

VI. Entscheidende Weichenstellungen im Finanzsystem

Fast sechs Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise kämpft der Finanzsektor immer noch mit ihren Folgen. In der Branche sind entscheidende Weichenstellungen im Gang. Eine sich verändernde Risikoeinstellung bei der Festlegung auf ein Geschäftsmodell wird das künftige Profil der Branche beeinflussen. Wie rasch die Anpassungen erfolgen, wird entscheidend dafür sein, dass vom Finanzsektor wieder Wachstumsimpulse ausgehen können.

Der Bankensektor hat schon wieder recht gut Tritt gefasst, aber der Prozess der Bilanzanierung ist noch nicht abgeschlossen. Zwar hat der Sektor insgesamt seine Eigenkapitalausstattung mit einbehaltenen Gewinnen verstärkt, aber die Fortschritte der einzelnen Banken waren nicht einheitlich. Eine nachhaltige Ertragsentwicklung ist somit von zentraler Bedeutung. Aus diesem Grund sind zahlreiche Banken zu konservativeren Geschäftsmodellen übergegangen, die größere Gewinnstabilität versprechen, und haben sich teilweise aus dem Kapitalmarktgeschäft zurückgezogen.

Die Achillesferse des Bankensektors bleibt somit das hohe Verschuldungsniveau. Banken, die die nötigen Anpassungsmaßnahmen nach der Krise versäumten, haben weiter Schwachstellen in ihren Bilanzen, zum einen direkt durch übermäßig verschuldete Kreditnehmer, zum anderen infolge des Schuldenüberhangs, der die wirtschaftliche Erholung bremst (Kapitel III und IV). Besonders gravierend ist die Lage in Europa, aber die dortigen Banken haben im vergangenen Jahr ihre Bemühungen verstärkt. Banken in Volkswirtschaften, die von der Krise weniger stark betroffen waren, sich nunmehr jedoch in einer späten Phase des finanziellen Booms befinden, müssen sich auf einen Abschwung und auf einen höheren Abschreibungsbedarf gefasst machen.

Nichtbankfinanzinstitute spielen eine zunehmend wichtige Rolle, da die markt-basierte Intermediation nach dem Rückzug der Banken an Bedeutung gewonnen hat. Niedrige Leitzinssätze und ein anhaltendes Renditestreben haben private Anleiheemissionen begünstigt. Gleichzeitig sind die Banken gegenüber ihren Firmenkunden nach wie vor im Kostennachteil. Die Portfolios von Kapitalanlagegesellschaften (KAG) sind in den letzten Jahren rasant gewachsen, und die KAG sind zu einer bedeutenden Finanzierungsquelle geworden. Dies – in Kombination mit der hohen Größenkonzentration in der Branche – könnte die Dynamik der Anleihemärkte beeinflussen und sich auch auf die Finanzierungsmöglichkeiten und -kosten von Unternehmen und privaten Haushalten auswirken.

Dieses Kapitel gliedert sich in drei Abschnitte. Im ersten Abschnitt wird die Entwicklung des Finanzsektors im vergangenen Jahr erörtert. Der Schwerpunkt des zweiten Abschnitts liegt auf strukturellen Veränderungen und dem Einfluss dieser Veränderungen auf die Geschäftsmodelle. Im dritten Abschnitt werden die Herausforderungen analysiert, mit denen die Finanzinstitute in der nächsten Zukunft konfrontiert sind: sei es die Notwendigkeit, Altlasten zu bereinigen, sei es, dass sie sich stärker für eine mögliche Wende im Finanzzyklus wappnen müssen.

Trends im Überblick

Alles in allem hat der Finanzsektor bei der Überwindung der Krise und bei der Anpassung an die neuen wirtschaftlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen

Fortschritte gemacht. Die Banken stocken ihr Eigenkapital rascher auf als geplant, und ihre Ertragskraft verbessert sich. In einzelnen Ländern sind die Qualität des Forderungsbestands und die Ertragslage aber noch immer problematisch. Im Versicherungssektor zeigt sich ein ähnliches Bild; das Prämienwachstum ist im Allgemeinen robust, aber die Eigenkapitalrendite ist je nach Land unterschiedlich.

Banken

Zu den wichtigsten Trends bei den Banken gehören stärkere Eigenkapitalpositionen und eine Verringerung der risikogewichteten Aktiva (RWA). Die Stärkung der Eigenkapitalbasis erfolgte dabei vor allem durch einbehaltene Gewinne, wobei diese Entwicklung durch eine Erholung der Ertragslage begünstigt wurde. Innerhalb des Bankensektors waren die Fortschritte jedoch uneinheitlich, und die Lage einzelner Banken (vor allem in Europa) ist immer noch angespannt. Die Verringerung der RWA war in einigen Fällen auf direkte Bilanzkürzung zurückzuführen, in vielen anderen jedoch auf einen Rückgang des durchschnittlichen Risikogewichts der Aktiva. Angesichts des Problems einer bisher oft allzu optimistischen Risikodarstellung weckt der letztgenannte Faktor Bedenken hinsichtlich verborgener Schwachstellen.

Eigenkapitalquoten

Banken in aller Welt haben ihre Eigenkapitalausstattung weiter verbessert. Bisher machte der Sektor als Ganzes raschere Fortschritte als in den Übergangsbestimmungen von Basel III vorgegeben (Kasten VI.A). In den 12 Monaten bis Mitte 2013 erhöhten die großen international tätigen Banken insgesamt ihr durchschnittliches hartes Kernkapital (CET1) von 8,5% der RWA auf 9,5% (Tabelle VI.1). Diese durchschnittliche Quote übertraf den bis 2019 zu erreichenden Referenzwert von 7% (CET1 zuzüglich Kapitalerhaltungspolster) bereits jetzt deutlich. Kleinere, eher regional ausgerichtete Banken erreichten die gleiche durchschnittliche Eigenkapitalquote, allerdings ausgehend von einem höheren Stand, nämlich 8,8%. Darüber hinaus entsprechen diese Quoten den strengeren neuen Definitionen für das anrechnungsfähige Eigenkapital, die schrittweise eingeführt und erst 2022 vollständig in Kraft treten werden.

Ein weiterer Fortschritt ist das Schrumpfen des Eigenkapitaldefizits derjenigen Banken, die im Rückstand sind. Mitte 2013 betrug die Eigenkapitalücke € 85,2 Mrd. und war damit € 59,6 Mrd. kleiner als noch zu Beginn des Jahres. Dieser Rückgang entfiel hauptsächlich auf große international tätige Banken, die ihr Defizit beinahe halbieren konnten. Hingegen vergrößerte sich das Defizit kleinerer Banken geringfügig, war jedoch immer noch nur knapp halb so hoch wie bei ihren größeren Mitbewerbern. Zum Vergleich: 2013 verzeichneten die beiden Kategorien von Banken zusammen Jahresgewinne (nach Steuern und vor Ausschüttungen) von € 482 Mrd., mehr als das Vierfache des Eigenkapitaldefizits.

Hartes Kernkapital (CET1) der Banken steigt im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva

Vollständig umgesetzte Basel-III-Quoten, in Prozent

Tabelle VI.1

	2009		2011		2012		2013
	31. Dez.		30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni
Große international tätige Banken	5,7		7,1	7,7	8,5	9,2	9,5
Andere Banken	7,8		8,8	8,7	8,8	9,4	9,5

Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht.

Regulierungsreform – neue Eckpunkte, schrittweise Umsetzung

Die Einführung der neuen Eigenkapitalstandards erfolgt schrittweise über mehrere Jahre hinweg, um die Umstellungskosten möglichst gering zu halten (Tabelle VI.A). Bereits jetzt müssen die Banken Eigenkapital im Ausmaß von mindestens 8% ihrer risikogewichteten Aktiva (RWA) halten. Hingegen gelten die nunmehr strengeren Quoten für das höherwertige Eigenkapital – hartes Kernkapital (CET1) und Kernkapital insgesamt – erst ab 2015. Erst ab 2019 in vollem Umfang zu erfüllen sind das neue Kapitalerhaltungspolster und der Aufschlag für global systemrelevante Banken (G-SIB), wonach das harte Kernkapital jeweils in einem bestimmten Verhältnis zu den RWA stehen muss.

Schrittweise Umstellung auf Basel III¹

Tabelle VI.A

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CET1/RWA						
Mindestanforderung	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Sicherheitspolster:						
Kapitalerhaltung			0,625	1,25	1,875	2,5
G-SIB ²			0,625	1,25	1,875	2,5
Kernkapital						
Mindestquote (in % der RWA)	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Verschuldungsquote (bezogen auf den Forderungswert)	Beobachtung	Offenlegung			Integration in Säule 1	

¹ Fettgedruckte Zahlen geben das volle Ausmaß jedes Basel-III-Standards (d.h. der jeweiligen Eigenkapitalquoten) an. Die diesbezügliche Abgrenzung des anrechenbaren Eigenkapitals wird 2022 voll wirksam. ² Jeweils die Obergrenze des Sicherheitspolsters.

Im vergangenen Jahr konnte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) die Regulierungsreform nach der Krise in zwei Schlüsselbereichen vorantreiben. Dies betrifft zum einen die Mindestanforderung für die Liquiditätsausstattung. Zuerst wurde im Januar 2013 die Mindestliquiditätsquote (LCR) veröffentlicht und ein Jahr danach präzisiert, was unter erstklassigen liquiden Aktiva (HQLA) zu verstehen ist. Die neue Definition beinhaltet eine verstärkte Berücksichtigung der fest zugesagten Liquiditätsfazilitäten der Zentralbanken. Diese Liquiditätszusagen können mittlerweile in allen Ländern auf die Mindestliquiditätsquote angerechnet werden, wobei eine Reihe von Auflagen gelten. Die Auflagen sollen die Inanspruchnahme der Liquiditätsfazilitäten im Normalfall begrenzen und die Banken dazu anhalten, selber für Liquiditätsengpässe vorzusorgen. Im Krisenfall, wenn HQLA eventuell Mangelware sind, könnten die Auflagen aber gelockert werden. Außerdem holte der Basler Ausschuss Rückmeldungen zum zweiten Liquiditätsstandard, der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR), ein.

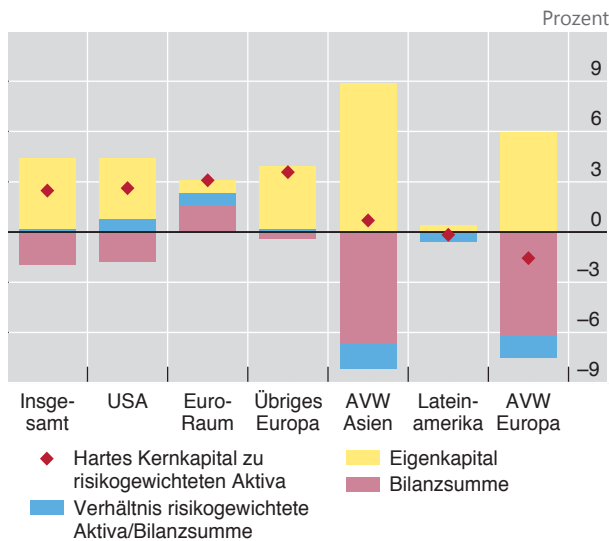
Zum anderen wurde im Januar 2014 mit der Bestimmung des Nenners in der Formel zur Berechnung der (nicht risikosensitiven) Höchstverschuldungsquote („Leverage Ratio“ – Verhältnis von Eigenkapital zu den gesamten Forderungen einer Bank) ein weiterer Eckpunkt festgelegt. Die Einbeziehung des Wertes aller Forderungen bringt in zweierlei Hinsicht einen Fortschritt. Erstens wird die Messgröße dadurch universell anwendbar; d.h., die unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften für die Erfassung von außerbilanziellen Engagements wie Derivatgeschäften fallen nicht ins Gewicht. Die Definition folgt einer international weitgehend vergleichbaren regulatorischen Praxis. Zweitens ist die Messgröße umfassend, weil sowohl die bilanziellen als auch die außerbilanziellen Verschuldungsquellen adäquat erfasst werden. Die neue Messgröße führt zu einem höheren Eigenkapitalbedarf pro Forderungseinheit als die bisher in einzelnen Ländern maßgeblichen Verschuldungsquoten. Erste Beobachtungsergebnisse zeigen, dass der so definierte Forderungswert andere entsprechende Kennzahlen im Verhältnis zur Bilanzsumme um durchschnittlich 15–20% übersteigt. Die Quote muss von den Banken ab 2015 ausgewiesen werden und ist schließlich nach der endgültigen Kalibrierung ab 2018 im Rahmen der Säule-1-Anforderungen der Basler Eigenkapitalregelung zu erfüllen.

