

III. Finanzsektor unter extremem Druck

Für die Unternehmen des Finanzsektors hat das Berichtsjahr extreme Belastungen gebracht. Nach ersten, Anfang 2007 vom Subprime-Hypothekenmarkt ausgehenden Turbulenzen wurde nach und nach die gesamte Branche von der Krise erfasst, die Mitte September 2008 historische Ausmaße annahm. Die Finanzinstitute kämpften lange Zeit mit illiquiden Kapital- und Refinanzierungsmärkten, schrieben massive Verluste und mussten zum Teil gestützt werden. Am folgenreichsten war der Konkurs von Lehman Brothers, der die Dynamik der Krise beschleunigte (Kapitel II). Andere Institute wurden kurz vor dem Bankrott von größeren Unternehmen oder der öffentlichen Hand übernommen. Der Staat intervenierte zur Stabilisierung der Finanzmärkte in bisher ungekanntem Ausmaß.

Mittelfristig wird die Stabilität der Finanzinstitute von der Wechselwirkung zwischen den Maßnahmen, die sie verlustbedingt ergriffen haben, und der weiteren volkswirtschaftlichen Entwicklung abhängen. Diese Wechselwirkung fällt immer dann besonders stark ins Gewicht, wenn die Finanzinstitute ihre Eigenkapitalpolster aufgebraucht haben. In der Anfangsphase der Krise wurden die Wertberichtigungsverluste bei Wertpapierportfolios durch Kapitalzuführungen aus dem privaten Sektor gedeckt. Angesichts der im Zuge des rasanten Konjunkturerinbruchs immer größer werdenden Verluste in den Kreditportfolios der Institute war der Bankensektor letztlich aber auch in hohem Maße auf staatliche Unterstützung angewiesen. Die Geschwindigkeit und der Verlauf der wirtschaftlichen Erholung werden entscheidend davon abhängen, inwieweit es den Finanzinstituten in einem schwierigen Umfeld gelingt, ihre Eigenkapitalbasis zu sichern und ihre Fremdkapitalquote in den Griff zu bekommen, ohne zugleich die Kreditvergabe allzu stark einzuschränken.

Längerfristig betrachtet lassen sich aus der Krise wichtige Schlussfolgerungen für die Struktur und Stabilität des Finanzsystems ziehen. Die Ereignisse der vergangenen zwei Jahre haben gezeigt, wie stark die Wechselwirkungen innerhalb des Finanzsystems sein können. Die komplementären Rollen der unterschiedlichen Akteure entlang der Verbriefungskette, die enge Verflechtung von Finanzmärkten und Finanzinstituten sowie die gegenseitige Abhängigkeit von Kapitalmarkt- und Refinanzierungsliquidität wurden in der Vergangenheit von den Marktteilnehmern und wohl auch von den Aufsichtsinstanzen unterschätzt.

Die Entscheidungen, die Marktteilnehmer und öffentliche Entscheidungsträger zur Bewältigung der Krise getroffen haben, werden auch Einfluss auf die künftige Struktur des Finanzsektors haben. Ihre Maßnahmen werden sich nicht nur darauf auswirken, wie schnell die Finanzintermediäre ihr Engagement in der gegenwärtigen Situation an das verfügbare Kapital anpassen, sondern auch darauf, welche institutionellen Veränderungen die Krise nach sich ziehen

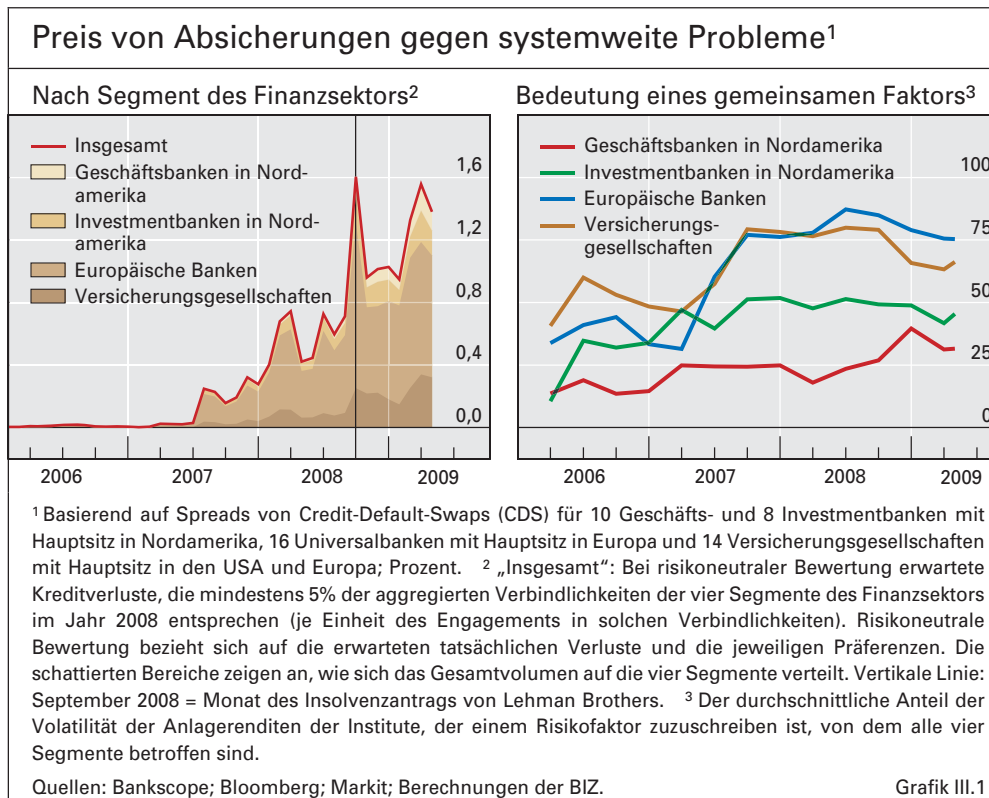
wird. Die Entscheidungen des privaten und des öffentlichen Sektors werden zudem bestimmen, ob sich der langjährige Trend zur Internationalisierung fortsetzen oder ob er zum Stillstand kommen wird.

Finanzinstitute unter extremem Druck

Die Ertragslage der Finanzinstitute verschlechterte sich im vergangenen Jahr deutlich. Die Wertberichtigungen nahmen im Vergleich zu dem in der Anfangsphase der Krise vor März 2008 verzeichneten Niveau erneut zu, die Einnahmen gingen zurück, und die Refinanzierungskosten stiegen weiter sprunghaft an. Die Krise erfasste nach und nach ein breites Spektrum von Instituten in zahlreichen Ländern. Die Schwierigkeiten des Finanzsystems wurden durch den Rückkopplungseffekt eines globalen Konjunkturerinbruchs verstärkt, durch den die Bilanzen und die Ertragslage weiter extrem belastet wurden.

Systemkrise

Aufgrund wachsender Bedenken der Marktteilnehmer über die Solvenz im Finanzsektor stiegen die Prämien zur Absicherung des Ausfallrisikos einzelner großer Finanzinstitute wie auch des gesamten Finanzsystems. Von den Prämienhöhungen bei Credit-Default-Swaps, die sich auf diese Institute bezogen, war der Finanzsektor länder- und sektorübergreifend betroffen. Der Marktpreis von Absicherungen gegen systemweite Verluste im Finanzsektor zog stufenweise an, wobei er sich in der dritten und schwierigsten Phase der Krise, die Mitte September 2008 begann, gegenüber dem Höchststand vom März 2008 gar verdoppelte (Grafik III.1 links). Der systemweite Charakter der Krise zeigt sich daran, dass im Verlauf der Entwicklung ein gemeinsamer Einflussfaktor auf das Ausfallrisiko global über alle Finanzmarkt-



segmente hinweg eine immer größere Rolle spielte. Dies gilt insbesondere für Versicherungsgesellschaften und europäische Banken (Grafik III.1 rechts).

Ertragslage der Banken

Verschlechterung
der Ertragslage der
Banken ...

Die Erträge der Banken brachen im letzten Jahr aufgrund der Realisierung von Verlusten infolge der Marktpreisbewertung ihrer Wertpapierbestände und der Verschlechterung ihrer Kreditportfolios durch den sich verschärfenden Wirtschaftsabschwung ein. Zwar war der Rückgang der Bankgewinne ein weltweites Phänomen; wie stark einzelne Banken von der Krise betroffen waren, hing jedoch auch von den Gegebenheiten am jeweiligen Heimatmarkt ab.

... in den USA ...

In den USA gingen die Vorsteuergewinne der Banken 2008 gegenüber dem Vorjahr um mehr als die Hälfte zurück (Tabelle III.1), was vor allem auf die drastische Verschlechterung im zweiten Halbjahr zurückzuführen war. So machte beispielsweise jede dritte US-Bank im vierten Quartal Verluste, und der ganze Bankensektor wies zum ersten Mal seit 1990 einen Quartalsverlust aus. Auch die Nettozinsmargen gerieten unter Druck – insbesondere bei kleineren Banken, die Schwierigkeiten hatten, ihre Einlagensätze zu senken. Damit stieg 2008 die Zahl der im Einlagengeschäft tätigen US-Banken, die gestützt werden mussten, sprunghaft an, nämlich auf 25 Institute. Zusammen kamen diese Institute auf eine Bilanzsumme von insgesamt \$ 372 Mrd., was ungefähr dem Zehnfachen der Bilanzsumme im letzten großen Problemjahr (1993) entspricht. Von dieser Summe entfielen allein \$ 307 Mrd. auf Washington Mutual, womit die Bank als der bisher größte Stützungsfall im US-Bankensektor in die Geschichte einging (Tabelle II.1). Die Bank wurde

