

---

## Refinanzierung und Fremdkapitalabbau europäischer Banken<sup>1</sup>

Von Anfang Dezember bis Ende Februar machten die Preise für Vermögenswerte insgesamt vor dem Hintergrund einer leichten Abschwächung der Staatsschulden- und Bankenkrise im Euro-Raum einige zuvor erlittene Verluste wett. Die Aktienkurse legten in den entwickelten Ländern im Schnitt um fast 10% und in den aufstrebenden Volkswirtschaften noch etwas stärker zu, wobei die Banken besonders hohe Kursgewinne verbuchten. An den Kreditmärkten waren ähnliche Gewinnmuster zu beobachten. Massgeblich für diese Entwicklungen war ein Nachlassen der Befürchtungen, die Refinanzierungsschwierigkeiten der europäischen Banken sowie der Druck zum Fremdkapitalabbau könnten Zwangsverkäufe von Vermögenswerten, eine Verknappung des Kreditangebots und eine konjunkturelle Abkühlung nach sich ziehen. Der vorliegende Artikel beschäftigt sich mit der Entwicklung der Refinanzierungsbedingungen und des Fremdkapitalabbaus europäischer Banken und untersucht ihre bisherigen Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft.

Die Refinanzierungsbedingungen für europäische Banken verbesserten sich, als die Zentralbanken Anfang Dezember eine Reihe von Sondermassnahmen ergriffen. Bis dahin waren zahlreiche Institute nicht in der Lage gewesen, an den Anleihemärkten unbesicherte Mittel aufzunehmen, und die Kosten der kurzfristigen Refinanzierung waren auf Niveaus gestiegen, wie sie bisher nur im Krisenjahr 2008 übertroffen worden waren. Besonders teuer waren US-Dollar-Refinanzierungen geworden. Daraufhin kündigte die EZB an, dass sie den Banken für einen Zeitraum von drei Jahren Euro-Mittel gegen eine breitere Palette an Sicherheiten zur Verfügung stellen werde. Etwa zur gleichen Zeit verringerten sich auch die Kosten von Euro-Dollar-Swaps, da die Zentralbanken die Gebühren für ihre internationalen Swapkreditlinien senkten. In der Folge verbilligte sich die kurzfristige Refinanzierung, und der Absatz unbesicherter Anleihen belebte sich wieder.

---

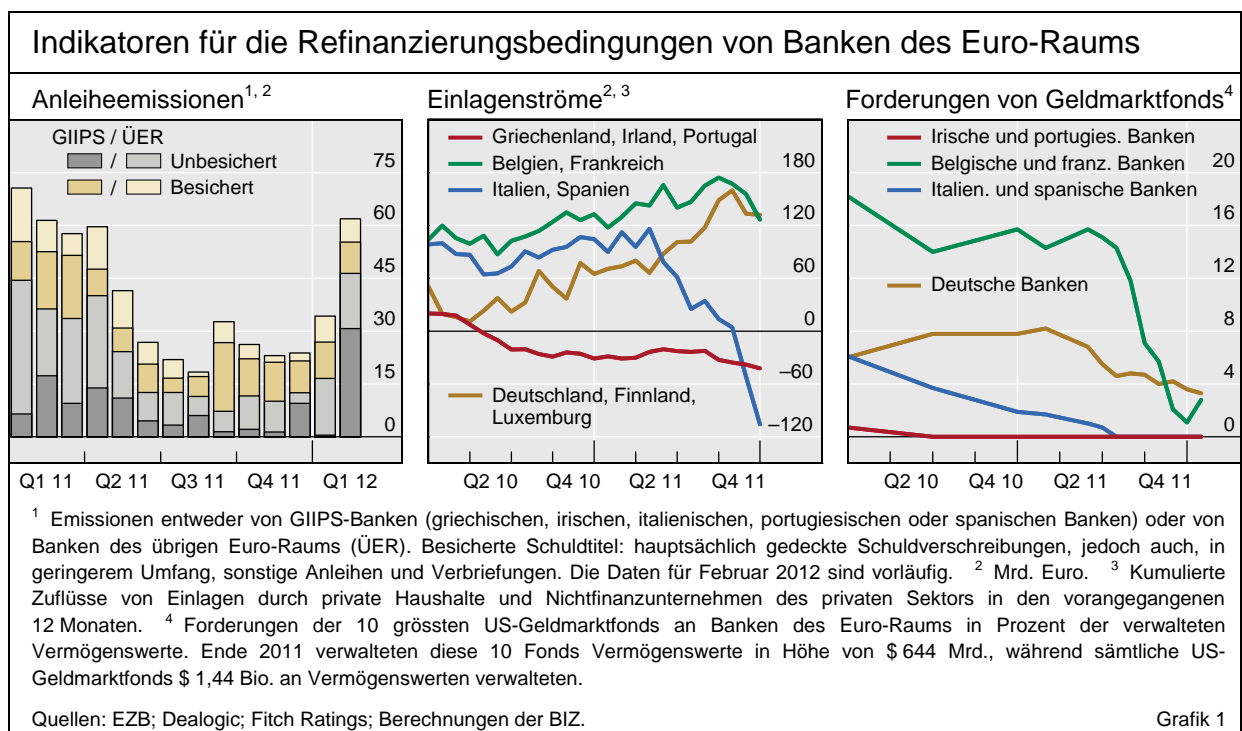
<sup>1</sup> Dieser Artikel wurde verfasst von Nick Vause (nick.vause@bis.org), Goetz von Peter (goetz.vonPeter@bis.org), Mathias Drehmann (mathias.drehmann@bis.org) und Vladyslav Sushko (vlad.sushko@bis.org). Fragen zu Daten und Grafiken sollten an Magdalena Erdem (magdalena.erdem@bis.org), Gabriele Gasperini (gabriele.gasperini@bis.org), Jhuvesh Sobrun (jhuvesh.sobrun@bis.org) und Garry Tang (garry.tang@bis.org) gerichtet werden.