Kapitalbildung erhöht Eigenkapitalquoten der Banken¹

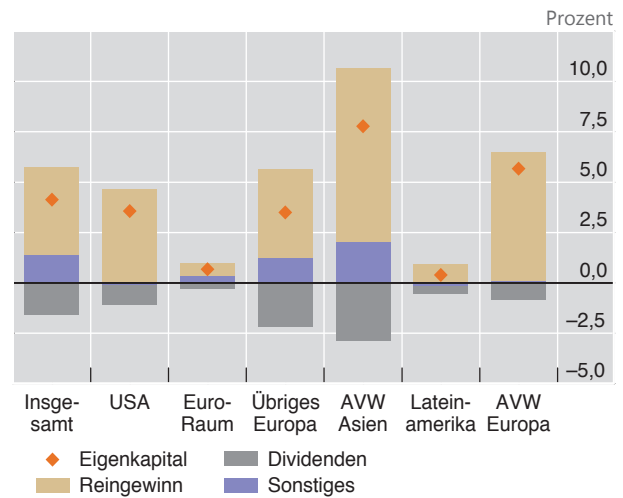
Veränderung Ende 2013 gegenüber Ende 2009

Grafik VI.1

Beitrag zur Veränderung der Eigenkapitalquoten



Beitrag zur Veränderung des Eigenkapitals



AVW = Aufstrebende Volkswirtschaften.

¹ Die Grafik schlüsselt die Veränderung des Verhältnisses von hartem Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva (links) sowie die prozentuale Veränderung des harten Kernkapitals (rechts) in einzelne Komponenten auf. Das Ausmaß der Gesamtveränderung wird durch Rauten veranschaulicht, der Beitrag der einzelnen Komponenten durch die Höhe der jeweiligen Balkenabschnitte. Liegt ein Beitrag im negativen Bereich, dann hatte die jeweilige Komponente zu einem Rückgang beigetragen. Alle Zahlen sind auf Basis der Bilanzsumme per Ende 2013 gewichtete Durchschnittswerte.

Quellen: B. Cohen und M. Scatigna, „Banks and capital requirements: channels of adjustment“, *BIS Working Papers*, Nr. 443, März 2014; Bankscope; Bloomberg.

Die regulatorischen Eigenkapitalquoten erhöhten sich hauptsächlich dank Eigenkapitalzuwächsen. Grafik VI.1 links schlüsselt, gestützt auf Daten aus publizierten Jahresabschlüssen, die Veränderungen des Verhältnisses von hartem Kernkapital zu RWA auf. Erhöhungen des anrechnungsfähigen Eigenkapitals (gelbe Balkenabschnitte) trugen insgesamt am meisten bei, insbesondere für Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften und für systemrelevante Institute (nicht dargestellt).

Einbehaltene Gewinne spielten bei der Zufuhr frischen Kapitals eine zentrale Rolle (Grafik VI.1 rechts). Insgesamt machen sie 2,8 von den 4,1 Prozentpunkten der Erhöhung der Eigenkapitalquote der Banken im Zeitraum 2009 bis 2013 aus. Dementsprechend ging der Anteil der als Dividende ausgeschütteten Gewinne um fast 13 Prozentpunkte auf 33% zurück. Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften senkten diesen Anteil um über 12 Prozentpunkte. In den USA war die Dividendenausschüttungsquote der Banken rückläufig, allerdings mit Ausnahme der parastaatlichen Institute, den wichtigsten Hypothekendarlehensgebern. Diese staatlich kontrollierten Institute lieferten ihre Gewinne dem US-Schatzamt ab, und ihre Eigenkapitalpolster blieben dünn.

Angesichts ihres bisherigen Beitrags zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis der Banken wird eine stabile Ertragslage in der nächsten Zukunft für die Stärkung des Bankensektors wesentlich sein. Gegenüber den Tiefständen während der Krise hat sich die Ertragslage im Durchschnitt weiter erholt, allerdings in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark (Tabelle VI.2).

Ertragslage von großen Banken

In Prozent der Bilanzsumme¹

Tabelle VI.2

Land ²	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten ³		
	2000–07	2008–12	2013	2000–07	2008–12	2013	2000–07	2008–12	2013	2000–07	2008–12	2013
Australien (4)	1,58	1,09	1,28	1,96	1,81	1,79	0,19	0,30	0,17	1,99	1,20	1,11
Deutschland (4)	0,26	0,06	0,10	0,68	0,81	0,99	0,18	0,16	0,18	1,38	1,15	1,55
Frankreich (4)	0,66	0,27	0,32	0,81	0,95	0,92	0,13	0,24	0,21	1,60	1,09	1,16
Italien (3)	0,83	-0,04	-1,22	1,69	1,82	1,58	0,40	0,67	1,43	2,27	1,79	1,84
Japan (5)	0,21	0,40	0,68	1,03	0,89	0,77	0,56	0,19	0,02	0,99 ⁴	0,73 ⁴	0,60 ⁴
Kanada (6)	1,03	0,85	1,06	1,74	1,58	1,65	0,24	0,25	0,17	2,73	1,85	1,78
Schweden (4)	0,92	0,58	0,77	1,25	0,93	0,98	0,05	0,16	0,08	1,34	0,87	0,84
Schweiz (3)	0,52	-0,03	0,36	0,64	0,54	0,61	0,05	0,05	0,01	2,39	1,86	1,90
Spanien (3)	1,29	0,77	0,50	2,04	2,32	2,32	0,37	0,94	0,96	2,29	1,61	1,75
USA (9)	1,74	0,53	1,24	2,71	2,49	2,32	0,45	1,06	0,21	3,58	3,01	3,03
Vereinigtes Königreich (6)	1,09	0,19	0,23	1,75	1,12	1,12	0,31	0,54	0,36	2,02	1,27	1,55
Brasilien (3)	2,23	1,58	1,62	6,56	4,71	3,55	1,24	1,43	1,07	6,21	3,69	3,28
China (4) ⁵	1,62	1,61	1,86	2,74	2,34	2,38	0,31	0,29	0,25	1,12	1,02	1,01
Indien (3) ⁶	1,26	1,37	1,41	2,67	2,46	2,82	0,88	0,50	0,57	2,48	2,47	2,36
Russland (3)	3,03	1,64	2,04	4,86	4,56	4,15	0,87	1,59	0,80	4,95	2,73	2,68

¹ Die Werte für mehrjährige Perioden sind einfache Durchschnitte. ² In Klammern: Anzahl der Banken 2013. ³ Personalaufwand und sonstige Betriebskosten. ⁴ Ohne Personalaufwand. ⁵ Daten ab 2007. ⁶ Daten ab 2002.

Quellen: Bankscope; Berechnungen der BIZ.

Außerhalb des Euro-Raums verbesserten sich die Gewinne der Banken vor Steuern im vergangenen Jahr, verharrten in der Regel jedoch unter dem Durchschnitt vor der Krise. Die Zinsmargen trugen weniger bei als in früheren Jahren. Sie stagnierten allgemein, in einigen Fällen (z.B. in den USA) gingen sie sogar zurück. Stattdessen spielten geringere kreditbezogene Kosten eine wesentliche Rolle. Die Wertberichtigungen für Kreditausfälle sind in den meisten Ländern gesunken, was auf die wirtschaftliche Erholung und eine konsequentere Verlustabschreibung zurückzuführen ist.

Im Euro-Raum zeigte sich ein ganz anderes Bild. Die Ertragslage blieb trüb. Die Staatsschuldenkrise belastete die Forderungsqualität weiterhin, und eine stagnierende Wirtschaft drückte auf die Erträge. Angesichts der noch dieses Jahr anstehenden Prüfung der Bilanzqualität durch die EZB arbeiten die Banken verstärkt an der Sanierung ihrer belasteten Bilanzen, wie sich auch an der zuletzt kräftig gestiegenen Abschreibungsquote zeigt.

Die jüngsten Entwicklungen im Bankensektor Chinas zeigen, wie nützlich es ist, Gewinne als Polster gegen Verluste einzubehalten. Mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China kamen die Kreditnehmer unter finanziellen Druck, und das Volumen notleidender Kredite stieg sprunghaft an. Die fünf größten chinesischen Banken konnten jedoch 2013 mithilfe ihrer Reserven doppelt so große Kreditverluste wie im Vorjahr auffangen, kräftige Gewinne ausweisen und hohe Eigenkapitalquoten halten.

Das Investmentbankgeschäft verlief uneinheitlich. Die Einnahmen aus der Beratungstätigkeit bei Fusionen und Übernahmen und aus Wertpapieremissionen stiegen; insbesondere wurden in beträchtlichem Umfang Unternehmensanleihen begeben. Hingegen war der Sekundärmarkt handel mit Festzinsinstrumenten und mit Rohstoffen schwächer, was die entsprechenden Erträge drückte. Dies sowie strengere Regulierungen veranlassten mehrere große Kapitalmarktakteure, ihr Handelsgeschäft zu reduzieren. Auch Rechtsrisiken spielten eine Rolle. Verstärkte amtliche Prüfungen von Manipulierungen von Markt-Benchmarks führten in den letzten Jahren zur Verhängung sehr hoher Bußen.

Risikogewichtete Aktiva

Ein zweiter Faktor, der zur Verbesserung der Eigenkapitalquoten der Banken beitrug, ist die Tatsache, dass der Nenner – die Summe der RWA (Grafik VI.1 links) – kleiner geworden ist. Dies kann auf schrumpfende Bilanzsummen (weinrote Balkenabschnitte) oder einen Rückgang der RWA im Verhältnis zur Bilanzsumme (blaue Balkenabschnitte) zurückzuführen sein. Die meisten Banken vergrößerten ihre Bilanz, senkten jedoch das durchschnittliche Risikogewicht ihrer Forderungsbestände. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften trug der Rückgang der RWA im Verhältnis zur Bilanzsumme 0,7 Prozentpunkte zum durchschnittlichen Anstieg der Eigenkapitalquoten der Banken um 3 Prozentpunkte bei. Eine Ausnahme bilden die Banken im Euro-Raum: Ihre Eigenkapitalquoten erhöhten sich auch infolge schrumpfender Bilanzen.

Tatsächlich ist das durchschnittliche Risikogewicht in den Bankportfolios seit 2007 gesunken. Trotz der Großen Rezession und der schleppenden Erholung war der Anteil der RWA an der Bilanzsumme 2013 rund 20% kleiner als sechs Jahre zuvor. Marktcommentaren zufolge hat sich jedoch das Bilanzrisiko effektiv nicht in diesem Umfang verringert. Vielmehr dürften auch Risikomodellanpassungen eine Rolle gespielt haben, die vorgenommen wurden, um die Eigenkapitalanforderungen über eine weniger kritische Darstellung der Risiken und eine optimistischere Bilanzbewertung zu senken. Diese Einschätzung mag zum Teil erklären, warum Bankaktien nach wie vor mit einem Abschlag auf den Buchwert des Kapitals gehandelt werden (Grafik VI.8 links); hinzu kommt, dass je nach Bank sehr unterschiedliche Risikogewichte für ähnliche Aktiva angesetzt werden.