Ertragslage von Großbanken ¹												
In Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Australien (4)	1,54	1,42	0,95	1,87	1,70	1,66	0,12	0,13	0,26	1,56	1,38	1,51
Deutschland (6)	0,43	0,25	-0,41	0,51	0,51	0,63	0,05	0,05	0,19	0,96	0,88	1,18
Frankreich (5)	0,73	0,41	0,05	0,59	0,49	0,70	0,05	0,09	0,21	1,20	1,19	1,23
Italien (5)	1,05	0,88	0,29	1,77	1,68	1,94	0,25	0,25	0,42	2,18	1,99	2,31
Japan (13)	0,46	0,29	0,12	0,48	0,49	0,50	0,04	0,11	0,19	0,49	0,55	0,65
Kanada (5)	1,22	1,12	0,48	1,52	1,48	1,42	0,09	0,13	0,21	2,37	2,27	2,00
Niederlande (4)	0,48	0,30	-0,79	1,03	0,85	0,96	0,10	0,09	0,27	1,13	1,01	1,33
Österreich (3)	1,48	1,12	0,66	1,72	1,95	2,10	0,34	0,24	0,45	2,17	2,11	2,29
Schweden (4)	0,96	0,89	0,67	0,98	0,97	0,99	-0,02	0,02	0,11	0,99	0,96	1,00
Schweiz (6)	0,80	0,38	-1,94	0,51	0,53	0,49	0,00	0,03	0,07	1,53	1,78	2,55
Spanien (5)	1,37	1,44	1,10	1,64	1,72	1,83	0,31	0,37	0,53	1,75	1,77	1,89
USA (9)	1,71	0,98	0,36	2,35	2,28	2,16	0,19	0,51	1,11	2,95	3,31	3,44
Vereinigtes Königreich (9)	0,90	0,74	-0,10	1,16	1,02	0,81	0,25	0,22	0,40	1,56	1,37	1,28

¹ In Klammern: Anzahl der Banken in der Stichprobe von 2008 (für Bilanzsumme). UniCredit Bank Austria und alle japanischen Banken: Zahlen für 2008 beziehen sich auf Beobachtungen vom September.
Quelle: Bankscope. Tabelle III.1

schließlich mit Unterstützung der Aufsichtsinstanzen von einer anderen Großbank, JPMorgan Chase, übernommen. Abgesehen von den auf Stützungs-geldern angewiesenen Banken wuchs die Zahl der bei der US-Einlagen-sicherung erfassten Probleminstitute auf 252 Banken mit einer Bilanzsumme von rund \$ 159 Mrd. an. Weitere Stützungsfälle unter den Großbanken konnten mit der Übernahme geschwächerter Institute durch Banken mit solideren Bilanzen abgewendet werden.

In Europa entwickelte sich die Ertragslage der Banken 2008 weitgehend analog zu Nordamerika. Die Gewinne brachen auf breiter Front ein, wobei in den Niederlanden, in der Schweiz und im Vereinigten Königreich die Großbanken insgesamt Nettoverluste verzeichneten. In Irland und Spanien sowie im Vereinigten Königreich stellte nach der Abkühlung des Immobilienmarktes das Ausmaß des vorangegangenen Wohnimmobilienbooms eine besonders große Herausforderung für die Banken dar. Auch einige deutsche Banken litten unter ihrem Immobilienengagement, allerdings in erster Linie indirekt über Wertpapierpositionen und Investitionen in Gewerbeimmobilien. Französische und italienische Banken hingegen waren aufgrund ihrer stärkeren Ausrichtung auf das Privatkundengeschäft weniger stark von Verlusten aus strukturierten Finanzanlagen betroffen. Insgesamt konnten die kontinental-europäischen Banken, anders als ihre britischen Konkurrenten, die Verluste teilweise durch eine Erhöhung ihrer Nettozinsmargen auffangen.

... und in Europa

Eine Reihe europäischer Kreditinstitute konnten dank direkter Hilfsmaßnahmen der öffentlichen Hand der Insolvenz entgehen (s. hierzu die Diskussion der Hilfspakete für den Finanzsektor in Kapitel VI). Hervorzuheben ist insbesondere der Fall des Bank- und Versicherungskonzerns Fortis, bei dem das Eingreifen der Aufsichtsinstanzen und die benötigte staatliche Unterstützung zu einer Aufspaltung des grenzüberschreitenden Geschäfts führten. In Deutschland trieb die Krise die Restrukturierung des Bankensektors voran. Sie war der Auslöser für eine Reihe von Fusionen im Bankensektor (auch bei den Landesbanken). Gleichzeitig forcierte die Regierung weitere Fusionen, die sie zur Bedingung für ihre finanzielle Unterstützung machte.

Stützungsfälle im Bankensektor

In Bezug auf die japanischen Banken wurde erwartet, dass sie angesichts der erfolgreichen Bewältigung ihrer Bilanzprobleme des letzten Jahrzehnts nun von der Schwäche ihrer internationalen Konkurrenten profitieren würden. Tatsächlich erwiesen sie sich im Vergleich zu Banken in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Anfang 2008 aufgrund ihres geringeren Engagements in Subprime- und strukturierten Produkten noch als relativ robust. Einige größere Kreditinstitute investierten vorsichtig in die Rekapitalisierung ausländischer Banken. Allerdings blieb die Ertragslage japanischer Banken schwach – u.a. aufgrund ihrer strukturell niedrigen Nettozinsmargen. Folglich blieb auch ihre Kapitalbasis dünn. Geplante internationale Expansionen wurden im zweiten Halbjahr 2008 aufgeschoben, da die Binnenwirtschaft in die Rezession abglitt und die Verluste der Banken damit größere Ausmaße annahmen.

Zusammensetzung der Bankverluste

Mit der Verschlechterung der Wirtschaftslage im Laufe des vergangenen Jahres stieg bei den Banken der Druck auf die Gewinne, und die Verluste aus

Zusammensetzung bekanntgegebener Bankverluste ¹				
Mrd. US-Dollar				
	2007 Q3–Q4	2008 Q1–Q2	2008 Q3–Q4	2009 Q1
Wertpapiere	120,5	97,0	106,1	21,0
Wertberichtigungen	39,2	96,9	149,3	43,9
Immobilien	3,2	11,6	55,9	3,0
Leveraged Loans	8,3	16,4	10,4	2,0
Monolines	7,4	26,5	13,7	13,3
Sonstige	27,4	47,7	100,4	10,6
Insgesamt	206,0	296,0	435,8	93,7

¹ Abschreibungen in ursprünglicher Währung, in US-Dollar umgerechnet zu Wechselkursen am Periodenende. Die Klassifizierung beruht auf Offenlegungen internationaler Großbanken, die für die verschiedenen Institute nicht absolut vergleichbar sein dürften.

Quellen: Bloomberg; Berechnungen der BIZ. Tabelle III.2

ihrem Kreditrisikoengagement nahmen weiter zu. Die Dynamik der Krise spiegelte sich auch in einer sich verändernden Zusammensetzung der Bankverluste wider.

Zunächst
Marktwert-
verluste ...

In der Anfangsphase der Krise betrafen die meisten Wertberichtigungen strukturierte Finanzprodukte im Handelsbestand sowie Engagements, die die Banken indirekt am Subprime-Hypothekenmarkt über verbrieftete Anlagen eingegangen waren. Die Verluste wurden zudem durch die Illiquidität an den Märkten für diese Produkte verschärft, die zu deutlich niedrigeren Marktpreisbewertungen führte (Kapitel II und Tabelle III.2). Zwar waren das Ausmaß der Verluste und ihre Verteilung im System sehr unklar, doch herrschte die Meinung vor, dass sich die Einbußen auf eine klar begrenzte Anlagekategorie beschränkten.

... dann, mit
Verschärfung der
Rezession,
Kreditausfälle

In den späteren Phasen der Krise dagegen – insbesondere nach der globalen Vertrauenskrise im September und Oktober 2008 – waren die Bankverluste vermehrt auf die allgemeine Konjunkturabkühlung zurückzuführen. In diesem Zeitraum stand ein Großteil der Abschreibungen in direktem Zusammenhang mit dem Anstieg der Kreditausfälle (Grafik II.6 links und IV.5 rechts) bzw. mit erwarteten Ausfällen, wie anhand der absolut und relativ gestiegenen Rückstellungen deutlich wird.

Der Wertberichtigungsbedarf der Banken in Prozent ihrer Bilanzsumme war 2008 generell höher als in den Vorjahren (Tabelle III.1). Gegenüber 2007 stieg die Wertberichtigungsquote bei australischen, französischen, schweizerischen und US-Banken auf mindestens das Doppelte; bei deutschen, niederländischen und schwedischen Kreditinstituten nahm sie sogar noch stärker zu. Tendenziell dürften die Kreditkosten weiter zunehmen, da die Schuldendienstfähigkeit des Privatsektors angesichts der sich abkühlenden Konjunktur wohl sinken wird. So rechnen die Ratingagenturen damit, dass die Ausfallraten für Unternehmenskredite erneut steigen werden. Zudem werden Ausfälle bei Krediten an private Haushalte davon abhängen, wie lange und wie stark deren Einkommen zurückgehen werden. Erste Anzeichen von Problemen bei Kreditkartenportfolios von US-Banken zeigen, dass zwischen

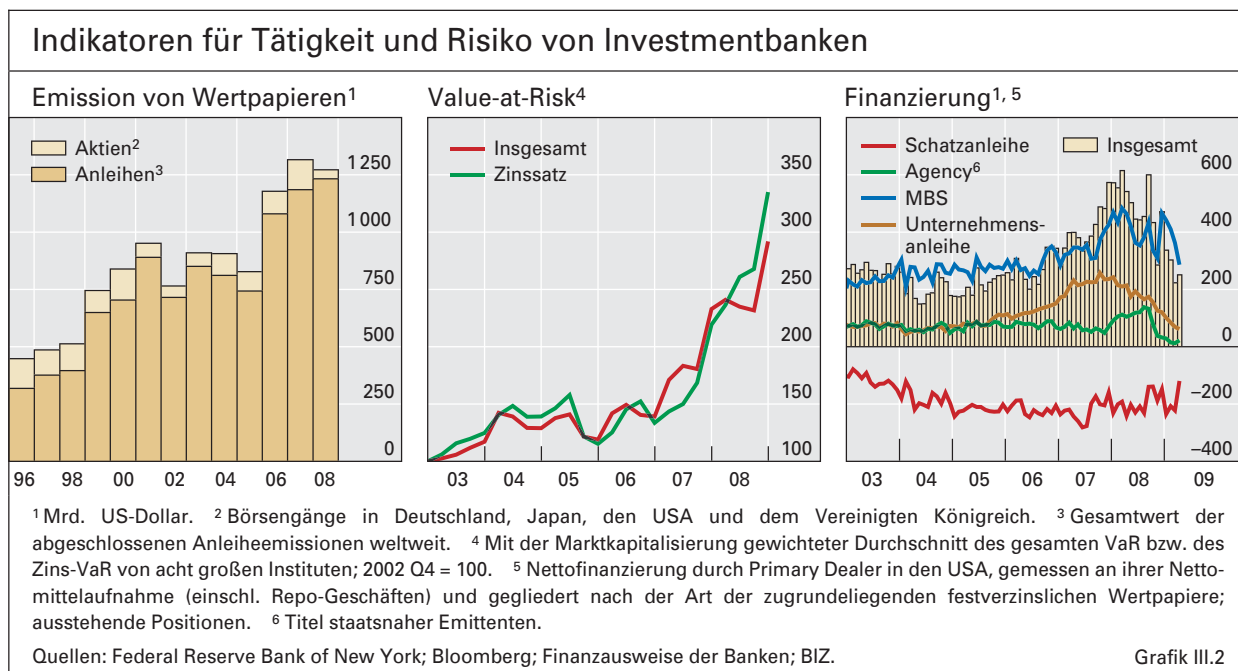
Arbeitslosigkeit und Zahlungsverzug bei Privatkrediten mittlerweile ein engerer Zusammenhang besteht als in der Vergangenheit. Die enge Wechselbeziehung zwischen der Ertragslage des Finanzsektors, dem Kreditangebot und der Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer bedeutet, dass die Geschäftsaussichten der Banken insgesamt schwerer abzuschätzen sind.