Als die Refinanzierungsprobleme der Banken einen Höhepunkt erreicht hatten, hatten sich die Befürchtungen verstärkt, dass es zu Zwangsverkäufen von Vermögenswerten, Kreditverknappungen und einer konjunkturellen Verlangsamung kommen könnte. Hinzu waren Bedenken im Zusammenhang mit neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen gekommen, die eine Anhebung der Eigenkapitalquoten grosser europäischer Banken bis Mitte 2012 vorschrieben. Ende 2011 und Anfang 2012 veräusserten europäische Banken tatsächlich bestimmte Vermögenswerte und schränkten ihre Kreditvergabe in einigen Bereichen ein, insbesondere die Gewährung von Krediten in US-Dollar bzw. mit höherer Risikogewichtung. Allerdings gab es kaum Hinweise darauf, dass die Vermögenspreise durch tatsächliche oder erwartete Verkäufe unter Druck geraten wären, und bei den meisten Kreditarten blieb das Finanzierungsvolumen insgesamt weitgehend unverändert. Dies hing vor allem damit zusammen, dass andere Banken, Vermögensverwalter sowie Anleger an den Anleihemärkten das Geschäft der europäischen Banken übernahmen, wodurch die Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit abgeschwächt wurden.

## Refinanzierungsprobleme der Banken und Reaktion der Geldpolitik

Als sich gegen Ende des Jahres 2011 die Aussichten für das Wirtschaftswachstum sowie die Erwartungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eintrübten und die Preise von Staatsanleihen und anderen Vermögenswerten in Mitleidenschaft gezogen wurden, verschlechterten sich die Refinanzierungsbedingungen der europäischen Banken. So erreichten z.B. die Emissionen von Bankanleihen im Euro-Raum in der zweiten Jahreshälfte nur einen Bruchteil des im ersten Halbjahr verzeichneten Werts (Grafik 1 links).

Ende 2011  
Verschärfung der  
Refinanzierungs-  
bedingungen  
europäischer  
Banken ...