Marktbeobachter und Untersuchungen von Aufsichtsinstanzen weisen auf eine Streuung der ausgewiesenen RWA hin, die kaum mit den zugrundeliegenden Risiken zu erklären ist. Bei komplexeren Positionen ist die Streuung im Allgemeinen größer. Aus einer auf diesen Aspekt konzentrierten Analyse der Kredit- und Handelsbestände von Banken geht hervor, dass sowohl unterschiedliche Aufsichtspraktiken als auch die von den einzelnen Banken gewählten Modellierungsoptionen eine Rolle spielen.¹ Die Aufsichtspraktiken spiegeln den Ermessensspielraum wider, den die Basler Eigenkapitalregelung zulässt, und bisweilen auch Abweichungen von der Eigenkapitalregelung. Beispiele hierfür sind die Umsetzung der Untergrenzen für die Eigenkapitalanforderungen und die teilweise Anwendung des (nicht auf Modellen beruhenden) Standardansatzes – z.B. bei Forderungen gegenüber Staaten (Kasten VI.B). Risikoschätzungen interner Modelle, die auf kurzen Datenreihen beruhen, sowie höchst unterschiedliche Bewertungen von Handelspositionen tragen ebenfalls zur Streuung der RWA bei. Die Gesamtwirkung dieser unterschiedlichen

¹ Siehe BCBS, *Regulatory consistency assessment programme – second report on risk-weighted assets for market risk in the trading book*, Dezember 2013, und *Regulatory Consistency Assessment Programme – analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book*, Juli 2013.

Aufsichtsrechtliche Behandlung der Bankforderungen an Staaten

Das zentrale Merkmal der Basler Eigenkapitalregelung ist ihre Risikosensitivität. Die Mindesteigenkapitalquoten von Basel II und Basel III entsprechen dem Kreditrisiko der Gesamtheit aller Forderungen. Hiervon sind auch Forderungen der Banken gegenüber Staaten nicht ausgenommen.

International tätige Banken messen ihre Risiken überwiegend mit dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz).^① Der IRB-Ansatz verlangt eine *zweckmäßige Differenzierung* nach Risiken, wobei das Kreditrisiko der einzelnen Staaten auf einer Ratingskala zu erfassen ist. Die Basler Eigenkapitalregelung beruht auf der Prämisse, dass die Banken den IRB-Ansatz konzernweit und über alle Forderungsklassen hinweg konsistent anwenden. Die jeweilige Aufsicht kann ihren Banken aber auch die Möglichkeit einräumen, den IRB-Ansatz schrittweise im Konzern einzuführen und bestimmte Forderungen, sofern sie in Bezug auf Ausmaß und Risiko nicht wesentlich sind, weiterhin nach dem auf externen Ratings basierenden Standardansatz zu erfassen.

Dem Standardansatz zufolge müssen bis auf die bestbewerteten Kredite (Rating AAA bis AA) alle Kredite mit einem positiven Risikogewicht dargestellt werden. So gilt etwa für Kreditnehmer mit einem Kreditrating A ein Gewicht von 20% und für Kreditnehmer mit einem Kreditrating B ein Gewicht von 100%. Die nationalen Aufsichtsinstanzen können allerdings innerhalb ihres Ermessensspielraums die Risikogewichte für Forderungen an Staaten, die in der jeweiligen Landeswährung denominiert und refinanziert sind, niedriger ansetzen. Daher variieren die Risikogewichte für derartige Engagements bei großen international tätigen Banken, auch global systemrelevanten Instituten, beträchtlich. Tatsächlich trägt die unterschiedliche Gewichtung der Forderungen an Staaten wesentlich zu den Unterschieden in der Höhe der risikogewichteten Aktiva bei.

Der Zugang zu Risikokennzahlen auf Einzelbankbasis ist in der Regel Aufsichtskreisen vorbehalten. Eine begrüßenswerte Ausnahme ist die Transparenz-Initiative der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, in deren Rahmen die Risikogewichte und die Gesamtforderungen der großen europäischen Banken in verschiedenen Anlagekategorien veröffentlicht wurden. Diese Daten zeigen, dass die Praxis recht stark divergiert und dass Forderungen gegenüber dem eigenen Land tendenziell niedriger gewichtet werden.

Insgesamt haben die Banken über die Hälfte ihrer Anlagen in Staatsanleihen mit einem Risikogewicht von null angesetzt. Dies gilt insbesondere für die mit dem Standardansatz bewerteten Portfolios, in denen der Großteil der Forderungen an Staaten erfasst ist, aber auch für einzelne IRB-Portfolios. Interessanterweise hängt die Tendenz zum potenziell weniger strengen Standardansatz nicht mit der Kapitalausstattung der Bank zusammen, sondern es ist Folgendes zu beobachten: Je größer das vermeintliche Kreditrisiko, desto eher wird der Standardansatz verwendet. So werden die meisten Forderungen an Länder an der Peripherie des Euro-Raums tendenziell mit dem Standardansatz und damit mit einem Risikogewicht von null bewertet. Dies gilt insbesondere für Banken, deren Forderungen an Staaten 10% ihres Eigenkapitals übersteigen.

Grundsätzlich weisen Banken Forderungen an ihren eigenen Staat ein weit geringeres Risikogewicht zu als Forderungen an andere Länder. Ein besonders ausgeprägter „Home-Bias“ findet sich bei portugiesischen, spanischen und irischen Banken, ein etwas weniger stark ausgeprägter bei den französischen, britischen und österreichischen Banken.

^① Siehe „Behandlung des Länderrisikos in der Basler Eigenkapitalregelung“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2013.

Praktiken weist darauf hin, dass ein gewisser Spielraum für Divergenzen bei den Risikoeinschätzungen und damit auch bei den regulatorischen Eigenkapitalquoten besteht.

Welches sind die geeigneten Maßnahmen, um die notwendige Verbesserung der Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der RWA zu erreichen (Kapitel V des 83. *Jahresberichts*)? Der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRB-Ansatz) sollte ein tragendes Element der Eigenkapitalregelung bleiben. Er stellt ein wesentliches Bindeglied zur eigenen Entscheidungsfindung der Banken dar, und er ermöglicht eine natürliche und gesunde Diversität der Risikoeinschätzungen unter Banken. Nötig sind jedoch eine stärkere Verknüpfung mit einer objektiven Messgröße der zugrundeliegenden Risiken sowie eine Verbesserung der aufsichtsrechtlichen Schutzvorkehrungen. Einerseits bietet die Einführung einer Höchstverschuldungsquote („Leverage Ratio“) sowohl ein Korrektiv für allzu optimistische Risikoeinschätzungen

als auch eine nützliche alternative Sicht auf die Solvenz einer Bank. Andererseits zeigen die laufenden Untersuchungen zu den Ursachen der unerwünschten großen Unterschiede der RWA, wie wichtig es ist, sicherzustellen, dass die Modelle der Banken von der Aufsicht strenger und auch konsistenter geprüft werden, damit es weniger Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gibt. Darüber hinaus kann die Vergleichbarkeit der RWA auch mit anderen Maßnahmen verbessert werden, wie strikteren Vorgaben für die Modellannahmen und der Einführung erhöhter Offenlegungspflichten für diese Annahmen. Diese Optionen wären der Einführung eines einzigen Regulierungsmodells, wie z.B. einer einheitlichen Reihe von Risikogewichten, überlegen; Letzteres könnte nämlich Herdenverhalten und Risikokonzentrationen fördern.

Versicherungen

Wie die Banken erholen sich auch die Versicherungsgesellschaften von der Krise. Sie traf das Kerngeschäft der Versicherungen, da sie den Wert ihrer Anlagen einbrechen ließ und eine Verlangsamung des Prämienwachstums auslöste. Verlustbringend war auch das Geschäft mit den Kreditderivaten, die Versicherungsgesellschaften auflagen. Die Erholung von Prämienwachstum und Eigenkapital verlief im Leben- bzw. Nichtlebenssegment etwas unterschiedlich, entsprechend der Forderungsstruktur der einzelnen Versicherungen.

Sach- und Schadenversicherer fingen die krisenbedingten Werteinbußen ihrer Aktiva mit ihren üppigen Kapitalpolstern auf. Inzwischen können die Versicherungen diese Polster aufgrund von Prämienzuwächsen wieder aufbauen – die Prämien erholten sich in den letzten beiden Jahren an den meisten Märkten (Tabelle VI.3). Trotz vorübergehend gestiegener Versicherungsleistungen nach Naturkatastrophen verbesserte sich auch die Rentabilität des Versicherungsgeschäfts, wenn man die versicherungstechnischen Verluste, die Schadenaufwendungen und andere Kosten den Prämieinnahmen gegenüberstellt (Combined Ratio). Auch der Rückversicherungssektor verstärkte seine Eigenkapitalbasis und erschloss sich alternative Kapitalquellen. Der Markt für Katastrophenanleihen, der unmittelbar nach der Krise

Rentabilität des Versicherungssektors

In Prozent der Bilanzsumme

Tabelle VI.3

	<i>Nichtleben</i>						<i>Leben</i>					
	Prämienwachstum			Anlagenrendite			Prämienwachstum			Anlagenrendite		
	2008	2010	2013	2008	2010	2013	2008	2010	2013	2008	2010	2013
Australien	4,5	5,1	7,1	7,4	6,7	5,0	-11,1	2,4	12,1
Deutschland	1,0	-3,4	3,9	4,0	3,3	2,9	1,0	7,1	1,0 ¹	1,3	4,6	5,4
Frankreich	2,0	4,4	2,3	2,7	2,8	2,1	-8,5	5,0	-5,5 ¹	-1,1	7,4	5,1
Japan	-4,1	-0,1	2,8	1,3	1,0	1,0	2,8	3,8	2,2
Niederlande	8,4	4,5	1,3 ¹	4,0	3,4	2,9 ¹	-0,1	-11,5	-13,4 ¹	-2,0	0,7	6,5
USA	-0,6	-0,5	4,4	4,3	3,6	3,2	2,4	13,6	4,3	11,9	13,8	7,6
Vereinigtes Königreich	8,7	0,9	-2,0	6,2	3,7	3,1	-29,2	-4,7	5,2

¹ Zahlen von 2012.

Quellen: Swiss Re, *sigma*-Datenbank; nationale Aufsichtsinstanzen.

eingebrochen war, erholte sich ab 2010, und die Emissionen nahmen zu. In aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen die Versicherungsprämien erneut kräftig, in zahlreichen Ländern unterstützt durch wirtschaftliches Wachstum; dadurch beginnt sich auch die erhebliche Lücke bei der Marktdurchdringung von Versicherungsprodukten gegenüber reiferen Versicherungsmärkten zu schließen.

Im Lebensversicherungssegment war die Erholung weniger stark ausgeprägt als im Sach- und Schadenversicherungssegment. Die Krise traf die Lebensversicherer zusätzlich, weil sowohl die Verluste im Zusammenhang mit den garantierten Ablaufleistungen zunahmen als auch der Wert ihrer Verbindlichkeiten infolge der sinkenden Zinssätze stieg. Zwar erholten sich die Prämieinnahmen von ihrem Einbruch während der Krise, doch sie wuchsen immer noch langsamer als die gezahlten Leistungen und Policenaufösungen.

Das Prämienwachstum glich die schwachen Renditen der Anlageportfolios aus. Die niedrigen Renditen erstklassiger Anleihen, einer wesentlichen Anlageklasse für Versicherungsgesellschaften, belasteten die Anlageerträge weiterhin. Die Eigenkapitalrendite erholte sich von der Krisentalsohle, verharrte jedoch unter dem historischen Durchschnitt. Trübe Wachstumsaussichten und niedrige Renditen anderer Anlagekategorien haben bei den Versicherungsgesellschaften ein Renditestreben ausgelöst und die Nachfrage nach risikoreicheren Wertpapieren angeheizt (Kapitel II).

Regulierungsänderungen erhöhten die Eigenkapitalanforderungen für Versicherungsgesellschaften und führten strengere Auflagen für die Bewertung langfristiger Aktiva und Passiva ein. Damit dürfte die Widerstandskraft des Sektors gestärkt werden. Darüber hinaus wäre damit zu rechnen, dass die Nachfrage des Sektors nach festverzinslichen Wertpapieren mit regelmäßigen Mittelflüssen, wie etwa Unternehmensschuldtiteln, steigt.

Was die weitere Entwicklung betrifft, sind Versicherungsgesellschaften, insbesondere Lebensversicherungsgesellschaften, dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Das begrenzte Angebot an langfristigen Anlagen von hoher Qualität verschärft dieses Risiko, da die Durationsinkongruenz von Aktiva und Passiva vergrößert wird. In diesem Fall können Derivate eine gute Absicherung darstellen, und den Versicherern werden die Reformen der Marktinfrastruktur für außerbörsliche Derivate zugutekommen, durch die sich das Kontrahentenrisiko verringert. Aber ein Zinsänderungsrisiko geht auch von Garantien und anderen optionsähnlichen Elementen fonds- und indexgebundener Lebensversicherungen aus. Dieses Risiko ist komplex, schwerer abschätzbar und nicht leicht abzusichern. Idealerweise wären hier Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalpolster.

