfinanzierung – in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich auswirken würde. Zu diesen Merkmalen, die stark voneinander abweichen können, zählen die Fristigkeit der Hypothekenzinssätze, die Refinanzierungskosten, der Entwicklungsstand der Hypothekenverbriefung, die

Private Haushalte
entsprechend
anfälliger ...

... gegenüber
höheren
Zinssätzen ...



Transaktionskosten und die steuerliche Sonderbehandlung des Erwerbs von Wohneigentum. In Ländern, in denen Hypothekenkredite hauptsächlich zu variablen Zinssätzen vergeben werden, wie etwa in Australien, Irland, Spanien, dem Vereinigten Königreich und den meisten nordischen Ländern, würde ein Zinsanstieg – insbesondere dann, wenn er unerwartet eintritt – schnell auf die privaten Haushalte durchschlagen. Finanzielle Anspannungen bei den privaten Haushalten könnten dann eine Verschlechterung der Kreditqualität bei den Finanzinstituten nach sich ziehen. Dagegen wird das Zinsänderungsrisiko in Ländern, wo hauptsächlich Festzinshypotheken üblich sind, z.B. Deutschland, Frankreich, Italien und den USA, direkt von den Kreditgebern getragen. Strategien zur Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko können in ihrer Wirksamkeit erheblich beeinträchtigt werden, wenn Refinanzierungsmöglichkeiten bestehen, die kostengünstig sind, aber das Risiko einer vorzeitigen

Tilgung mit sich bringen. Andere Faktoren sorgen tendenziell für eine geringere Anfälligkeit der Banken gegenüber Anspannungen am Hypothekenmarkt. So könnten Immobilienkredite in Ländern, in denen die Verbriefung von Hypothekenkrediten vollständig entwickelt ist, außerhalb des Bankensystems verkauft werden, wodurch das Zinsänderungsrisiko teilweise an den Kapitalmarkt übertragen wird. Außerdem sinkt infolge der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen auf Hypothekenkredite tendenziell der effektive Zinssatz der Verschuldung der privaten Haushalte, was wiederum die Reagibilität der Schuldendienstkosten gegenüber Zinsänderungen verringert.

Das Zinsänderungsrisiko allein dürfte jedoch keine ernsthafte Bedrohung für die Vermögensposition der privaten Haushalte darstellen. Bei einer konstanten Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem Einkommen erhöht zwar ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen tendenziell den effektiven Zinssatz auf die Schulden und damit auch die Schuldendienstlast. Allerdings deuten Näherungsrechnungen auf Basis aggregierter Daten darauf hin, dass die Schuldendienstquote in den meisten Ländern (mit Australien als wichtiger Ausnahme) selbst bei einem beträchtlichen Zinsanstieg deutlich unter ihrem historischen Höchststand bleiben würde (Grafik VII.12, erstes Szenario). Würden z.B. die britischen Leitzinsen innerhalb von drei Jahren zu ihrem historischen Durchschnitt zurückkehren (was einem Anstieg um 335 Basispunkte entsprechen würde), so stiege die Schuldendienstquote im Vereinigten Königreich auf gut 10%; das wäre deutlich unter dem Höchststand von Anfang der neunziger Jahre.

... oder einer unzureichenden Zunahme des Einkommens

Auch das Einkommenswachstum beeinflusst die Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Schuldendienstfähigkeit erheblich. Wenn sich die Konjunktur kräftig erholen würde und die Einkommen rascher wüchsen als die Verschuldung, so würde der Anstieg der Schuldendienstlast deutlich geringer ausfallen. Dagegen könnte ein Zinsanstieg den privaten Haushalten beträchtliche finanzielle Schwierigkeiten verursachen, falls deren Verschuldung gemessen am Einkommen weiter zunimmt (Grafik VII.12, drittes Szenario).

Risiko der Banken gegenüber der Preisentwicklung beim Wohneigentum ...

Eine zweite Frage betrifft die Möglichkeit, dass ein erheblich langsamerer Anstieg oder sogar ein Rückgang der Preise für Wohneigentum die privaten Haushalte zwingen könnte, ihre Ausgaben zu verringern. Würde dies geschehen, bevor das Wachstum im Unternehmenssektor Fuß gefasst hat, so würde der Finanzsektor einen wichtigen Stützpfeiler verlieren. Sollten die Immobilienpreise schließlich sogar fallen, dürfte dies außerdem Zahlungsausfälle auf Hypothekenkredite und finanzielle Anspannungen auslösen. Das Ausmaß dieses Rückkopplungseffekts hängt teilweise von der Höhe der aufsichtsrechtlichen Obergrenzen für die Beleihungsquoten ab. Diese sind sehr unterschiedlich und reichen von 50% in Italien bis zu dem ungewöhnlich hohen Niveau von zuletzt 110% in den Niederlanden. Die Wirkung hoher Beleihungsquoten verstärkt sich noch, wenn die Rechnungslegungspraktiken für Hypothekenkredite auf dem jeweiligen Marktwert einer Immobilie basieren (was in den meisten Industrieländern mit Ausnahme Dänemarks, Deutschlands und der Schweiz der Fall ist).

Wenngleich die obige Erörterung für sämtliche Marktteilnehmer gilt, muss das Auftreten von Anspannungen bei den privaten Haushalten doch

nicht gleichmäßig verteilt sein. Private Haushalte mit niedrigerem Einkommen, die am ehesten von Einkommensrückgängen oder einem Anstieg der Arbeitslosigkeit betroffen sind, haben eine vergleichsweise hohe Schuldendienstlast. In den USA z.B. tragen rund ein Viertel der privaten Haushalte mit niedrigerem Einkommen eine Schuldendienstlast in Höhe von mehr als 40% ihres Einkommens. Bei den privaten Haushalten im höchsten Einkommensdezil tragen dagegen nur 2,5% eine vergleichbare Schuldendienstlast. Für die Beurteilung der Risiken, die mit einem Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte verbunden sind, könnte es daher wichtig sein, die Verteilung der Schulden unter den privaten Haushalten zu berücksichtigen.

... und gegenüber der Verschuldung privater Haushalte ...

Obwohl die Verschuldung der privaten Haushalte insgesamt kein größeres unmittelbares Risiko für die Finanzintermediäre darstellen sollte, könnte sie doch indirekte Risiken bergen, und zwar über eine höhere Reagibilität der privaten Konsumausgaben gegenüber Änderungen von Zinssätzen und Preisen von Vermögenswerten (Kapitel II). Sollten sich die Konsumausgaben spürbar verlangsamen, würde dies vermutlich die Gewinne und somit auch die Schuldendienstfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigen. Zudem lässt sich nicht völlig ausschließen, dass negative Schocks wie höhere Zinssätze und niedrigere Preise von Vermögenswerten gleichzeitig eintreten. Dann wären die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer höheren Verschuldung komplizierter, und es wäre für die Finanzinstitute schwieriger, sich gegen dieses indirekte Risiko abzusichern.

... besteht nur indirekt