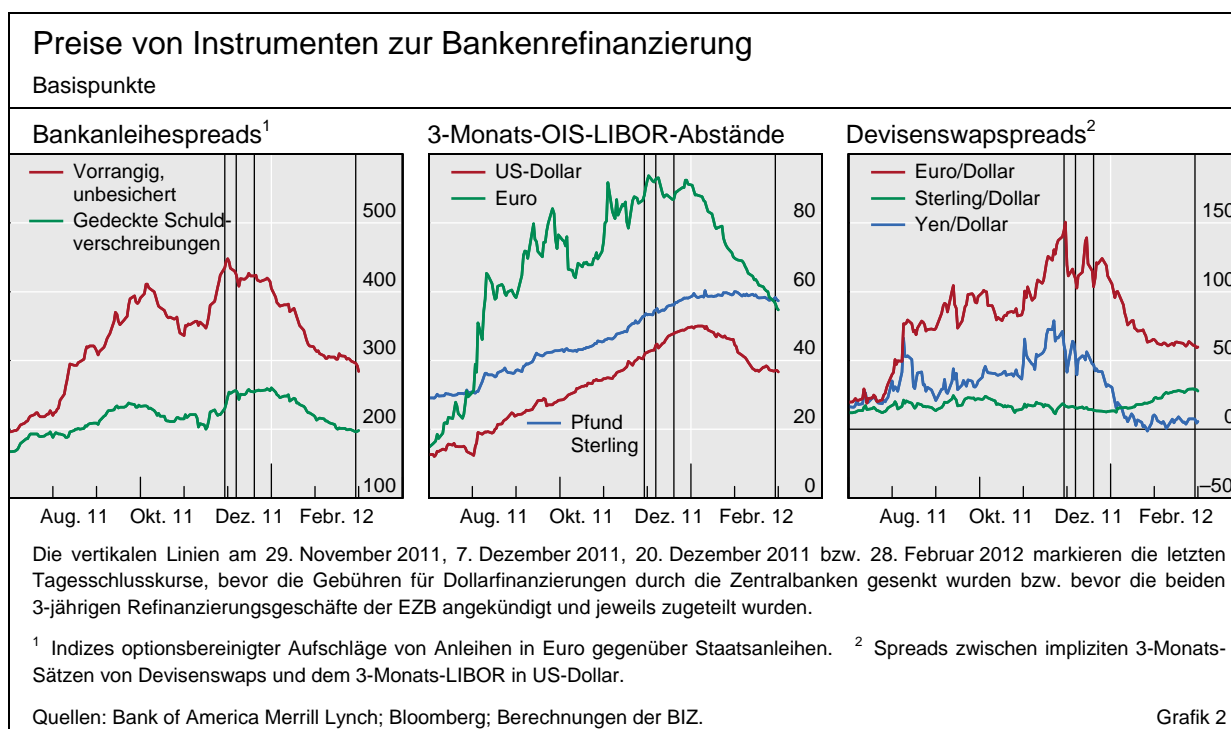


In den Ländern mit stark angeschlagenen öffentlichen Finanzen war der Absatz unbesicherter Titel bis Dezember besonders schwach. Dort waren die Banken ausserdem mit einem Abzug von Einlagen konfrontiert, der sich bei den italienischen und spanischen Banken im Schlussquartal 2011 beschleunigte (Grafik 1 Mitte). Um dieselbe Zeit bauten US-Geldmarktfonds ihre Forderungen gegenüber französischen Banken erheblich ab, nachdem sie zuvor bereits ihre Engagements gegenüber Banken mit Sitz in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien zurückgeführt hatten (Grafik 1 rechts). Die Preise für langfristige wie auch kurzfristige auf Euro lautende Instrumente zur Bankenrefinanzierung stiegen sowohl in absoluter Rechnung als auch im Verhältnis zu vergleichbaren Instrumenten in anderen Währungen, und der Tausch von Euro in Dollar wurde ebenfalls teurer (Grafik 2).

### Geldpolitische Reaktion

... bis zur  
Ankündigung neuer  
geldpolitischer  
Massnahmen

Anfang Dezember gaben die Zentralbanken weitere Massnahmen zur Bewältigung der Refinanzierungsschwierigkeiten bekannt. Am 8. Dezember teilte die EZB mit, dass sie den Banken in zwei ausserplanmässigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRG) am 21. Dezember 2011 und am 29. Februar 2012 für eine Laufzeit von drei Jahren Euro-Mittel in voller Höhe der abgegebenen Gebote zuteilen werde. Gleichzeitig kündigte sie eine Ausweitung der Palette der von den Zentralbanken des Eurosystems bei ihren Geschäften akzeptierten Sicherheiten an. Darüber hinaus wurde der Mindestreservesatz der EZB mit Wirkung vom 18. Januar um die Hälfte herabgesetzt, wodurch der Betrag, den die Banken beim Eurosystem hinterlegen müssen, um rund €100 Mrd. gesenkt wurde. Einige Tage zuvor hatten sechs grosse Zentralbanken, darunter die EZB, die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank, eine Verbilligung der Bereitstellung von US-Dollar-Mitteln an