Bankkredite und Kapitalmarktfinanzierungen im Vergleich

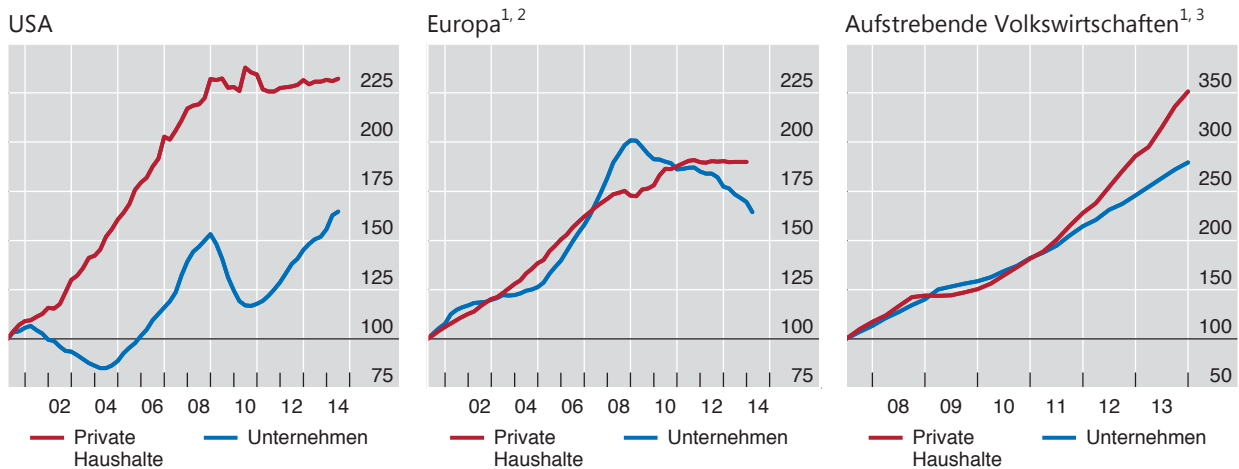
Während der Krise und danach kam das trendmäßige Wachstum der Kreditvergabe durch die Banken zum Stillstand. In den von der Krise am stärksten betroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften verloren Bankkredite an Unternehmen gegenüber Marktfinanzierungen an Boden. In den aufstrebenden Volkswirtschaften legten beide Finanzierungsquellen zu, die Marktfinanzierungen allerdings stärker.

Unmittelbar nach der Krise zogen sich die Banken in den am stärksten betroffenen Volkswirtschaften aus der Kreditvergabe zurück, um ihre Bilanzen zu sanieren (Grafik VI.2 links und Mitte). In der Folge stagnierte die Kreditvergabe dieser Banken an die privaten Haushalte, und die Kreditvergabe an den Unternehmenssektor ging zurück, vor allem in Europa. Eine äußerst schwache Nachfrage von überschuldeten privaten Haushalten und eine schleppende wirtschaftliche Erholung erklären teilweise die Stagnation des Kreditwachstums. Aber auch angebotsseitige Faktoren spielten eine Rolle. Banken mit schwachen Bilanzen waren bei der Expansion ihres Geschäfts eher zurückhaltend (Grafik VI.3 links).

Unterschiedliche Dynamik der Bankkreditvergabe

Ausgangspunkt = 100, Nennwert

Grafik VI.2



¹ Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. ² Euro-Raum und Vereinigtes Königreich. ³ Argentinien, China, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Polen, Russland.

Quellen: Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Schätzungen der BIZ.

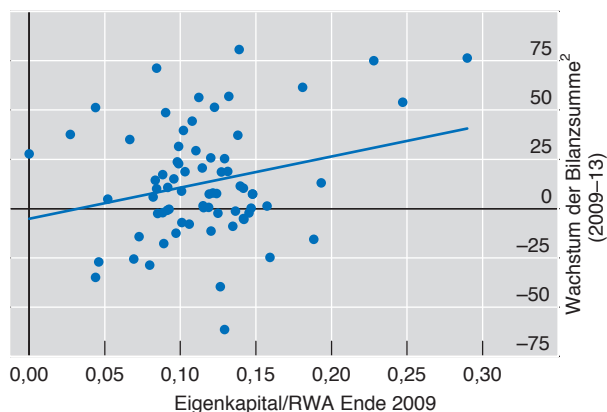
Hingegen entwickelte sich die Bankkreditvergabe in aufstrebenden Volkswirtschaften dynamisch (Grafik VI.2 rechts). Besonders stark nahm die Kreditvergabe an private Haushalte zu, gestützt durch niedrige Zinssätze und Kapitalzuflüsse aus krisengeschüttelten Volkswirtschaften.

Sowohl in fortgeschrittenen als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften beschaffen sich Unternehmensschuldner zunehmend Mittel am Anleihemarkt. Sie

Hürden für Bankkredite

Grafik VI.3

Unzureichende Eigenkapitalausstattung¹



Teure Refinanzierung³



¹ Stichprobe von 71 Banken in 16 fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die dargestellte positive Beziehung stimmt mit der Regressionsanalyse bei Cohen und Scatigna (2014) überein. ² In Landeswährung. ³ Optionsbereinigter Spread auf einen Banken-Subindex abzüglich des Spreads auf einen Subindex für Nichtfinanzunternehmen, geteilt durch den Spread auf den Subindex für Nichtfinanzunternehmen. Die Subindizes umfassen Aktiva in Landeswährung.

Quellen: B. Cohen und M. Scatigna, „Banks and capital requirements: channels of adjustment“, *BIS Working Papers*, Nr. 443, März 2014; Bank of America Merrill Lynch; Bankscope; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

finden dabei bereitwillige Abnehmer: In ihrem Streben nach Rendite stellen Kapitalanlagegesellschaften Finanzmittel zu sehr attraktiven Zinssätzen zur Verfügung, bei denen die Banken nicht mithalten können. Tatsächlich sind die Banken selbst mit höheren Finanzierungskosten konfrontiert als ihre Firmenkunden (Grafik VI.3 rechts). Dieser Kostennachteil dürfte bestehen bleiben, solange an der Finanzkraft von Banken Zweifel fortbestehen (s. Erörterung weiter unten).

Das Renditestreben der Anleger hat auch zu einer Lockerung der Kreditanforderungen geführt. Der Absatz von Instrumenten geringerer Bonität hat rasant zugenommen (Kapitel II). Beispiele dafür sind Staatsanleihen der Peripherieländer des Euro-Raums sowie hybride Bankschuldinstrumente.

Strukturelle Anpassungen im Finanzsektor

Die Krise hatte dauerhafte Auswirkungen auf Finanzintermediäre in aller Welt. Angesichts des Rentabilitätsdrucks und der Notwendigkeit zur Umsetzung der aktuellen Regulierungsreformen (Kasten VI.A) sowie als Reaktion auf die Marktsignale haben zahlreiche Banken ihre Geschäftsstruktur verschlankt. Gleichzeitig ist die Kapitalanlagebranche gewachsen und spielt inzwischen bei der Finanzierung von Investitionsprojekten eine tragende Rolle. All das hat die nationale und internationale Finanzlandschaft umgeformt.

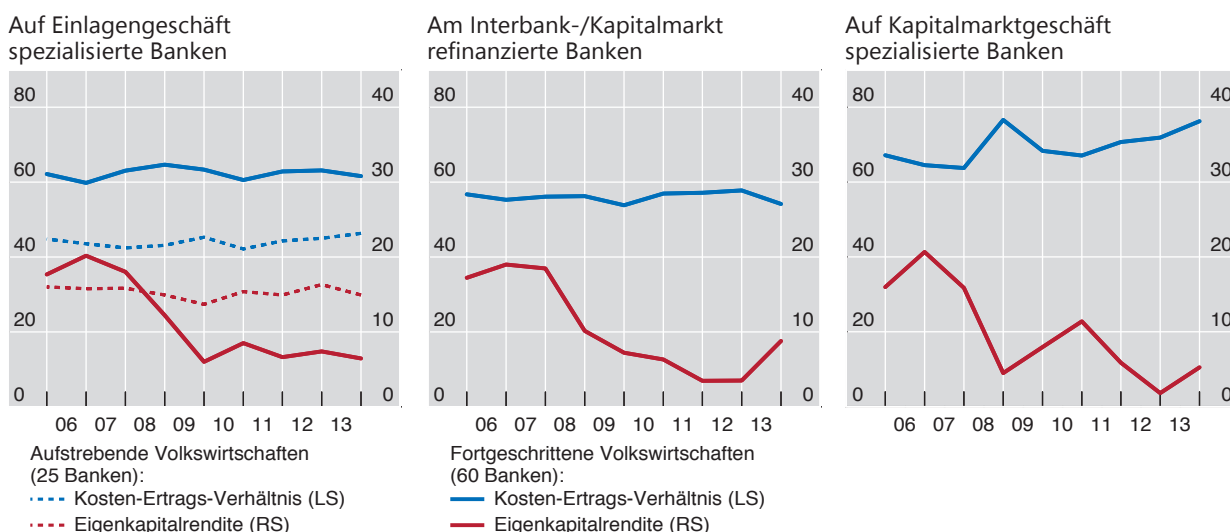
Änderung der Geschäftsmodelle

Bei der Bilanzanalyse ausgewählter großer Banken aus aller Welt kristallisieren sich drei Geschäftsmodelle heraus.² Zwei dieser Modelle unterscheiden sich vor

Effizienz und Ertragsstabilität gehen Hand in Hand

Prozent

Grafik VI.4



Quellen: Bankscope; Schätzungen der BIZ.

² Der methodische Hintergrund der Ermittlung der Geschäftsmodellausprägungen und der Zuordnung der einzelnen Banken in der Stichprobe zu einem Modell findet sich in R. Ayadi, E. Arbak und W. de Groen, *Regulation of European banks and business models: towards a new paradigm?*, Centre for European Policy Studies, 2012.

Geschäftsmodelle: Das traditionelle Bankgeschäft wird wieder attraktiv

Anzahl Banken¹

Tabelle VI.4

		Geschäftsmodell 2007			Insgesamt
		Einlagengeschäft	Am Interbank-/ Kapitalmarkt refinanziert	Kapitalmarkt- geschäft	
Geschäfts- modell 2005	Einlagengeschäft	34	10	3	47
	Am Interbank-/ Kapitalmarkt refinanziert	1	23	0	24
	Kapitalmarktgeschäft	3	1	17	21
Insgesamt		38	34	20	92
		Geschäftsmodell 2013			Insgesamt
		Einlagengeschäft	Am Interbank-/ Kapitalmarkt refinanziert	Kapitalmarkt- geschäft	
Geschäfts- modell 2007	Einlagengeschäft	35	3	0	38
	Am Interbank-/ Kapitalmarkt refinanziert	14	18	2	34
	Kapitalmarktgeschäft	5	2	13	20
Insgesamt		54	23	15	92

¹ Kursiv gedruckte Zahlen: Anzahl der Banken, die am Beginn des Zeitraums das im Zeilentitel genannte Geschäftsmodell verfolgten und am Ende des Zeitraums das im Spaltentitel genannte Geschäftsmodell praktizierten. Basierend auf einer Stichprobe von 92 Banken aus fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften.

Quellen: Bankscope; Berechnungen der BIZ.

allem in Bezug auf das Mittelaufkommen. In die Kategorie „Einlagengeschäft“ fallen Banken, die sich überwiegend über Kundeneinlagen finanzieren und vorwiegend im traditionellen Bankgeschäft, nämlich dem Kreditgeschäft, tätig sind. In die Kategorie „Interbankgeschäft“ fallen Banken, die ebenfalls stark im Kreditgeschäft aktiv sind, die sich aber vorwiegend am Interbank- und Kapitalmarkt refinanzieren. Das dritte Geschäftsmodell kennzeichnet Banken, die besonders im Kapitalmarktgeschäft aktiv sind. Bei diesen Banken entfällt nur ein geringer Teil der Bilanzsumme auf Kredite; stattdessen sind sie stark im Kapitalmarkt- und Investmentbankgeschäft engagiert und refinanzieren sich vorwiegend über Anleihen und Interbankkredite.