Investmentbanking

Innerhalb des Finanzsektors waren die Investmentbanken wohl am stärksten von der Krise betroffen; in diesem Segment haben die Ereignisse besonders tiefe Spuren hinterlassen. Dies liegt u.a. daran, dass das Ausmaß der Verluste aufgrund des schwierigen Handels- und Refinanzierungsumfelds doppelt ins Gewicht fiel. Die Portfolios der Investmentbanken waren nämlich in großem Umfang in Anlagekategorien investiert, die am nachhaltigsten von der Krise betroffen waren. Bei umfangreichen Positionen in strukturierten Wertpapieren, darunter auch höchst riskante Anlagen, und bei nicht abgesicherten Engagements in der Verbriefungspipeline waren drastische Wertberichtigungen erforderlich. Die Illiquidität der Kapital- und Refinanzierungsmärkte hatte für das Investmentbanking-Geschäftsmodell insofern besonders schwerwiegende Konsequenzen, als diese Banken nun nicht mehr die Möglichkeit hatten, durch eine Erhöhung des Transaktionsvolumens Ertragssteigerungen zu erzielen oder ihre umfangreichen Verbindlichkeiten kurzfristig und günstig zu refinanzieren.

Äußerst schwieriges Marktumfeld ...

Branchenbeobachtern zufolge gingen die Nettoeinnahmen bei den größten Investmentbanking-Geschäften mit dem Zusammenbruch des Marktes im dritten Quartal 2008 gegenüber der Vorjahresperiode um mehr als 90% zurück. Hiervon waren alle Geschäftsbereiche betroffen. Das Emissionsgeschäft war im Berichtsjahr insgesamt rückläufig, da weniger Primärmarktemissionen getätigt wurden, womit auch die damit verbundenen Einnahmen sanken (Grafik III.2). Noch vergleichsweise günstig entwickelte sich das Beratungs-



geschäft bei Übernahmen und Fusionen, aber auch hier kam es im ersten Quartal 2009 zu einer Abschwächung.

... beendet
Eigenständigkeit
von Investment-
banken ...

Das Ende der eigenständigen Investmentbanken hat die Krise an sich und insbesondere ihre zweite Phase geprägt. Diese Phase stand ganz im Zeichen des Niedergangs von zwei der größten unabhängigen Investmentbanken: Sie begann mit dem Beinahebankrott von Bear Stearns im März 2008 und endete mit dem Konkurs von Lehman Brothers im September (Kapitel II). In den sechs Monaten dazwischen wurden alle anderen großen Wall-Street-Investmentbanken entweder aufgrund von massiven wirtschaftlichen Schwierigkeiten von größeren Bankkonzernen übernommen oder sie beantragten eine Geschäftsbanklizenz, um vom bankenaufsichtlichen Sicherheitsnetz profitieren zu können. Die Investmentbanking-Geschäfte wurden in der gesamten Finanzbranche – nicht nur bei den Investmentbanken – zurückgefahren, und es kam zu einem radikalen Stellenabbau. Bei Bear Stearns und Lehman Brothers wurde im Zuge der Übernahme ihrer Geschäfte durch andere Institute mehr als die Hälfte der Stellen gestrichen. Die größten Stellenkürzungen gab es in der Regel bei den Banken mit den größten Verlusten.

... und zwingt zu
Restrukturierungen

Die Restrukturierung des Sektors geht aber über den Personalabbau hinaus. Unprofitable Unternehmen haben ihre Bilanzen bereinigt und ihre Geschäfte restrukturiert, um auf geringere Gebühreneinnahmen zu reagieren sowie um Fremdfinanzierung und Risiko abzubauen. Einzelne Banken haben ihr Refinanzierungsmodell diversifiziert, indem sie ihr Engagement am internationalen Kapitalmarkt tendenziell reduzierten und sich verstärkt betriebswirtschaftlich teureren, aber wohl auch stabileren Quellen wie Einlagen zuwandten. Daher ging das Volumen von Wertpapierfinanzierungstransaktionen, u.a. auch im Bereich der Repo-Geschäfte, zurück (Grafik III.2 rechts).

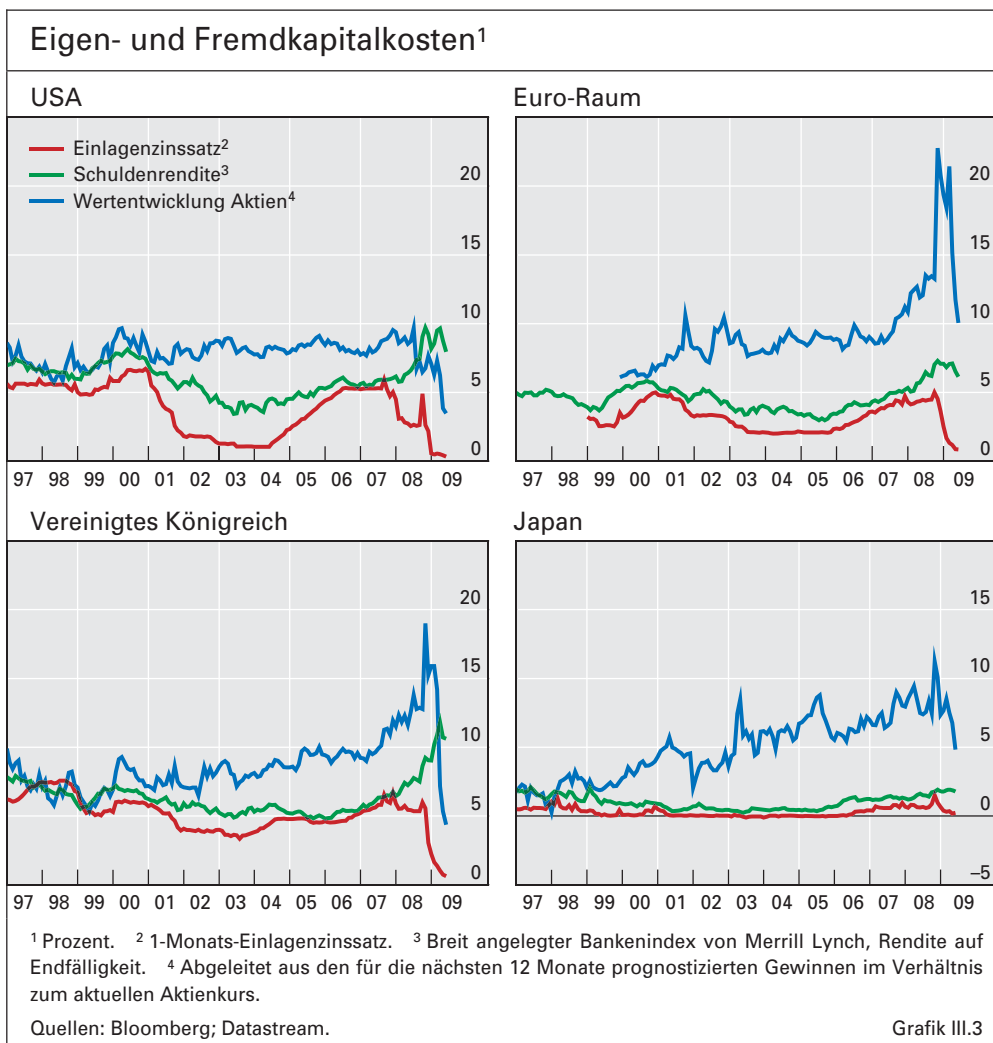
Während einerseits die großen Institute schrumpften – aber komplex blieben –, kam es andererseits zur Gründung kleinerer, hochspezialisierter Unternehmen, z.B. durch Manager, welche die Branchenführer aufgrund von Restrukturierungen oder einer (vor dem Hintergrund der Debatte um Managementgehälter im Finanzsektor) befürchteten Reduzierung ihrer Vergütung verließen. Diese kleineren sog. Investmentboutiquen brechen mit der strategischen Grundüberzeugung im Bankensektor, wonach Profitabilität in erster Linie durch Konsolidierung zu erreichen ist. Sollten diese Boutiquen Erfolg haben, könnten sie im Investmentbanking-Wettbewerb eine Alternative zu den größeren Unternehmen mit einem höheren Integrationsgrad (einschl. Universalbanken, die große angeschlagene Investmentbanken übernommen haben) darstellen.

Eigenkapitalausstattung und Abbau der Fremdkapitalquoten

Die Krise belastete die Bankbilanzen schwer. Aufgrund der verlustbedingten Schwächung der Kapitalbasis mussten die Banken entweder neues Kapital zuführen oder ihre Eigenkapitalquote durch die Reduzierung von Engagements wiederherstellen.

Kapitalisierungs-
probleme im
Bankensystem ...

Während der gesamten Krise hatten die Banken Schwierigkeiten, ihre Eigenkapitalausstattung auf einem Niveau zu halten, das von den Märkten und



Aufsichtsinstanzen als angemessen erachtet wurde. In der Anfangsphase der Krise konnten sie ihre Eigenkapitalbasis durch Kapitalzuführungen aus dem Privatsektor stützen. Einige Banken emittierten neue Bezugsrechte am Kapitalmarkt, andere vereinbarten mit Privatanlegern und ausländischen Staatsfonds direkte Beteiligungen. Doch als sich die Verluste in der zweiten und dritten Phase der Krise weiter ausweiteten, wurden diese Refinanzierungsquellen zusehends teurer oder standen nicht mehr zur Verfügung. Mit dem Kursverfall der Bankaktien stiegen die Kosten der Banken für zusätzliches Eigenkapital sprunghaft an (Grafik III.3). Diese höheren Kapitalkosten erklären sich aus der Unsicherheit über die Belastbarkeit der Bankbilanzen und aus der Erwartung negativer Auswirkungen der Konjunkturabkühlung auf die Gewinne. Öffentliche Mittel in Form von Kapitalzuführungen und Garantien für Bankverbindlichkeiten ersetzten daher in den späteren Phasen der Krise den Privatsektor als Finanzierungsquelle (Kapitel VI).