Erfolg und Effizienz der Geschäftsmodelle waren in den letzten sieben Jahren sehr unterschiedlich (Grafik VI.4). Das Einsetzen der Krise ließ die Eigenkapitalrendite in allen Geschäftsmodellen der Banken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften einbrechen (rote Linien). Aber während sich die Eigenkapitalrendite bei den auf das Einlagengeschäft spezialisierten Banken nach 2009 stabilisierte, verzeichneten die Banken, die sich vorwiegend über den Kapitalmarkt und den Interbankmarkt refinanzieren, heftige Schwankungen. In qualitativer Hinsicht ähnlich sieht es bei der Gesamtkapitalrentabilität aus, einer alternativen Messgröße, die kaum auf den Verschuldungsgrad reagiert. Trotz der unterdurchschnittlichen Ergebnisse der auf das Kapitalmarktgeschäft spezialisierten Banken blähten hohe Personalkosten beständig ihr Kosten-Ertrags-Verhältnis auf, sodass dieses höher war als in der übrigen Branche

(blaue Linien). Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften wiederum, die sich zumeist auf das Einlagengeschäft spezialisiert hatten und von der Krise weitgehend verschont blieben, erzielten dank größerer Kosteneffizienz als die Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stabile Ergebnisse.

Zahlreiche Banken korrigierten nach der Krise ihre Strategien entsprechend dem jeweiligen Erfolg der Geschäftsmodelle (Tabelle VI.4). In der untersuchten Stichprobe wechselte ein Drittel der Institute (19 von 54), die sich vor der Krise über den Interbankmarkt oder den Kapitalmarkt refinanziert hatten, bis 2012 zum Einlagengeschäftsmodell. Umgekehrt wechselten nach der Krise nur wenige Banken (3 von 38) aus dem Einlagengeschäft zu einem anderen Geschäftsmodell, was die relative Attraktivität von stabilen Ertrags- und Refinanzierungsquellen bestätigt. Dieser jüngste Trend steht im Gegensatz zu den Entwicklungen im Bankensektor vor der Krise. Im Zeitraum 2005 bis 2007 hatten nur 4 von 45 Banken zum Einlagengeschäftsmodell gewechselt. Parallel dazu hatten günstige Möglichkeiten zur Refinanzierung am Kapitalmarkt und hohe Handelsgewinne ein Viertel der Banken (13 von 47), die 2005 ein starkes Einlagengeschäft hatten, veranlasst, bis 2007 ein anderes Modell einzuführen.

Strukturwandel im internationalen Bankgeschäft

Ein zentraler Aspekt des Geschäftsmodells international tätiger Banken ist die Standortfrage, d.h. das Ausmaß der geografischen Trennung ihrer Refinanzierungsquellen von ihren Aktiva (Grafik VI.5 links). Am einen Ende des Spektrums stehen die deutschen und japanischen Banken, deren internationales Geschäft meist grenzüberschreitend ist und vorwiegend in Deutschland bzw. in Japan refinanziert wird. Am anderen Ende des Spektrums stehen spanische, kanadische und australische Banken, die Auslandsniederlassungen sowohl zur Mittelbeschaffung als auch für die Kreditvergabe im jeweiligen Aufnahmeland nutzen. Dazwischen stehen belgische und Schweizer Banken: Ihre Refinanzierungsbasis ist geografisch weit gestreut, und sie haben große grenzüberschreitende Positionen, die meist in internationalen Finanzzentren wie London, New York, Paris oder der Karibik verbucht werden.

In den letzten fünf Jahren hat sich das internationale Bankgeschäft, das durch lokale Niederlassungen im Ausland durchgeführt wird, als widerstandsfähiger erwiesen als grenzüberschreitende Geschäfte. Dies zeigt sich im positiven Verhältnis zwischen dem Anteil lokaler Intermediation an den Auslandsforderungen eines Bankensystems und dem Gesamtwachstum dieser Forderungen (Grafik VI.5 rechts). Beispielsweise sind die Auslandsforderungen australischer Banken vor dem Hintergrund wachsender Geschäfte ihrer Niederlassungen in Neuseeland und aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens deutlich gestiegen. Ebenso konnten spanische Banken dank günstiger Bedingungen in Lateinamerika ihre Auslandsforderungen erhöhen, obwohl die europäischen Banken generell gedrängt wurden, die Auslandskreditvergabe einzuschränken, um ausreichend Kapital für ihre Heimmärkte zu haben.

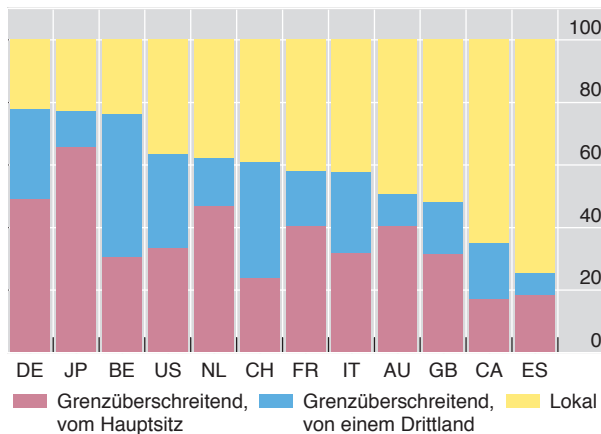
Hingegen kam das grenzüberschreitende Geschäft unter Druck, als die Liquidität im Zuge der Krise versiegte, was weltweit Anspannungen an den Finanzmärkten auslöste. Seither ist die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe zurückgegangen, was zu einem großen Teil die Abnahme der Auslandsforderungen schweizerischer und deutscher Banken in den letzten fünf Jahren erklärt. Eine bemerkenswerte Ausnahme in diesem Zusammenhang ist der erhebliche Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen japanischer Banken, hauptsächlich gegenüber Gebietsansässigen der USA und der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens.

Der Standortfaktor im internationalen Bankgeschäft

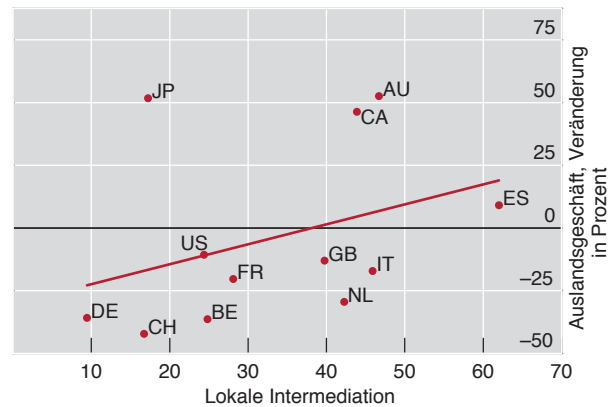
Prozent

Grafik VI.5

Auslandsforderungen nach Verbuchungsort¹



Höhere Widerstandsfähigkeit bei lokaler Intermediation²



Banken mit Hauptsitz in: AU = Australien; BE = Belgien; CA = Kanada; CH = Schweiz; DE = Deutschland; ES = Spanien; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; IT = Italien; JP = Japan; NL = Niederlande; US = USA.

¹ Stand Ende 4. Quartal 2013. Grenzüberschreitend, vom Hauptsitz = vom Hauptsitz der kreditgebenden Bank verbuchte grenzüberschreitende Positionen zuzüglich geschätzter grenzüberschreitender Refinanzierungen positiver Nettopositionen gegenüber Gebietsansässigen des Herkunftslandes; Grenzüberschreitend, von einem Drittland = außerhalb des Herkunftslandes der kreditgebenden Bank verbuchte grenzüberschreitende Positionen; Lokal = im Land, in dem der Kreditnehmer ansässig ist, verbuchte Positionen. ² Lokale Intermediation = $\sum_i \min\{LC_{ni}, LL_{ni}\} / FC_n$; dabei steht LC_{ni} (LL_{ni}) für lokale Forderungen (Verbindlichkeiten) im Land i , die von Banken mit Hauptsitz im Land n verbucht wurden. Auslandsgeschäft = Summe der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten. Prozentuale Veränderung des Auslandsgeschäfts (in der Grafik dargestellt) zwischen Quartal Q (Quartal im Zeitraum vom 2. Quartal 2008 bis zum 2. Quartal 2009, in dem das Auslandsgeschäft im jeweiligen nationalen Bankensystem seinen Höchststand erreicht hat) und dem 4. Quartal 2013.

Quellen: Konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers sowie des letzten Risikoträgers); standortbezogene BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Nationalität.

Der Aufstieg der Kapitalanlagebranche

Während die Banken ihre Geschäftsfelder reorganisieren und sich aus einigen Kapitalmarktaktivitäten zurückziehen, haben marktbasierende Finanzintermediäre an Bedeutung gewonnen. Das Wachstum der Kapitalanlagebranche ist ein Beispiel für diese Entwicklung. Da Kapitalanlagegesellschaften (KAG) für das Anlegen großer Wertpapierportfolios verantwortlich sind, können sie erheblichen Einfluss auf die Funktionsweise von Märkten, auf die Dynamik von Vermögenspreisen und letztlich auf die Refinanzierungskosten von Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten haben.

KAG verwalten Wertpapierportfolios im Auftrag ihrer Kunden – Privatkunden wie Firmenkunden. Sie verwalten die Ersparnisse privater Haushalte und die überschüssigen liquiden Mittel von kleinen Unternehmen, aber auch große Summen für institutionelle Anleger wie betriebliche und staatliche Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Treasury-Abteilungen von Unternehmen sowie staatliche Vermögensfonds.

In Bezug auf die Produktgestaltung bestehen beträchtliche Unterschiede, entsprechend den Anlagezielen der Kunden. Beispielsweise legen offene und geschlossene Investmentfonds die Mittel einzelner Anleger in größeren Portfolios zusammen, die sie kollektiv verwalten. Dagegen können betriebliche und staatliche Pensionsfonds Mittel in eigenen Konten bei KAG anlegen und als Spezialfonds auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten verwalten lassen. In den meisten Fällen gehen die

KAG bei der Verwaltung dieser Mittel kein Risiko für ihre Bilanz ein. Vielmehr bieten sie gegen Honorar Größen- und Diversifizierungsvorteile in Form von Fachwissen bei der Wertpapierauswahl, der Ausführung und dem Timing von Transaktionen sowie bei der Portfolioverwaltung. Es gibt jedoch Ausnahmen. Hedge-Fonds beispielsweise verwalten die Portfolios aktiv und verfolgen dabei Anlagestrategien mit hoher Risikobereitschaft und beträchtlicher Hebelwirkung. Der Manager eines Hedge-Fonds riskiert auch eigene Mittel, und seine Vergütung richtet sich nach der Performance. Ebenso besteht eine verdeckte Form von Hebelwirkung bei den impliziten Kapitalgarantien von Geldmarktfonds. Die für diese Fonds verantwortliche KAG sieht sich möglicherweise gezwungen, Defizite infolge einer schlechten Portfolioentwicklung zu decken. Die explizite oder implizite Deckung der Mittelaufnahme eines Spezialfonds durch den übergeordneten Dachfonds kann ebenfalls Risiken in die Bilanz einer KAG einschleusen.

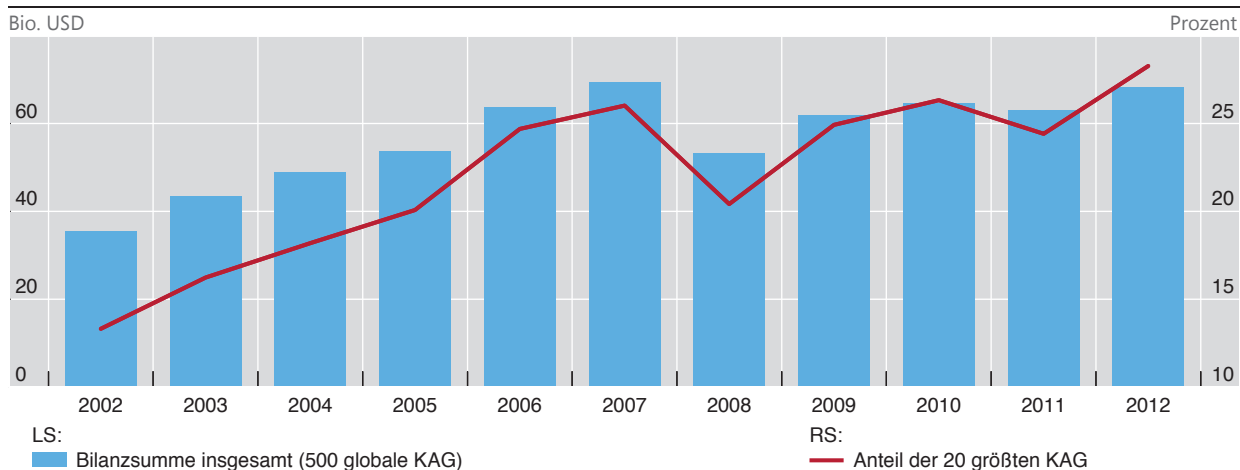
Die Kapitalanlagebranche ist in den letzten Jahren beträchtlich gewachsen. Die unterschiedlichen Profile der KAG und ihrer Produkte erschweren zwar eine statistische Erfassung, doch Schätzungen zufolge belaufen sich die insgesamt verwalteten Mittel auf mehrere Dutzend Billionen US-Dollar (Grafik VI.6). Obwohl während der Krise der Gesamtumfang der Portfolios kurzzeitig zurückging, was aber vorwiegend Bewertungsverlusten und nicht dem Abzug von Kundengeldern zuzuschreiben war, verwalteten KAG 2012 etwa doppelt so viel Geld wie 10 Jahre zuvor.

Gleichzeitig mit dem Sektor wuchs auch der Marktanteil der größten Akteure. Bei den führenden KAG macht er über ein Viertel des insgesamt verwalteten Vermögens aus (Grafik VI.6, rote Linie). Am stärksten ist die Konzentration an der Spitze, wo eine Handvoll Unternehmen das Geschäft dominiert. Viele dieser führenden KAG sind mit großen systemrelevanten Finanzinstituten verbunden oder existieren unter demselben Konzerndach.

Der Vormarsch der Kapitalanlagebranche bringt für die Finanzstabilität sowohl Chancen als auch Risiken mit sich. Einerseits kann eine Stärkung der marktbasierter Finanzintermediation eine Ergänzung zu Bankfinanzierungen für Unternehmen und private Haushalte bilden (für ein Beispiel s. Kasten VI.C). Tatsächlich wachsen KAG-Portfolios spiegelbildlich zur Verlagerung der Finanzierung der Realwirtschaft weg von den Banken und hin zu den Märkten. Eine breitere Diversifizierung der Finanzierung kann von Vorteil sein, da dadurch Angebotsprobleme in einem Segment von anderen Segmenten wettgemacht werden könnten. Allerdings kann

Die Kapitalanlagebranche wächst und ihre Konzentration nimmt zu

Grafik VI.6



Quellen: Towers Watson; Schätzungen der BIZ.

Finanzierung von Infrastrukturprojekten

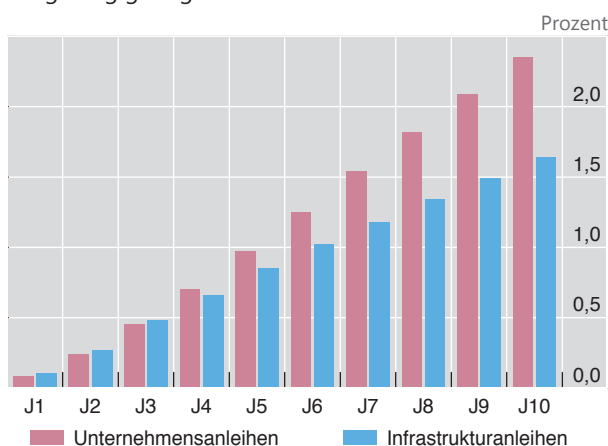
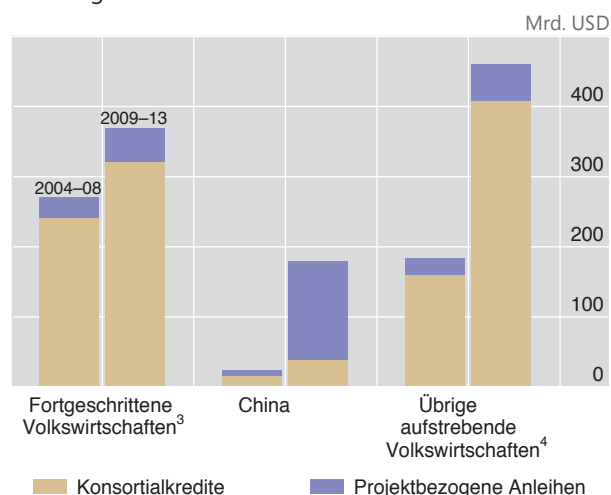
Gezielte und gut konzipierte Infrastrukturinvestitionen können das Potenzialwachstum erhöhen. Der Auf- und Ausbau wichtiger Infrastrukturprojekte in den Bereichen Verkehr und Energie stellt für aufstrebende und fortgeschrittene Volkswirtschaften gleichermaßen eine Herausforderung dar. Gleichzeitig sind die öffentlichen Mittel dafür aber vielerorts aufgrund übermäßig verschuldeter Staatshaushalte begrenzt. Es ist daher umso wichtiger, private Infrastrukturinvestoren zu gewinnen. Dies wiederum bedingt einen gewissen Grad an Sicherheit im Hinblick auf Projektdesign und Projektbetrieb sowie eine breite Palette möglicher Finanzinstrumente.

Umfangreiche privatwirtschaftliche Finanzierungen scheitern häufig an der Ungewissheit über den Projektablauf. Ob sich ein Projekt für privatwirtschaftliche Investoren eignet, hängt oft von der Ausgestaltung der Verträge ab, die die Verteilung der Risiken und der Finanzströme regeln. Schlecht ausgestaltete Verträge können zu Kostenüberschreitungen führen oder Projekte gar zum Scheitern bringen. Auch die politischen Risiken sind nicht zu unterschätzen. So können Präzedenzfälle für politisch motivierte Anpassungen der Gebühren, die die Infrastrukturbetreiber erheben dürfen, diese Risiken viel stärker erscheinen lassen. Private Finanziere werden die Fixkosten für die Einarbeitung in ein neues Gebiet auf sich nehmen, wenn die Projekte gut geplant sind und sie nicht mit deren Einstellung oder größeren Änderungen in der langen Entwicklungs- und Bauphase rechnen müssen. Andernfalls werden sie weniger komplexe Anlagekategorien vorziehen.

Ein weiterer Faktor, der Projekte für langfristige Portfolioinvestitionen attraktiv macht, ist die Möglichkeit, die Finanzinstrumente breiter streuen zu können. Infrastrukturanleihen können für Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen attraktive Anlagemöglichkeiten sein. Über den langen Lebenszyklus von Infrastrukturprojekten reduziert sich das Kreditrisiko der entsprechenden Anleihen oft rascher als bei vergleichbaren Unternehmensanleihen (Grafik VI.C links).¹ Außerdem ist das Rating dieser Anleihen oft stabiler, und im Konkursfall ist mit höheren Eintreibungen zu rechnen. Auch Zweckgesellschaften wie Infrastrukturfonds können neue Investoren anziehen, indem sie ihnen Diversifizierungsmöglichkeiten durch Anlagen in einer Reihe von Projekten in unterschiedlichen Sektoren oder Ländern bieten. Infrastrukturprojekte werden aber trotz allem noch immer größtenteils über Bankkredite finanziert (Grafik VI.C rechts). Kredite haben zwar gewisse Vorteile in der Bau- und Anlaufphase, aber für etablierte Projekte oder zur Privatisierung bestehender Infrastrukturen könnten Anleihen in größerem Ausmaß herangezogen werden, als dies gegenwärtig der Fall ist. In aufstrebenden Volkswirtschaften hängt die Emission

Infrastrukturfinanzierung: Ausfallprofil, Volumina und Zusammensetzung

Grafik VI.C

Langfristig geringeres Risiko¹Erholung nach der Krise²

¹ Kumulierte Ausfallrate von Investment-Grade-Anleihen. ² Aggregiertes Emissionsvolumen im Zeitraum 2004-08 und 2009-13. Emissionen in Landeswährung werden zum Wechselkurs am Emissionstag in US-Dollar umgerechnet. ³ Australien, Japan, Kanada, USA, Westeuropa. ⁴ Afrika, aufstrebende Volkswirtschaften Asiens außer China, Mittel- und Osteuropa, Naher Osten und Lateinamerika.

Quellen: Moody's Investors Service, „Infrastructure default and recovery rates 1983-2012 H1“, Special Comment, 18. Dezember 2012; Bloomberg; Dealogic; Berechnungen der BIZ.

von Infrastrukturanleihen von der Entwicklung des heimischen Marktes für Anleihen in der jeweiligen Landeswährung ab.^②

① Daraus folgt, dass längerfristige Anleihen für Infrastrukturprojekte nicht notwendigerweise riskanter sind als kurzfristige. Siehe M. Sorge, „Das Bonitätsrisiko bei der Projektfinanzierung“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2004, S. 103–115. ② Detailliertere Angaben finden sich in T. Ehlers, F. Packer und E. Remolona, „Infrastructure and corporate bond markets in Asia“, in: A. Heath und M. Read (Hrsg.), *Financial Flows and Infrastructure Financing*, Konferenzband zur Jahreskonferenz der Reserve Bank of Australia, März 2014.

die Verknüpfung von Anreizen und Zielen, die das Verhalten von KAG prägen, die Marktdynamik und die Finanzierungskosten für die Realwirtschaft negativ beeinflussen. Die Portfoliomanager werden nach ihrer kurzfristigen Leistung beurteilt, und die Erträge schwanken entsprechend dem Zu- oder Abfluss von Kundenmitteln. Diese Zusammenhänge können die prozyklische Entwicklung von Vermögenspreisen verstärken, den Märkten in Boomphasen also zusätzlichen Auftrieb verleihen und in Krisenzeiten zu abruptem Geldabzug aus Anlagekategorien führen.

Eine höhere Konzentration im Sektor kann diese Wirkung noch verstärken. Einzelne Firmen, die große Anlageportfolios verwalten, können zeitweise einen übermäßig starken Einfluss auf die Marktdynamik ausüben, besonders dann, wenn verschiedene Portfoliomanager innerhalb derselben Organisation Analyseergebnisse und Anlageideen teilen und Top-Down-Risikobeurteilungen unterliegen. Eine geringe Diversität am Markt schwächt die Fähigkeit des Systems, Anspannungen zu verkraften. Ein weiterer Grund zu Besorgnis über die Konzentration ist der, dass operationelle oder rechtliche Probleme in einer großen KAG überproportionale systemweite Auswirkungen haben können.

Wie stark sind die Banken wirklich?

Der Handlungsbedarf zur Stärkung der Widerstandskraft der Banken und zur Sicherstellung der langfristigen Tragfähigkeit ihrer Geschäftsmodelle ist nach wie vor groß. Um das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen, müssen die Banken in einer Reihe von krisengeschüttelten Ländern ihre Bilanzen weiter sanieren, indem sie Abschreibungen vornehmen und ihr Eigenkapital aufstocken. Damit würden sie ihre Refinanzierungskosten senken und ihre Intermediationsfähigkeit verbessern. Gleichzeitig sollten Banken, die entweder in Ländern tätig sind, die kürzlich einen Finanzboom verzeichneten, oder Forderungspositionen gegen solche Länder haben, eine übermäßige Expansion vermeiden und darauf achten, dass sie über ausreichende Verlustabsorptionsfähigkeit verfügen, um eine Wende im Finanzzyklus zu verkraften (Kapitel IV).