Es wurde allgemein erwartet, dass die Banken ihre Eigenkapitalquoten weiter stärken würden, obwohl diese Ende 2008 höher waren als in den Jahren der raschen Bilanzausweitung vor 2007 (Tabelle III.3). Die Märkte und Aufsichtsinstanzen überprüfen nämlich genau, wie hoch die Kapitalpolster der Banken sind und inwieweit diese weitere Verluste auffangen können.

... angesichts anspruchsvollerer Erwartungen

Eigenkapital- und Liquiditätsquoten von Großbanken ¹									
	Kernkapital/risiko-gewichtete Aktiva			Notleidende Kredite/Bilanzsumme			Nettokredite/ Gesamteinlagen		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Australien (4)	7,2	6,8	7,8	0,2	0,2	0,3	89,8	83,2	80,0
Deutschland (6)	8,3	7,8	8,9	0,9	0,7	0,4	29,4	28,0	25,2
Frankreich (5)	8,0	7,6	8,0	1,1	0,9	1,0	32,8	33,4	31,9
Italien (5)	6,9	6,5	7,3	3,7	3,0	3,5	68,9	71,5	71,9
Japan (13)	7,6	8,1	7,9	1,0	0,9	1,0	54,8	56,0	57,9
Kanada (5)	10,4	9,6	9,6	0,2	0,2	0,4	56,2	57,2	60,2
Niederlande (4)	9,0	10,0	10,2	0,6	0,4	0,9	50,4	49,7	58,0
Österreich (3)	8,9	7,9	7,5	2,1	2,3	...	58,1	63,2	65,7
Schweden (4)	7,2	7,2	8,0	0,4	0,3	0,5	74,2	74,9	70,3
Schweiz (6)	11,6	11,4	13,7	0,4	0,3	0,3	35,3	34,3	39,6
Spanien (5)	7,6	7,9	8,3	0,5	0,6	1,7	76,7	75,9	73,1
USA (9)	8,6	8,3	9,0	0,3	0,6	1,0	63,2	61,9	54,8
Vereinigtes Königreich (9)	7,8	7,6	7,6	0,8	0,8	1,1	59,6	55,1	40,7

¹ Mit der Bilanzsumme der Banken gewichteter Durchschnitt. In Klammern: Anzahl der Banken in der Stichprobe von 2008 (für Bilanzsumme). UniCredit Bank Austria und alle japanischen Banken: Zahlen für 2008 beziehen sich auf Beobachtungen vom September.
Quelle: Bankscope. Tabelle III.3

Diesbezüglich schätzen Marktteilnehmer, Anleger und Gegenparteien Kapitalreserven, die praktisch nur den Mindestanforderungen für die Eigenmittelunterlegung entsprechen, eher skeptisch ein. Hybride Kapitalinstrumente werden von den Märkten nur mit Abschlägen berücksichtigt, da diese teilweise vor Verlusten geschützt werden können. Auch öffentliche Mittel werden aus einer Reihe von Gründen nicht als vollwertiger Ersatz für privates Kapital erachtet. Erstens wird das Postulat der Wettbewerbsneutralität durch die öffentliche Unterstützung von Banken und die damit einhergehende Verzerrung der Wettbewerbsbedingungen verletzt, und auch die Marktdisziplin wird geschwächt. Zweitens bieten staatliche Kapitalzuführungen aus Sicht der Anleger unter Umständen nicht immer den höchstmöglichen Schutz vor eigenen Verlusten, da sie oft in Form von Vorzugsaktien erfolgen, die gegenüber Stammaktien vorrangig sind (nachrangig für Verluste haften) und erweiterte Rechte haben. Drittens akzeptiert das Bankmanagement mit der Inanspruchnahme öffentlicher Hilfgelder stillschweigend oder ausdrücklich Einschränkungen bei strategischen Entscheidungen.

Opportunistische
Reaktion einzelner
Banken

Eine Reihe von Banken erfüllten die Kapitalvorschriften auf eher opportunistische Weise. Einige brachen mit bestehenden Gepflogenheiten und überraschten die Anleger dadurch, dass sie nachrangige Schuldtitel vor der vertraglichen Erhöhung der Zinszahlung nicht kündigten und es also vorzogen, höhere Zinsen für diese Schuldtitel zu zahlen, anstatt neue Schuldtitel am Markt zu emittieren. Andere Banken profitierten von den niedrigen Preisen am Sekundärmarkt und kauften eigene Schuldverschreibungen zurück. Die Differenz zwischen dem Marktpreis und dem Buchwert dieser Verbindlichkeiten

führte zu einem Anstieg der Kernkapitalpolster. In Anbetracht der ungenügenden Eigenmittelunterlegung, die aus den von den Aufsichtsinstanzen durchgeführten Stresstests der Bilanzen großer US-Banken hervorging, kündigten verschiedene Institute für das zweite Halbjahr 2009 Rekapitalisierungspläne an.

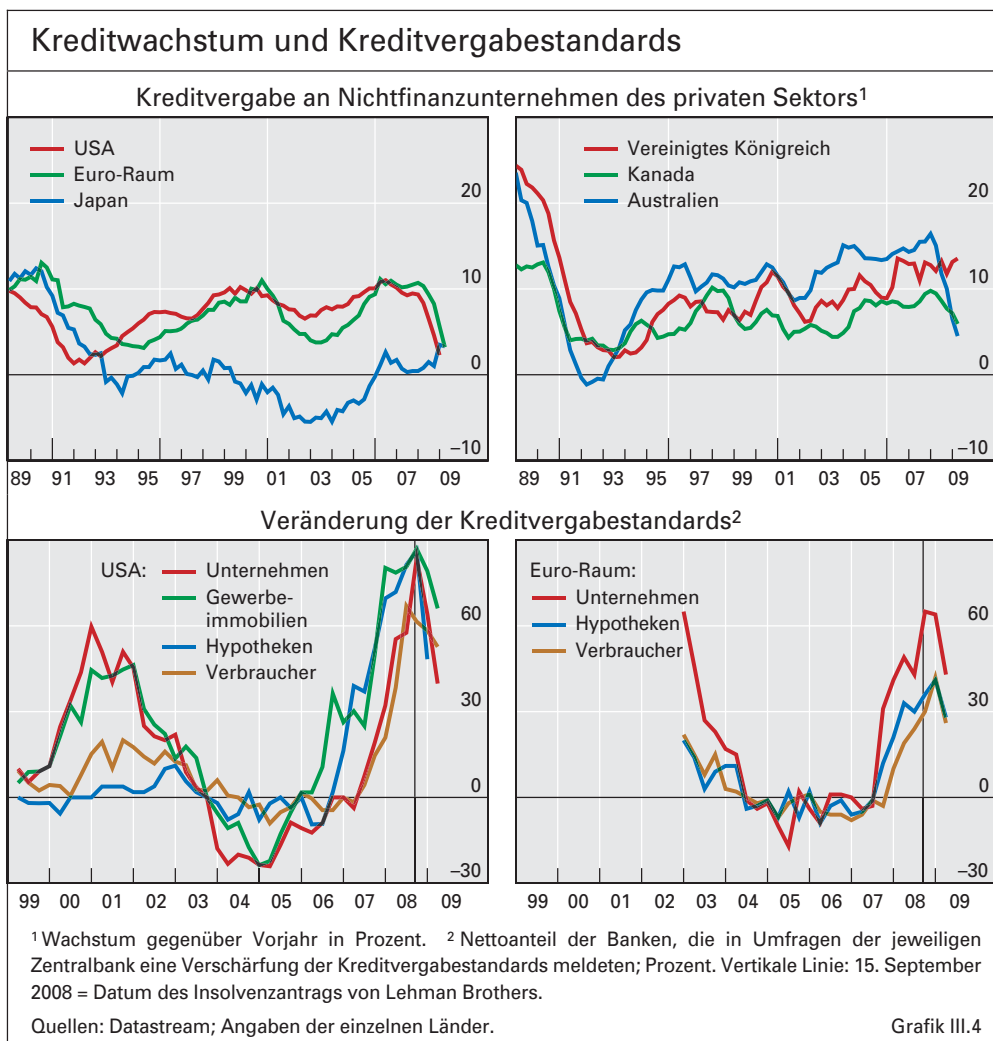
Die Schwierigkeiten der Banken, Kapitalpolster in einer Höhe aufrechtzuerhalten, die die Anleger, Gegenparteien und Aufsichtsinstanzen zufriedenstellt, zeigen, dass die Wechselwirkung zwischen der Verfügbarkeit von Kapital und der Unsicherheit über Marktrisiken stark prozyklisch sein kann. Die Ungewissheit über die künftige Ertragslage und die Angst vor weiteren Verlusten nährten gerade zu einer Zeit, als die Banken verstärkt Wertberichtigungen verkraften mussten, die Forderung nach besserer Absicherung. Ebenfalls aufgrund dieser Ungewissheit geht zudem das Kapitalangebot für Banken in Zeiten massiven systemweiten Drucks genau dann zurück, wenn die Mittel am dringendsten benötigt werden. Diese Erfahrungen sprechen klar dafür, Anreize für Institute zu schaffen, in guten Zeiten Eigenkapitalpolster aufzubauen, auf die in schwierigeren Perioden zurückgegriffen werden kann (Kapitel VII).

Abbau der Fremdkapitalquoten

Die höheren Refinanzierungskosten zwangen die Banken, die Aktivseite ihrer Bilanzen zu verkürzen. Die effektive Fremdfinanzierung der Banken ist seit dem vor 2007 erreichten Höhepunkt rückläufig, wenngleich der Effekt auf das Volumen der insgesamt gewährten Kredite in aggregierten Statistiken nicht so leicht erkennbar ist.

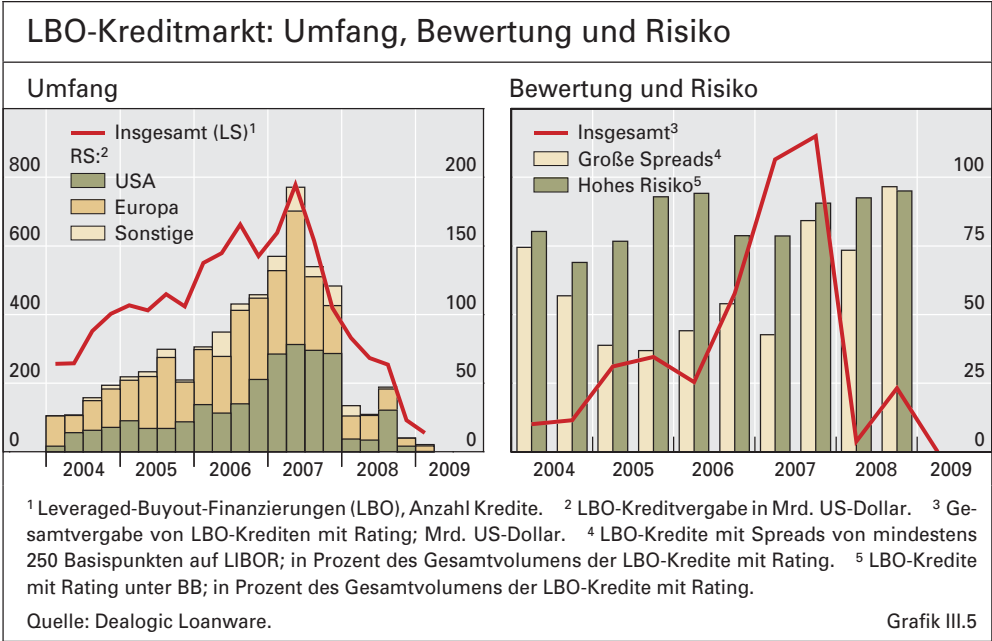
Die Entwicklung des Kreditgeschäfts reflektiert den Einfluss der Krise auf die Finanzintermediation verzögert (als nachlaufender Indikator). Aus den aggregierten Kreditstatistiken ist zwar gegen Ende der ersten Krisenphase eine drastische Verlangsamung des Wachstums der Kreditvergabe an den Privatsektor ersichtlich (Grafik III.4 oben). Allerdings kommen dabei die umfangreicheren Veränderungen in der Haltung der Kreditgeber nur unzureichend zum Ausdruck, da sich in diesen Daten auch die Konsequenzen der effektiven Schließung vieler Verbriefungsmärkte widerspiegeln. Die Banken haben nämlich ihre Kreditvergabekonditionen in den ersten drei Phasen der Krise generell für alle Arten von Krediten verschärft, wobei Kredite (einschl. Hypothekenkrediten) an private Haushalte wohl am stärksten betroffen waren (Grafik III.4 unten). Im Bereich des Neugeschäfts blieb das Kreditwachstum jedoch trotz der Verschärfung der Kreditvergabekonditionen in den ersten Phasen der Krise vor allem aufgrund von Sonderfaktoren robust. Erstens drängten die Märkte und Aufsichtsinstanzen zur Konsolidierung des zuvor außerbilanziellen Engagements in Verbriefungsinstrumenten. Dadurch kam es tendenziell zu Bilanzverlängerungen ohne eine entsprechende Ausweitung der Kreditvergabe. Zweitens schöpften Kreditnehmer in Erwartung einer bevorstehenden Kreditverknappung Kreditlinien, die ihnen vor Beginn der Krise – oft zu sehr günstigen Bedingungen – gewährt worden waren, vorsorglich aus. Als in späteren Phasen die Krise auf die Realwirtschaft übergriff, kam es dann auch aufgrund nachlassender Nachfrage zu einem

Kreditvergabe
als nachlaufender
Indikator



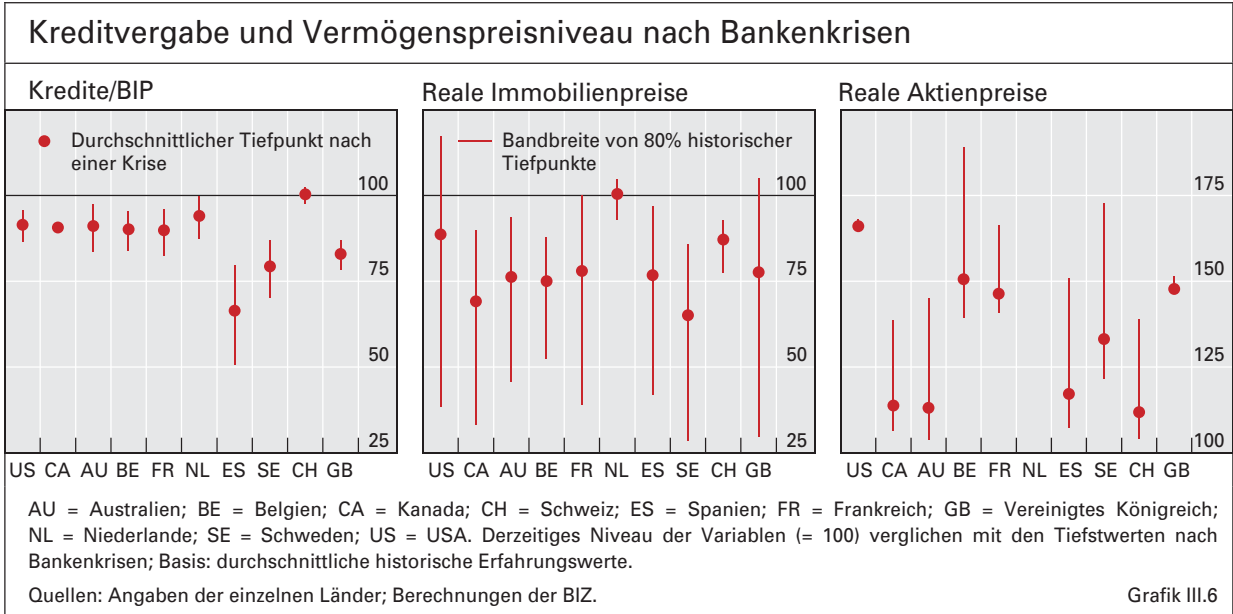
rückläufigen Wachstum der Kreditvergabe. Die Unternehmen und privaten Haushalte konzentrierten sich verstärkt auf Kapitalerhalt sowie auf die Bewältigung von Überkapazitäten und hohen Schuldenquoten. Die stetig steigenden Kreditkosten der Kreditgeber und die Zunahme der Ausfälle lassen vermuten, dass die Korrektur bei Weitem noch nicht abgeschlossen ist. Denkbar ist auch, dass das Kreditwachstum in der Anfangsphase der wirtschaftlichen Erholung weiter zurückgehen wird.

Die Auswirkungen des Abbaus der Fremdkapitalquoten sind ganz deutlich an den rückläufigen Emissionen von Schuldverschreibungen in Verbindung mit fremdfinanzierten Übernahmetransaktionen (Leveraged Buyout, LBO) zu erkennen. In den Jahren vor der Krise ging die rasche Ausweitung der Aktivitäten der Private-Equity-Fonds mit einem Boom bei den Emissionen von Schuldverschreibungen einher, der Anfang 2007 seinen Höhepunkt erreichte. Inzwischen haben jedoch der Schuldenüberhang, die restriktiveren Kreditvergabekonditionen und die Abwärtskorrekturen der Unternehmensgewinnprognosen den LBO-Markt praktisch zum Erliegen gebracht (Grafik III.5). Einige Private-Equity-Fonds zahlten Kapitaleinlagen mangels profitabler Anlagemöglichkeiten sogar wieder aus. Andere versuchten, Gläubigern Zugeständnisse abzurufen, um ihre Schulden bedienen zu können.



Die Nachwirkungen vergangener Finanzkrisen können Anhaltspunkte für die möglichen Auswirkungen der aktuellen Krise auf die Kreditvergabe liefern (Grafik III.6). Der aktuelle Rückgang der Kredite im Verhältnis zum BIP entsprach in einer Reihe von Ländern rund vier Fünfteln der durchschnittlichen nach Krisen festgestellten Kontraktion der Kreditvergabe (jeweils ausgehend vom vorherigen Höhepunkt gemessen). Auch der Rückgang der Preise an den Immobilienmärkten – ein wesentlicher Faktor in der Dynamik dieses Kreditzyklus – fiel im Vergleich zu den Erfahrungswerten unterdurchschnittlich aus. Demgegenüber dürfte der Kursverfall an den Aktienmärkten mehrerer Länder deutlich stärker gewesen sein als im Durchschnitt vergangener Krisen. Eine wichtige Einschränkung ist allerdings die internationale Dimension, die im Vergleich zu früheren Krisen neu ist. Die Probleme im Finanzsektor

Historische Vergleiche können täuschen



waren besonders fundamental und traten in allen Industrieländern zur gleichen Zeit auf. Auch die Konjunkturabkühlung war global. Dies deutet darauf hin, dass sich sowohl die aktuelle Krise als auch die anschließende Wirtschaftserholung länger hinziehen könnten als in früheren Krisen mit geringerer internationaler Dimension.

Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds

Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds waren über eine Reihe von Einflusskanälen von der Krise betroffen. Der Rückgang der Preise von Vermögenswerten und die niedrigeren langfristigen Zinsen hinterließen auf beiden Seiten ihrer Bilanzen tiefe Spuren. Einzelne Gesellschaften gerieten durch ihr Engagement im Bereich der Versicherung von Kreditrisiken unter massiven Druck.

Anlageverluste
bei Versicherungs-
gesellschaften ...

Bei den meisten Versicherungsgesellschaften wirkte sich die Krise hauptsächlich auf die Wertentwicklung ihrer Anlagen und weniger auf die Prämieinnahmen aus. Auch die unmittelbaren Auswirkungen der Krise auf den Absatz von Versicherungsprodukten dürften sich in Grenzen gehalten haben. Die Lebensversicherungsprämien stiegen, wenn auch langsamer als in früheren Jahren, während die Nichtlebensversicherungsprämien stagnierten. Dieser Trend dürfte sich aber kaum fortsetzen, wenn Kunden mit Liquiditätsproblemen ihre Versicherungspolice zu kündigen beginnen. Bisher sind die Konsequenzen der Kapitalmarktkrise in erster Linie an der Wertentwicklung des Finanzanlageportfolios zu sehen, nämlich an Verlusten, die die Versicherungsgesellschaften infolge der in den unterschiedlichsten Anlagekategorien einbrechenden Kurse erlitten. Einzelne Gesellschaften verzeichneten zudem erhebliche Einbußen bei Anlagen im Zusammenhang mit Subprime-Hypotheken. Für die Lebensversicherungsgesellschaften bedeutete der Rückgang der langfristigen Renditen auch einen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Policen mit langer Laufzeit. Die Verluste in der Versicherungsbranche wurden im Vergleich zu den Bankinstituten zeitverzögert bekannt gegeben, was u.a. auf Unterschiede in der Rechnungslegung zurückzuführen ist (die Anlageergebnisse der Versicherungen werden erst später bilanzwirksam).