Erholung der Banken von der Krise

Die Banken, die von der Finanzkrise direkt betroffen waren, haben sich noch nicht vollständig erholt. Trotz verbesserter Eigenkapitalausstattung (s. weiter oben) bleiben Analysten und Märkte skeptisch. Pessimistische Einschätzungen belasten die Ratings von Banken, und zwar sowohl die Einzelratings, die die eigene Finanzkraft einer Bank ohne Berücksichtigung von expliziten und impliziten Garantien der Muttergesellschaft einer Bank oder des Staates erfassen, als auch die All-in-Ratings, die eine Einschätzung der gesamten Kreditwürdigkeit darstellen. Skepsis zeigt sich auch in der Bewertung gewisser Bankaktien und in den Risikoprämien, die die Märkte für Bankschuldtitel verlangen.

Ratings von Banken bleiben niedrig

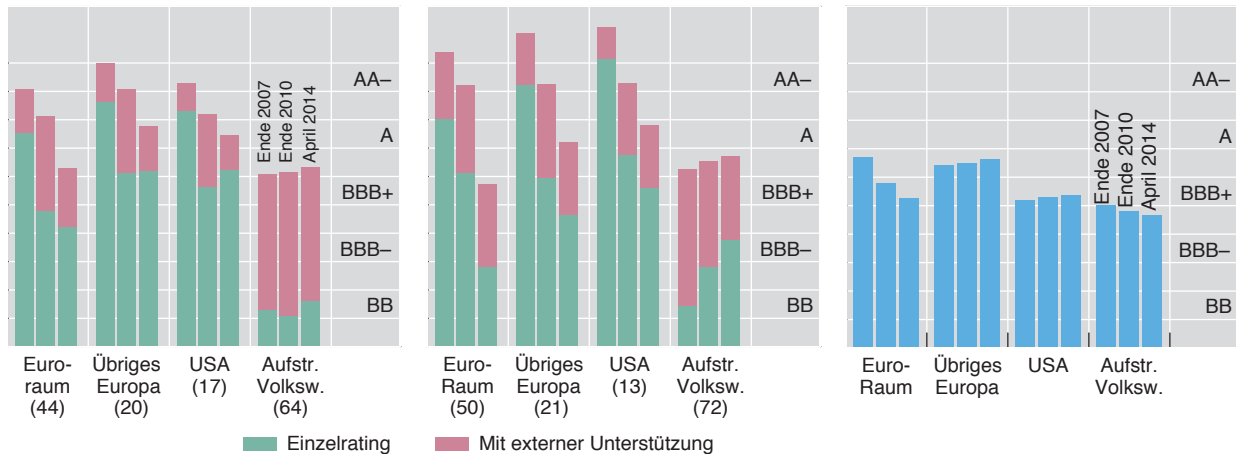
Mit Bilanzsummen gewichtete Durchschnitte

Grafik VI.7

Ratings von Banken, Fitch¹

Ratings von Banken, Moody's¹

Ratings von Nichtfinanzunternehmen²



¹ In Klammern: Anzahl Banken. ² Angaben von Moody's.

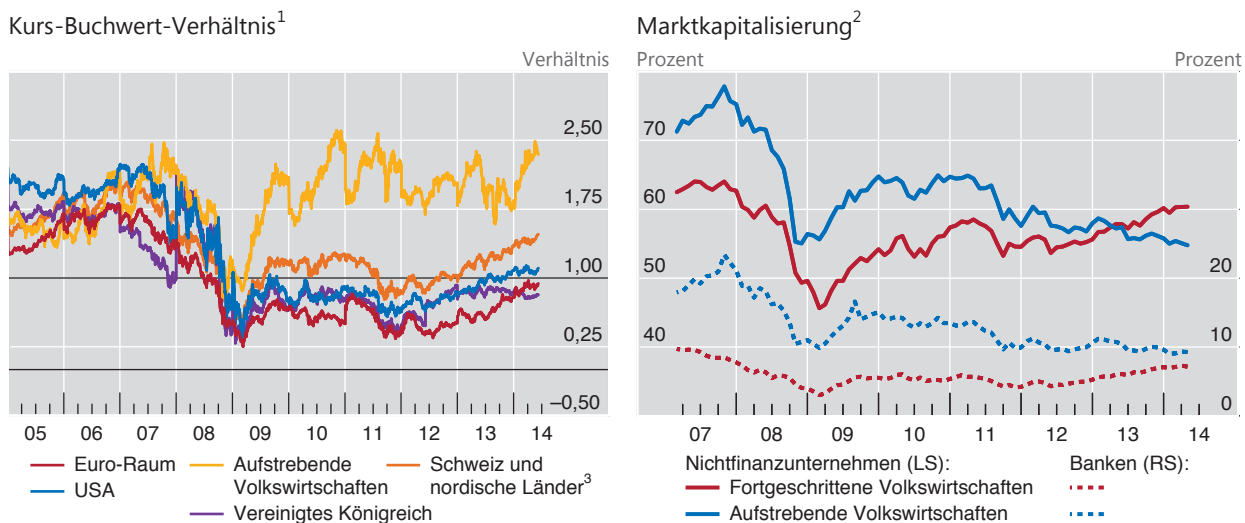
Quellen: Fitch Ratings; Moody's; Berechnungen der BIZ.

Im April 2014 lagen die Einzelratings von Banken beidseits des Atlantiks mehrere Stufen unter ihrem Vorkrisenniveau (Grafik VI.7 links und Mitte, grüne Balkenabschnitte). Die Krise hatte die Ratings dieser Banken von 2007 als allzu optimistisch entlarvt, worauf eine Welle erheblicher Herabstufungen losbrach. Auch nach 2010 verschlechterte sich die Einschätzung der eigenständigen Finanzkraft der Banken durch die großen Ratingagenturen weiter; erst in jüngster Zeit zeigten sich geringfügige Anzeichen einer Besserung.

Niedrige und sich verschlechternde Einzelratings können das Vertrauen in den Bankensektor untergraben. Zum einen wecken sie Zweifel an der Selbsteinschätzung der Banken, dass sich ihre Finanzkraft verbessert hat. Zum andern deuten sie an, dass die Banken stärker als früher auf Unterstützung von außen angewiesen sind, um ihre Kreditwürdigkeit zu verbessern. Allerdings können bzw. wollen Staaten, die selber mit Finanzproblemen kämpfen oder die Belastung der Steuerzahler durch Risiken des Finanzsektors zu verringern suchen, weniger stark stützen als früher. Infolgedessen sind die All-in-Ratings der Banken im Gleichschritt mit den Einzelratings oder sogar noch stärker gesunken (Grafik VI.7 links und Mitte, grüne plus rote Balkenabschnitte).

Auch preisbasierte Indikatoren der Anleihe- und Aktienmärkte stehen im Zeichen einer skeptischen Einschätzung, insbesondere betreffend Banken aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich. Angesichts stabiler Ratings für Nichtfinanzunternehmen (Grafik VI.7 rechts) hat diese Skepsis dazu geführt, dass sich die potenziellen Kunden der Banken am Markt günstiger refinanzieren können als die Banken selber (Grafik VI.3 rechts). Zusammen mit einer schleppenden Erholung der Interbank- und Repo-Märkte hat dies den Kostenvorteil der Banken geschwächt, sodass sie gegenüber marktbasierter Finanzintermediation an Boden verloren. Darüber hinaus verharrt das Kurs-Buchwert-Verhältnis von Banken aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich unter 1, im Gegensatz zu US-Banken, die anscheinend das Vertrauen der Märkte zurückgewinnen konnten (Grafik VI.8 links).

Trotz der Bemühungen nach der Krise, neues Kapital aufzunehmen, bestehen nach wie vor Zweifel an der Qualität der Bilanzen gewisser Banken. Mehr frisches



¹ Basierend auf 200 großen Banken. Ländergruppen berechnet als gesamte Marktkapitalisierung der einzelnen Institute mit Sitz in einer bestimmten Region, dividiert durch den entsprechenden gesamten Buchwert des Eigenkapitals. ² Regionale Marktkapitalisierung dividiert durch die Summe der regionalen Marktkapitalisierung und des regionalen Buchwerts der Verbindlichkeiten; Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate; auf der Basis der Stichprobe börsennotierter Unternehmen von Moody's KMV. ³ Nordische Länder = Dänemark, Norwegen und Schweden.

Quellen: Datastream; Moody's; Berechnungen der BIZ.

Kapital hat zwar dazu beigetragen, dass die Marktkapitalisierung der Banken nach oben tendiert, sowohl absolut als auch im Verhältnis zum Buchwert der Passiva (Grafik VI.8 rechts, rote Linien). Doch die Kapazität des Eigenkapitals, *künftige* Verluste zu absorbieren, wird erheblich durch nicht ausgewiesene Verluste aus *Altlasten* beeinträchtigt. Nicht ausgewiesene Verluste verzerren die Anreize von Banken, indem Ressourcen dazu eingesetzt werden, angeschlagene Schuldner über Wasser zu halten, anstatt neue Projekte zu finanzieren. Und wenn dann diese Verluste allmählich zutage treten, erhöhen sie den Anteil der notleidenden Kredite. In den Peripherieländern des Euro-Raums stieg der Anteil notleidender Kredite der Banken auch nahezu sechs Jahre nach dem Höhepunkt der Krise noch (Grafik VI.9 links), und die Neukreditvergabe blieb verhalten. Ebenso melden Banken in Mitteleuropa seit 2008 anhaltend hohe und in einigen Fällen rasant steigende Anteile notleidender Kredite (Grafik VI.9 rechts).

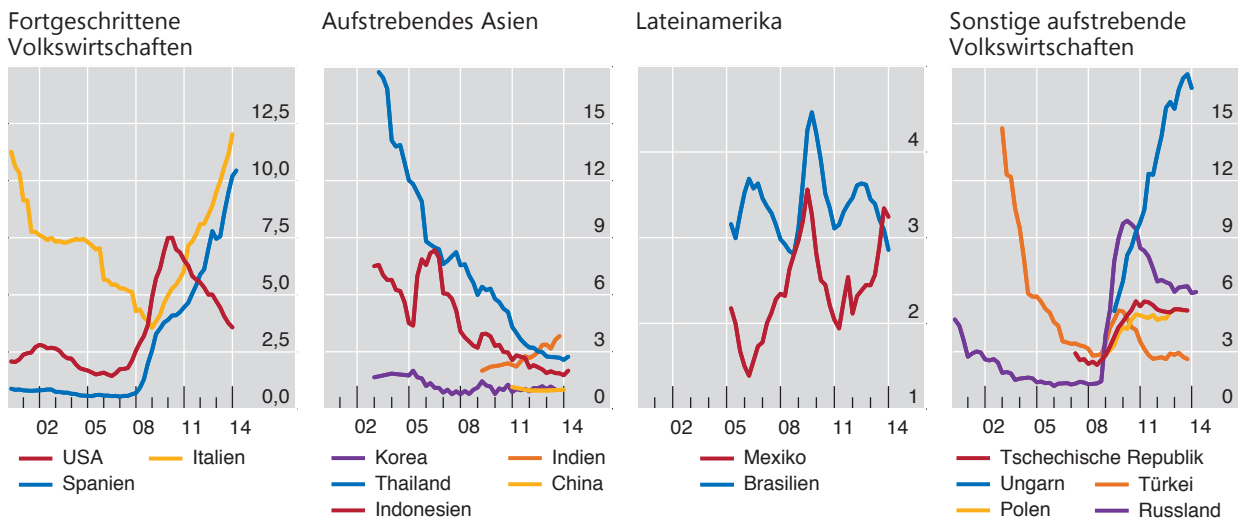
In den USA zeigt sich bei den notleidenden Krediten ein ganz anderes Bild. Nach 2009 vermeldete der US-Bankensektor einen stetigen Rückgang des Gesamtanteils notleidender Kredite; Ende 2013 war dieser unter 4% gefallen. Zusammen mit einem robusten Forderungswachstum lässt dies darauf schließen, dass der Sektor bei der Überwindung der Krise erhebliche Fortschritte gemacht hat. Anhaltende Anspannungen bei Hypothekarschuldnern bewirkten jedoch, dass der Anteil notleidender Kredite der beiden größten parastaatlichen Institute 2013 immer noch über 7% betrug.