Am stärksten betroffen waren einzelne Gesellschaften, die Kreditrisikoversicherungen anboten. Sog. Monolines, die auf die Bereitstellung von Kreditgarantien spezialisiert sind, gerieten nachhaltig unter Druck, und nur das Eingreifen der Aufsichtsinstanzen verhinderte Konkurse in großem Maßstab. Mit schwindender Kreditwürdigkeit der Schuldner nahmen die Bedenken zu, ob die Monolines in der Lage sein würden, ihre Garantien zu erfüllen. Dies führte bei Banken, die deren Versicherungsprodukte erworben hatten, zu beträchtlichen Abschreibungen (Tabelle III.2). Der Beinahezusammenbruch des Versicherungskonzerns AIG stand in direktem Zusammenhang mit der Absicherung von Kreditrisiken. Parallel zu den rapide steigenden CDS-Spreads stieg der Wertberichtigungsbedarf drastisch. Die Höhe der Verbindlichkeiten des Konzerns und die zentrale Rolle, die sein Geschäft mit Kreditderivaten als Gegenpartei am außerbörslichen Markt spielte, machten wiederholt außerordentliche staatliche Stützungszahlungen erforderlich.

Der Wert der Anlagen von Pensionsfonds dürfte im Jahr 2008 um rund 20% gefallen sein. Mit den steigenden Verbindlichkeiten nahm der Deckungsgrad und damit auch die Risikobereitschaft der Pensionsfonds rapide ab. Aus diesem Grund schichteten viele Pensionsfonds verstärkt in Staatsanleihen um. Der Rückzug aus riskanteren Anlagen könnte künftig den Druck auf die Aktienmärkte erhöhen und ihre Erholung verzögern. Ebenso wirkt sich der Rückgang des Pensionsvermögens von privaten beitragsorientierten Vorsorgeplänen bzw. betrieblichen leistungsorientierten Rentensystemen negativ auf das Gesamtausgabenniveau aus (Kapitel IV).

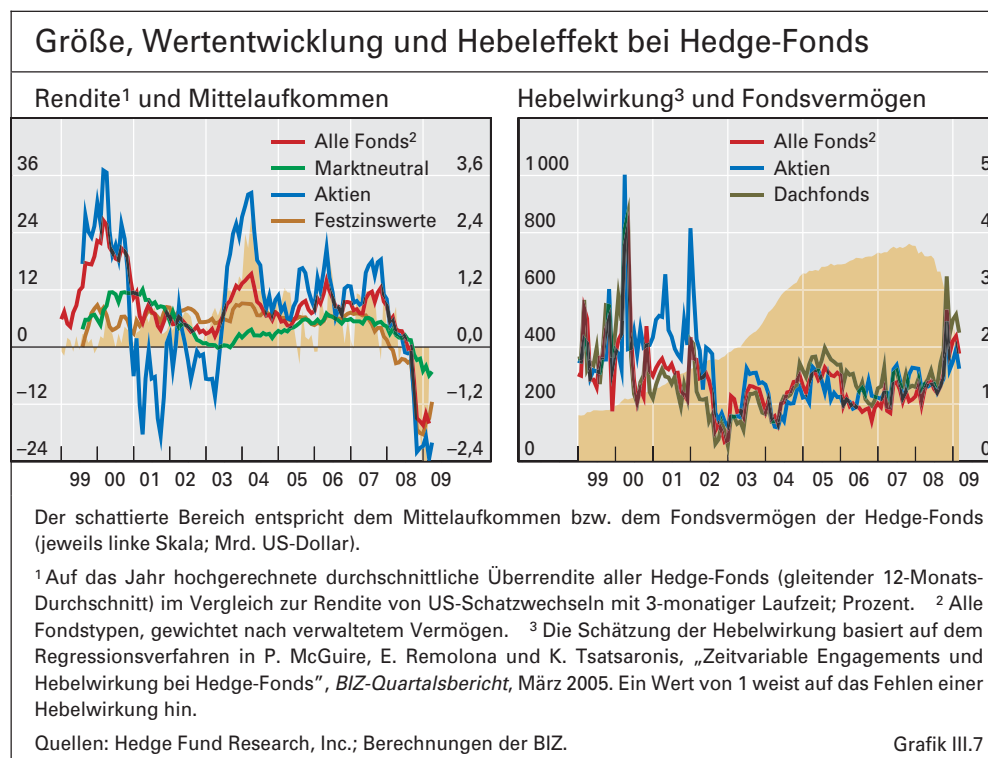
... und
Pensionsfonds

Hedge-Fonds

Hedge-Fonds haben die Dynamik der Krise nicht maßgeblich beeinflusst, waren umgekehrt aber stark von ihr betroffen – sowohl im Hinblick auf die Wertentwicklung ihrer Anlagen als auch in Bezug auf ihre Refinanzierungsbedingungen. Daher geriet eine Reihe von Fonds in große Bedrängnis.

Die Ertragslage der Hedge-Fonds war im vergangenen Jahr so schlecht wie kaum jemals zuvor. Aufgrund der einbrechenden Erträge an den Kapitalmärkten und der höheren Refinanzierungskosten wiesen praktisch alle Anlagestrategien und Dachfonds negative Finanzergebnisse aus (Grafik III.7). Zudem belasteten die allgemeine Liquiditätsverknappung an den Märkten und der Rückzug der Anleger aus riskanten Anlagen die Hedge-Fonds schwer. Die Gegenparteien drängten auf höhere Transaktionsmargen, und Anleger zogen Mittel in noch nie dagewesenem Umfang ab, wodurch die Branche stark schrumpfte. Die verwalteten Vermögenswerte gingen im zweiten Halbjahr 2008 um schätzungsweise mehr als ein Drittel zurück, wobei die schlechte

Schlechte
Ertragslage und
Kapitalabfluss



Wertentwicklung und Kapitalentnahmen gleichermaßen eine Rolle spielten. Mehrere Fonds wurden geschlossen. Viele Fondsmanager versuchten, durch Einschränkungen der Entnahmemöglichkeiten Kapital zu halten, und verlängerten dadurch die effektiven Sperrfristen ihrer Anleger.

Mit der Krise dürfte sich der sich schon länger abzeichnende Branchentrend zu einer höheren Institutionalisierung und mehr Transparenz tendenziell noch verstärkt haben. Um dem Schicksal kleinerer Fonds zu entgehen, die infolge der Kapitalentnahmen von Anlegern aufgelöst wurden, haben viele größere Fonds ihre Marketingstrategie vermehrt auf institutionelle Anleger ausgerichtet. Damit steigen die Anforderungen hinsichtlich der Transparenz der Anlagestrategie und einer genaueren Überprüfung der Risikomanagementprozesse. Ähnliche Konsequenzen dürften Berichte über den massiven Betrugsfall eines großen New Yorker Fonds nach sich ziehen. Zwar sollten basierend auf diesem Vorfall keine Schlüsse auf die gesamte Branche gezogen werden, doch steigt aufgrund dieses Betrugs zwangsläufig der Sorgfaltsanspruch an Vermögensverwalter, die für sehr vermögende Privatpersonen in Hedge-Fonds investieren. Angesichts der Herausforderungen des Anlageumfelds senkten einige der größeren Fonds ihre Gebühren und schnitten ihre Prozesse besser auf die Bedürfnisse von institutionellen Großkunden zu. Schließlich sehen verschiedene Empfehlungen öffentlicher Gremien für die Reform der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen eine strengere Überwachung der Branche vor. Die Reformvorschläge umfassen die Registrierung sämtlicher Hedge-Fonds, höhere Rechnungslegungsanforderungen für größere Fonds und eine direkte Beaufsichtigung von Fonds, deren Geschäft potenzielle Konsequenzen für die systemweite Stabilität hat.

Die langfristigen Auswirkungen der Krise auf den Finanzsektor

Die aktuelle Krise hat das globale Finanzsystem bereits stark in Mitleidenschaft gezogen. Die umfangreichen Verluste haben die Bilanzen der Finanzinstitute schwer beeinträchtigt. Die Sanierungsbemühungen der Institute werden sich nicht nur kurzfristig auf ihre Ertragslage, sondern auch langfristig auf die Struktur des Finanzsystems auswirken. Einen ebenso nachhaltigen Einfluss auf den Finanzsektor dürften die staatlichen Initiativen zur Krisenbewältigung haben.

Die Krise muss das Verständnis von Finanzrisiken auf der Instituts- wie auch auf der Systemebene verändern. Insbesondere hat die Krise gezeigt, in welchem Umfang die Wechselwirkungen innerhalb des Finanzsystems einerseits und zwischen dem Finanzsystem und der Realwirtschaft andererseits unterschätzt worden sind. Auf der Ebene der Institute sind Schwachstellen des Verbriefungsmarktes deutlich geworden, die – wenn sie unerkannt bleiben – dessen grundlegende Diversifizierungsvorteile in ihr Gegenteil verkehren können. Außerdem offenbarte die Krise die mögliche destabilisierende Wirkung, die die Finanzierung über den Kapitalmarkt für Finanzinstitute haben kann, vor allem wenn ihre Schuldenquote hoch ist. Auf der Systemebene schließlich hat die Krise gezeigt, dass die Verflechtungen zwischen den Finanzmärkten und Finanzinstituten die Möglichkeiten begrenzen,

das systemweite Risiko durch Nutzung verschiedener Intermediationskanäle zu reduzieren.

Schwachstellen im Verbriefungsprozess

Die aktuelle Finanzkrise hat eine Reihe von Schwachstellen im Konzept der Verbriefung und Veräußerung von Bankkrediten (sog. Originate-to-distribute-Modell) aufgezeigt. In der Anfangsphase sprachen einige Beobachter von einer Verbriefungskrise – der ersten, seit Verbriefungen so intensiv genutzt werden. Während der kausale Einfluss der Verbriefung damit wohl überzeichnet wird, so stimmt durchaus, dass die Krise anfänglich vor allem im Zeichen der Verluste des Finanzsektors stand, die aus dem Engagement in verbrieften Krediten resultierten. Zudem wurde die Dynamik der Krise entscheidend durch Unterbrechungen des Informationsflusses entlang der Verbriefungskette mitbestimmt.

Die potenziellen Vorteile der Verbriefung liegen auf der Hand: Durch die Entkopplung von Kreditvergabe und endgültiger Trägerschaft des Kreditrisikos kann dieses Risiko breiter gestreut werden, wodurch sich die Effizienz der Finanzintermediation erhöhen lässt. Die unterschiedlichen Akteure entlang der Verbriefungskette können somit ihre komparativen Stärken in der Informationsverarbeitung oder im Risikomanagement bezogen auf bestimmte Risikoarten bestmöglich nutzen.

Potenzielle Vorteile der Verbriefung ...

Die Ereignisse im Umfeld der Krise haben jedoch gezeigt, wie diese Vorteile durch das Zusammenspiel individueller Anreize und mangelnder Qualität der im Verbriefungsprozess weitergegebenen Informationen untergraben werden können. Alle Akteure – die Originatoren, die involvierten Intermediäre, die Investoren und neutrale Ratingstellen – haben klar definierte Verantwortlichkeiten, aber auch unterschiedliche Perspektiven. Die Integrität des Verbriefungsprozesses hängt ganz entscheidend davon ab, inwieweit diese ineinander verzahnten Interessen den Anreiz für alle Beteiligten stärken, nach Informationen zu suchen und diese zu nutzen. Für die Originatoren und die Intermediäre wog der aus dem mengenbasierten Vergütungsansatz resultierende Anreiz, weiteres Wachstum zu schaffen, letztlich schwerer als die potenziellen Reputationskosten einer mangelhaften Bewertung und Überwachung des Risikos. In einem Umfeld, wo die Annahme gegebener Liquidität zu Wertsteigerungen am Sekundärmarkt auf der Grundlage der Preise von Neuemissionen führte, schien der Anreiz der Investoren zum Selbstschutz nicht länger zu bestehen. Dabei trug auch die Komplexität der Verbriefungen dazu bei, dass die Anreizstruktur zusammenbrach, indem sie das Verhältnis zwischen den letztlich bestehenden Forderungen und den zugrundeliegenden Risiken verschleierte. Inwieweit diese komplexe Konstellation das Risiko-Ertrags-Profil dieser Wertpapiere beeinflusste und insbesondere die Tatsache, dass die Bewertung der Wertpapiere enorm von den getroffenen Annahmen abhing, war nur wenigen bewusst. Zusätzlich verließen sich die Anleger nicht zuletzt aufgrund der Komplexität der Transaktionen und aufgrund des rasanten Marktwachstums zu sehr auf die Risikobeurteilung durch die Ratingagenturen. Rückblickend lässt sich sagen, dass die mangelnde Qualität der Ratings zur Überbewertung der verbrieften Produkte beigetragen hat.

... durch Mängel im Informationsfluss untergraben

Die Krise hat gezeigt, wie wichtig es ist, dass alle Beteiligten Zugang zu hochwertigen Informationen haben, dass die Verantwortlichkeiten aller Beteiligten klar geregelt sind und dass alle einen ausreichend großen Anteil des Gesamtrisikos tragen. Eine wesentliche Erkenntnis war, dass die über die Streuung von Risiken entlang der Verbriefungskette angestrebte Risiko-diversifizierung illusorisch ist, wenn das System als Ganzes falsch bewerteten Klumpenrisiken ausgesetzt ist.

Verflechtung von Finanzinstituten und Märkten

Effiziente Finanzsysteme machen angesparte Mittel Investoren zugänglich und weisen das Risiko denjenigen zu, die es am besten und zu den geringsten Kosten tragen können. Hochentwickelte Finanzsysteme zeichnen sich durch die Koexistenz von Märkten für die Durchführung von Finanztransaktionen zu marktüblichen Bedingungen und von Finanzinstituten aus, die auf Basis ihres Bilanzbestands Intermediationsleistungen für ihre Kunden erbringen. Für die Stabilität des Finanzsystems ist wichtig, dass diese beiden Intermediationskanäle substituierbar sind, sodass das Risiko systemweiter Engpässe durch das Ausweichen in den jeweils anderen Kanal verringert werden kann.

Konzentrationsmessgrößen für verschiedene Finanzprodukte			
Prozent			
Fünf führende Institute, nach Geschäftsfeld und Periode	Anteil am Geschäft ¹		
	Internationale Anleiheemissionen	Internationale Aktienemissionen	Bereitstellung von Konsortialkrediten
Anleiheemissionen			
1991–1996	39,5	35,4	.
1997–2002	45,7	38,1	48,6 ²
2003–2008	40,2	30,8	40,4
Aktienemissionen			
1991–1996	28,1	53,8	.
1997–2002	34,0	52,3	18,2 ²
2003–2008	29,0	44,8	24,1
Federführung bei Konsortialkrediten			
1998–2002	42,4	27,8	78,3 ²
2003–2008	33,6	24,8	84,8
Handel mit derivativen Instrumenten			
1994–1996	26,1	25,9	.
1997–2002	37,8	28,4	48,1 ²
2003–2008	32,1	32,5	28,4

¹ Anteil am Gesamtvolumen des Geschäftsfelds in jeder Spalte, der auf die fünf führenden Institute in jeder Linie entfällt. Beispielsweise entfielen im Zeitraum 1991–96 auf die fünf führenden Emissionsinstitute 39,5% des Gesamtvolumens internationaler Anleiheemissionen und 35,4% des Gesamtvolumens internationaler Aktienemissionen. ² 1998–2002.

Quellen: Dealogic; Dealogic Loanware; Swaps Monitor; Berechnungen der BIZ. Tabelle III.4

Allerdings hat die aktuelle Krise einmal mehr gezeigt, dass diese Perspektive die Wechselwirkungen von bilanzbasierter und marktbasierter Intermediation nicht ausreichend berücksichtigt. Die Finanzinstitute benötigen die Märkte zur Erwirtschaftung von Erträgen, zum Risikomanagement und zur Refinanzierung, während die Märkte ihrerseits auf Institute angewiesen sind, die als Marktmacher auftreten, Emissionen tätigen und Kreditlinien zur Finanzierung gewähren. Wie stark die Märkte und Institute voneinander abhängig sind, zeigten die Schwierigkeiten, welche die Finanzinstitute bei der Refinanzierung ihrer Transaktionen an illiquiden Märkten hatten, und die eingeschränkte Funktionsfähigkeit der Märkte, als die Finanzinstitute als Marktteilnehmer unter massivem Druck waren. Eine pessimistischere Einschätzung des Kontrahentenrisikos brachte die Märkte zum Erliegen, verringerte die Liquidität der Portfolios und stellte die Refinanzierungsstrategien der Institute infrage, weshalb es zu hohen Verlusten kam. Eine wesentliche Erkenntnis aus der Krise ist somit, dass sich die Stabilität beider Finanzintermediationskanäle auf ein und dieselbe Kapitalbasis stützt. Tabelle III.4 weist auf die Schlüsselrolle großer Finanzinstitute sowohl bei der bilanzgestützten Intermediation als auch bei der Kapitalmarktintermediation hin und zeigt die Bedeutung derselben Institute für beide Funktionen auf.

Gegenseitige
Abhängigkeit von
Märkten und
Instituten ...

Aus der Perspektive der Finanzaufsicht, der es gerade darum geht, dass sich Probleme einzelner Institute nicht zu Systemkrisen auswachsen, sind derartige Verflechtungen problematisch. Um Systemrisiken effektiv begegnen zu können, ist es zum einen wichtig, die Instrumente der Finanzaufsicht so auszugestalten, dass sie die Verflechtungen zwischen den einzelnen Komponenten des Finanzsystems berücksichtigen. Zum anderen ist bei der Umsetzung von Aufsichtsvorgaben grundsätzlich die Systemperspektive zu integrieren (Kapitel VII).

... schafft Probleme
für die Aufsicht

Die Grenzen internationaler Diversifizierung?

Der Trend zur stärkeren Internationalisierung des Bankgeschäfts ist seit vielen Jahren ein wichtiges Merkmal des Finanzsystems. International tätige Banken haben ihre Anlageportfolios erweitert und ihre globale Präsenz ausgebaut. Die offenen Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken sind von \$ 11 Bio. im Jahr 2000 auf mehr als \$ 30 Bio. Mitte 2007 gestiegen, was – auch relativ zum BIP – eine beachtliche Zunahme ist. Dabei haben nicht zuletzt die Diversifizierungsbestrebungen der Banken eine Rolle gespielt. Durch die Krise sind allerdings Zweifel am angenommenen Ausmaß der aktiv- und passivseitigen Diversifizierung von international tätigen Banken aufgekommen. Diesbezüglich könnten die auf Institutsebene ergriffenen Maßnahmen und die Reformen der Aufsicht eine Verlangsamung des Internationalisierungstrends andeuten.

Globalisierungstrend
im Bankensektor ...

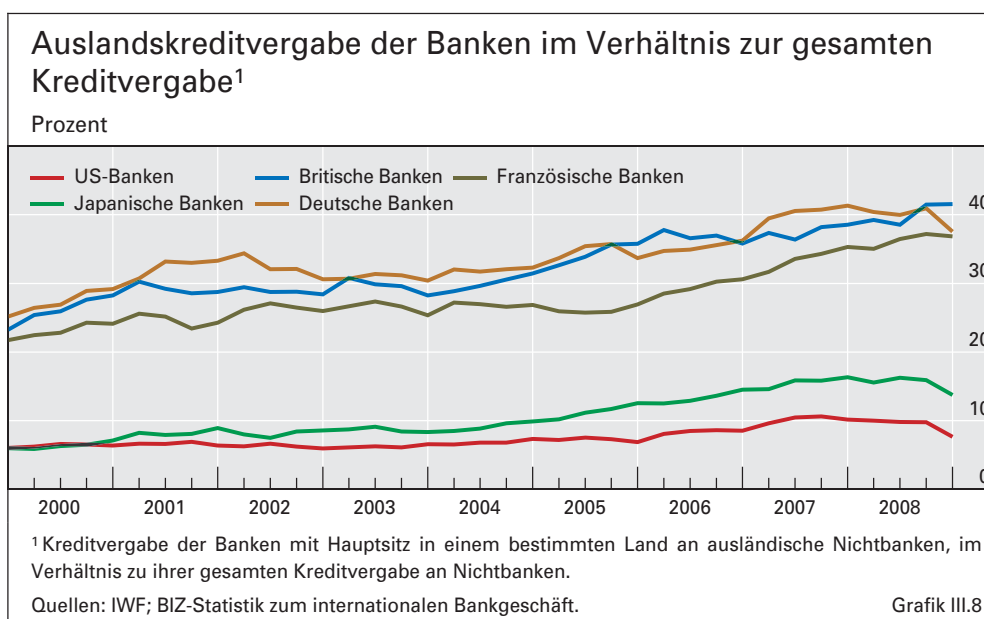
Hinsichtlich der Aktivseite der Bilanz kann ein erhöhtes Risikoempfinden bei ausländischen Engagements jetzt zu einer verstärkten Ausrichtung der Kreditvergabe auf den eigenen Markt führen („home bias“). Im Fall einer globalen Systemkrise verliert die internationale Diversifizierung an Nutzen, da das Inlandsgeschäft parallel zum Auslandsgeschäft einbricht und die Aufnahmeländer die Probleme, mit denen die Auslandsbanken an ihren Heimatmärkten

... stockt in der
Krise ...

konfrontiert sind, über eine Kreditverknappung importieren. Zudem können Kosteneinsparungen – angesichts des öffentlichen und des politischen Drucks am Heimatmarkt – beim Auslandsgeschäft leichter umzusetzen sein. Es gibt einige Hinweise darauf, dass der Abbau der Fremdkapitalquoten sich im Inlands- und Auslandsgeschäft der Banken asymmetrisch niedergeschlagen hat; so sind gerade die Forderungen an ausländische Nichtbanken in den letzten Quartalen erheblich gesunken (Grafik III.8). Dabei ist der Rückzug aus dem Auslandsgeschäft hauptsächlich bei US-Banken und deutschen Banken offensichtlich, und ein deutlicher Rückgang der Auslandsengagements ist vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu verzeichnen (Kapitel V).