Im Euro-Raum stellt die Durchsetzung von Bilanzsanierungen eine erhebliche Herausforderung für die Entscheidungsträger dar. Die Herausforderung wird noch verstärkt durch eine längere Periode extrem niedriger Zinssätze. Soweit sie hohe Zinsmargen unterstützen, verschaffen sie Problembanken eine nützliche Atempause. Doch senken die niedrigen Zinssätze auch die Kosten von Stundungen – die dadurch begünstigt werden: Faktisch insolvente Schuldner werden über Wasser gehalten, um so Verlustabschreibungen hinauszuschieben. Die Erfahrungen Japans

Notleidende Kredite entwickeln sich uneinheitlich

In Prozent der gesamten Kredite

Grafik VI.9



Definition von Land zu Land unterschiedlich.

Quellen: IWF, *Financial Soundness Indicators*; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

in den 1990er Jahren zeigen, dass fortlaufende Stundungen nicht nur den Bankensektor direkt destabilisieren, sondern auch das Kreditangebot belasten und zu Fehlallokationen von Mitteln führen (Kapitel III). Dies macht deutlich, wie wertvoll die Prüfung der Aktiva-Qualität durch die EZB ist; diese soll die Bilanzsanierung beschleunigen und so die Grundlage für glaubwürdige Stresstests bilden.

Stresstests sollen ihrerseits das Vertrauen der Märkte in den Bankensektor wiederherstellen und stärken. Ob dieses Vertrauen auf Dauer erhalten bleibt, hängt allerdings letztlich davon ab, wie gut die Banken ihre Risiken selbst einschätzen können. Deshalb sind Maßnahmen zur Förderung transparenter, verlässlicher und international einheitlicher Risikomesssysteme und verbesserter Offenlegung sehr wichtig.

Banken in der Spätphase eines Finanzbooms

In Ländern, in denen derzeit ein Finanzboom herrscht, sind die Banken möglicherweise schwächer, als es scheint. Dies gilt vor allem für Bankinstitute, die sich stark in jenen aufstrebenden Volkswirtschaften engagiert haben, in denen die Wahrnehmung günstiger Kreditaussichten und eines starken Gewinnpotenzials auf einer instabilen, fremdfinanzierten Expansion beruht. Ähnliche Bedenken gelten für Bankgeschäfte in bestimmten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie der Schweiz und den nordischen Ländern, in denen hohe Bewertungen (Grafik VI.8 links) möglicherweise auf ein rasches Kreditwachstum und überhitzte Immobilienpreise zurückzuführen sind (Kapitel IV).

Eine Reihe von Indikatoren zeichnen ein optimistisches Bild der Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften. So ist der Anteil notleidender Kredite von Banken in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Lateinamerikas niedrig und rückläufig; Ende 2013 lag er bei rund 3% oder darunter (Grafik VI.9, mittlere Felder). Eine Ausnahme bildet der steigende Anteil notleidender Kredite indischer Banken. Darüber hinaus sind die Ratings, die große Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften sowohl von Fitch als auch von Moody's erhalten, seit 2007 insgesamt stabil geblieben oder haben sich sogar geringfügig verbessert (Grafik VI.7). Auch das

entsprechende Kurs-Buchwert-Verhältnis ist hoch: In den letzten fünf Jahren pendelte es um 2 (Grafik VI.8 links).

Allerdings haben diese Indikatoren in der Vergangenheit auch schon dabei versagt, Schwächen zu signalisieren. Wegen seines rückwärts gewandten Charakters begann beispielsweise der Anteil notleidender Kredite in fortgeschrittenen Volkswirtschaften erst 2008, also nach Ausbruch der Krise, zu steigen (Grafik VI.9 links). Auch die Ratings und die Marktbewertungen vor der Krise gaben kein Warnsignal in Bezug auf die bevorstehenden finanziellen Probleme.

Hingegen senden Messgrößen für das Kreditwachstum und die Teuerung im Immobilienbereich – bisher verlässliche Frühwarnindikatoren – Alarmsignale betreffend die derzeitige Situation in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften aus (Kapitel IV). Ein weiteres Warnsignal gibt die Marktkapitalisierungsquote; diese entspricht dem Marktwert des Aktienkapitals geteilt durch den Buchwert der Verbindlichkeiten (Grafik VI.8 rechts, blaue Linien). Vor dem Hintergrund eines fremdfinanzierten Bilanzwachstums ist dieses Verhältnis sowohl bei Banken als auch bei Nichtfinanzunternehmen in aufstrebenden Volkswirtschaften stetig gesunken. Sollte es somit zu einem Ereignis kommen, das bei den Anlegern Misstrauen auslöst, würde die Marktkapitalisierungsquote von einem tiefen Stand aus noch weiter gedrückt, was die Finanzstabilität gefährden könnte. Der Sektor der Nichtfinanzunternehmen ist in aufstrebenden Volkswirtschaften ein wichtiger Teil des Gesamtbildes, nicht nur, weil er die Hauptquelle von Kreditrisiko für die inländischen Banken ist, sondern auch, weil er seit Kurzem ein Glied der Intermediationskette geworden ist (Kapitel IV).

Die wachsende Skepsis der Anleger zeigt sich beispielsweise darin, dass das Kurs-Buchwert-Verhältnis chinesischer Banken von demjenigen anderer Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften abweicht und über die letzten fünf Jahre hinweg gesunken ist. Explizite und implizite Verbindungen zwischen regulierten Banken und Schattenbanken haben zu dieser Skepsis beigetragen. Gemäß nationalen Daten Chinas hat sich die Kreditvergabe von Nichtbanken an private Wirtschaftsunternehmen im Zeitraum von Mitte 2008 bis Ende 2013 versiebenfacht; ihr Anteil an der gesamten Kreditvergabe des Landes erhöhte sich damit von 10% auf 25%. Die möglichen negativen Auswirkungen derart rasanter Zuwächse wurden offensichtlich, als eine Reihe chinesischer Schattenbanken beinahe oder tatsächlich ausfiel, was im ersten Quartal 2014 zu einem drastischen Rückgang des Kreditangebots in China beitrug. Branchenanalysten rechnen damit, dass solche Anspannungen auch Auswirkungen auf den Bankensektor haben, nicht zuletzt, weil auch Banken Schattenbankprodukte auflegen und vertreiben.

Es ist notwendig, dass die Aufsichtsinstanzen in aufstrebenden Volkswirtschaften die Banken auf das Ausmaß der derzeitigen Risiken hinweisen, ein solides Risikomanagement durchsetzen und makroprudenzielle Maßnahmen vorantreiben. Zunächst einmal erfordern die trüben Wachstumsaussichten in diesen Volkswirtschaften eine Korrektur der Gewinnprognosen nach unten. Darüber hinaus werden die Verantwortlichen in diesen Volkswirtschaften mit den Folgen des schrittweisen Ausstiegs aus der akkommodierenden Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fertig werden müssen. Die dadurch ausgelösten Marktturbulenzen (Kapitel II und IV) haben in aller Deutlichkeit gezeigt, dass das Zinsänderungs- und das Wechselkursrisiko unbedingt entsprechend zu begrenzen sind. Ganz allgemein unterstreicht die zunehmende Verwundbarkeit des Finanzsektors, wie wichtig es ist, sich nicht in falscher Sicherheit zu wiegen, sondern eine Neubeurteilung der bisher eingesetzten makroprudenziellen Instrumente vorzunehmen (Kasten VI.D). Aufstrebende Volkswirtschaften haben schon früh solche Instrumente eingeführt und umfassende Erfahrungen mit ihrer Anwendung und Wirksamkeit gesammelt. Diese Erfahrungen können die Basis für weitere Verfeinerungen und Verbesserungen des makroprudenziellen Aufsichtsrahmens bilden.

Die Wirksamkeit antizyklischer Instrumente

Die Bekämpfung von Schwächen des Finanzsystems bedarf effektiver Instrumente, die auf das Finanzsystem in seiner Gesamtheit ausgerichtet sind. In den letzten Jahren ist die Systemorientierung der Aufsicht in einer Reihe von Ländern gestärkt worden; Zweck war, durch die Reform bestehender und Einführung neuer Instrumente der Makroaufsicht die vom Finanzzyklus ausgehenden Risiken besser in den Griff zu bekommen. Ebenso wurden die internationalen Standards um ähnliche Instrumente erweitert. Wenngleich es für eine abschließende Beurteilung der Wirksamkeit neu eingeführter Instrumente wie des antizyklischen Kapitalpolsters zu früh ist, bietet die Erfahrung einzelner Aufsichtsinstanzen mit ähnlichen Instrumenten nützliche Anhaltspunkte.

Letztlich ist die Wirksamkeit eines Instruments am Ziel der jeweiligen Maßnahme zu messen. Im Fall antizyklischer Instrumente handelt es sich dabei um zwei einander ergänzende Ziele. Im engeren Sinn geht es darum, die Finanzinstitute gegen die Effekte des Finanzzyklus zu schützen. Im weiteren Sinn geht es darum, den Finanzzyklus „besser im Griff zu haben“. Wird das Ziel im engeren Sinn erreicht, ist die Zielerreichung auf breiterer Ebene aber noch nicht gesichert, wie die bisherige Erfahrung mit den wichtigsten antizyklischen Instrumenten zeigt.

Kapitalpolster und dynamische Rückstellungsbildung

Eine Reihe von Ländern hat eine zusätzliche antizyklische Kapitalanforderung für die Banken eingeführt, damit die Risiken, die in Kreditboomphasen aufgebaut werden, von den Banken leichter verkraftet werden können. In der Schweiz wurde dieses Instrument 2013 insbesondere mit Blick auf den heimischen Hypothekarmarkt aktiviert. Ersten Anzeichen zufolge besteht die Wirkung des Instruments vor allem darin, die Bankbilanzen zu stärken, und weniger darin, das Wachstum der Hypothekarkredite zu bremsen oder die Kosten dieser Kredite zu beeinflussen. Dies entspricht der Erfahrung Spaniens mit dynamischen Rückstellungen. Höhere Rückstellungen haben den spanischen Banken dabei geholfen, den Einbruch am Immobilienmarkt teilweise aufzufangen; das Entstehen der Immobilienblase konnte damit aber nicht verhindert werden.

Beleihungs- und Schuldenlastgrenzen

Hier gibt es in einer Reihe von Ländern fundiertere Erfahrungswerte. Die Daten zeigen, dass diese Begrenzungen die Banken krisenfester gemacht haben, indem sie die Kreditnehmer stärkten. Eine Reihe von Studien belegt, dass strengere Beleihungsgrenzen die privaten Haushalte weniger anfällig für Einkommens- und Immobilienpreisschocks machen. Weniger gut dokumentiert ist der Einfluss auf den Kreditzyklus. Die Erfahrung lässt aber darauf schließen, dass strengere Beleihungs- und Schuldenlastgrenzen in Boomphasen das reale Kreditwachstum und den Preisanstieg bei Wohnimmobilien bis zu einem gewissen Grad dämpfen können. So drückt eine typische Verschärfung der maximalen Schuldenlastgrenze das Kreditwachstum im darauffolgenden Jahr um 4–7 Prozentpunkte, hingegen hat eine Lockerung dieser Begrenzungen keinen eindeutigen Effekt.^①

Flexible Liquiditäts- bzw. Reserveanforderungen

Wie beim Kapital liegt auch der Effekt höherer Liquiditätspolster auf die Krisenfestigkeit der Banken auf der Hand. Es gibt zudem Belege dafür, dass liquiditätsbasierte Instrumente der Makroaufsicht das System tatsächlich krisenfester machen können.^② Weniger eindeutig sind die Befunde für den Effekt liquiditätsbasierter Instrumente im Hinblick auf die Eindämmung des Kreditzyklus. Studien über die Auswirkungen höherer Reserveanforderungen zeigen, dass die Kreditmargen steigen und die Kreditvergabe sinkt; allerdings halten diese Effekte nicht an.

^① Siehe S. Claessens, S. Ghosh und R. Mihet, „Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities“, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 39, Dezember 2013, S. 153–185, sowie K. Kuttner und I. Shim, „Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies“, *BIS Working Papers*, Nr. 433, November 2013. ^② Betreffend die strukturelle Liquiditätsquote siehe BCBS, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, August 2010.