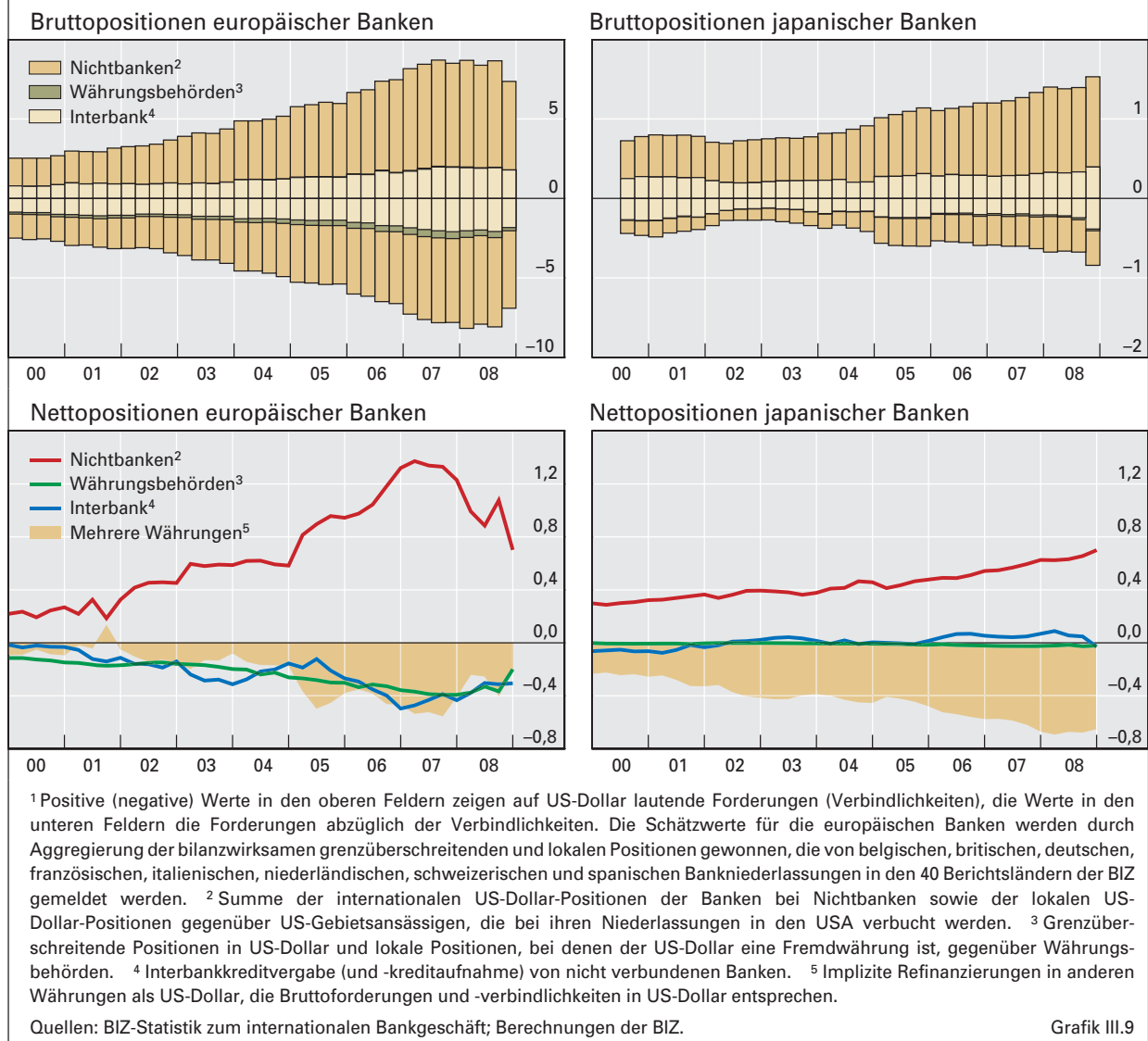
... aufgrund schwerwiegender Refinanzierungsprobleme ...

Auf der Passivseite spürten die europäischen Banken die Verknappung von Finanzierungsmitteln im letzten Jahr besonders stark bei der Refinanzierung ihrer US-Dollar-Positionen. Europäische Kreditgeber hatten Forderungen im Ausmaß von mehr als \$ 5 Bio. gegenüber dem privaten Sektor aufgebaut, die die Vergabe von Privatkunden- und Unternehmenskrediten sowie Anlagen in strukturierten Produkten auf Basis von US-Hypotheken mit einschließen (Grafik III.9 links oben). Zur Refinanzierung dieser Positionen liehen sich die europäischen Banken einerseits US-Dollar am globalen Interbankmarkt sowie Dollarreserven von Zentralbanken und von Nichtbanken; andererseits nahmen sie im Inland zusätzlich Mittel in ihrer jeweiligen Landeswährung auf (schattierter Bereich in Grafik III.9 links unten). Das damit verbundene Fremdwährungsrisiko wurde mittels Devisenswaps weitgehend ausgeglichen. Durch diese Transaktionen waren die Banken allerdings Fristeninkongruenzen ausgesetzt, da sowohl die Interbankkredite als auch die Devisenswaps in der Regel eine kürzere Laufzeit aufwiesen als die mit ihnen finanzierten Anlagen. Diese Fristeninkongruenzen wurden mit den Anspannungen an den Interbank- und Swapmärkten ab August 2007 zusehends problematischer, wobei die europäischen Banken mit dem Rückzug der Geldmarktfonds infolge des Konkurses von Lehman Brothers in noch größere Bedrängnis gerieten (Kapitel II). Die



Die US-Dollar-Finanzierungslücke international tätiger Banken¹

Bio. US-Dollar, nach Sektor der Gegenpartei



sich daraus ergebende US-Dollar-Knappheit veranlasste die Federal Reserve, mit anderen Zentralbanken Devisenswaps zu vereinbaren, um den Banken in ihrem jeweiligen Land Liquidität in US-Dollar bereitzustellen (Kapitel VI).

Auch die Maßnahmen der öffentlichen Hand gegen die Krise dürften dazu beitragen, dass der Internationalisierungsprozess möglicherweise ins Stocken gerät. Die Krise hat die Grenzen der Handlungsfähigkeit nationaler staatlicher Stellen bei Problemen internationaler Banken und bei der Lösung von Problemen an nationalen Märkten, die durch Schwierigkeiten der internationalen Liquiditätsversorgung verursacht wurden, aufgezeigt. Die Konsequenz dürften neue Auflagen sein, die dafür sorgen sollen, dass lokale Niederlassungen und Tochtergesellschaften solche Risiken autonom handhaben können. Von diesen Auflagen ist zu erwarten, dass sie die operativen Vorteile eines zentralisierten Risiko- und Liquiditätsmanagements von Instituten mit Auslandsgeschäft einschränken.

... sowie aufgrund verstärkt national ausgerichteter Anforderungen für Banken

Die Größe des Finanzsektors

Das Ausmaß und die Tiefe der aktuellen Krise lassen erwarten, dass sie sich noch lange hinzieht. Nach den akuten Phasen im September und Oktober 2008 müssen nun die strukturellen Implikationen der Krise angegangen werden. Wie zügig es zu einer Erholung kommt und wie dieser Prozess verläuft, wird nicht zuletzt davon abhängen, wie schnell die Schäden im Finanzsektor behoben und die Schwachstellen ausgemerzt werden können, die durch die Krise zutage getreten sind.

Anpassung der
Intermediationska-
pazitäten notwendig

Eine wichtige Voraussetzung für die Erholung nach Finanzkrisen war in der Vergangenheit stets der Abbau der Überkapazitäten, die in Boomphasen vor Krisen zwangsläufig aufgebaut werden. Im Vorfeld der aktuellen Krise wiesen verschiedene Finanzkennzahlen – sei es das Bilanzvolumen, die Aktienmarktkapitalisierung, der Anteil am volkswirtschaftlichen Gesamtgewinn oder der Beitrag zum BIP – auf starke Zuwächse im Finanzsektor der fortgeschrittenen Volkswirtschaften hin. Diese Zuwächse resultierten auch aus der Erwartung einer anhaltend hohen Profitabilität und wurden in späteren Phasen zum Teil durch eine Erhöhung der Verschuldungsquoten erreicht. Auf kurze Sicht werden die Finanzinstitute ihre Aktivitäten einschränken müssen, weil sie weniger Kapital aufbringen können. Dass sie in diesem Prozess auch ihre Fremdkapitalquoten abbauen, steht im Einklang mit dem Schrumpfungsprozess, ohne den die Unternehmen im gegenwärtigen Umfeld nicht überleben können. Zugleich haben die Märkte und die Aufsichtsinstanzen die Richtwerte für eine adäquate Eigenkapitalunterlegung der Finanzinstitute hinaufgesetzt. Dies bedeutet, dass die Erwartungen der Investoren und die Ertragsziele der Finanzinstitute auf weniger ambitionierte Niveaus heruntergeschraubt werden müssen. Eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage im Finanzsektor hängt damit nicht zuletzt vom Abbau der Überkapazitäten ab.