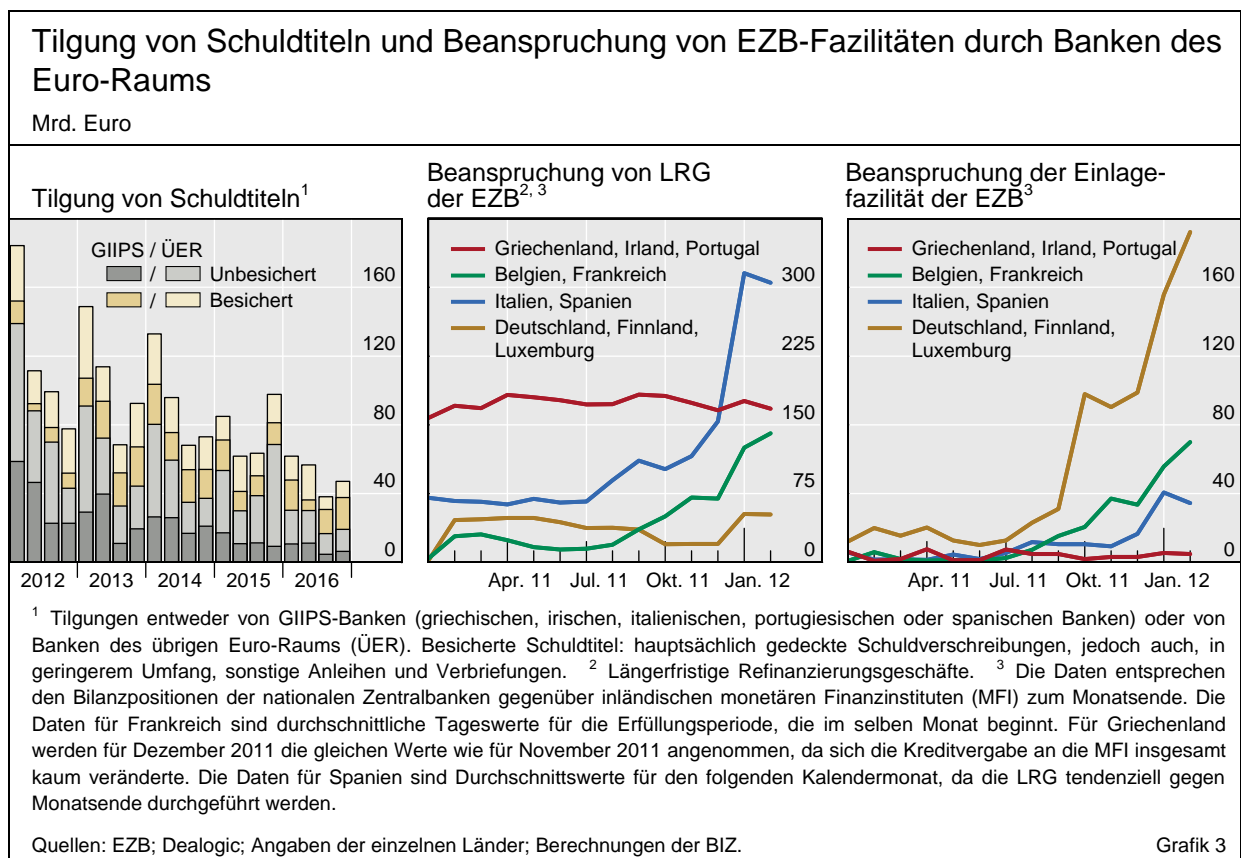


Banken ausserhalb der USA um 50 Basispunkte bekannt gegeben und zudem die Verfügbarkeit dieser Refinanzierungsmöglichkeit um sechs Monate auf Februar 2013 verlängert.

Die Banken des Euro-Raums nahmen bei den 3-jährigen LRG der EZB in grossem Umfang Mittel auf und deckten damit einen Grossteil des potenziellen Mittelbedarfs ab, der in den kommenden Jahren zur Refinanzierung fällig werdender Schuldverschreibungen anfallen dürfte. In beiden Geschäften zusammengenommen wurden Gebote von gut €1 Bio. abgegeben. Dies entsprach rund 80% der 2012–14 anstehenden Schuldentilgungen und deckte damit die unbesicherten Tilgungen mehr als ab (Grafik 3 links).

Rege  
Inanspruchnahme  
der geldpolitischen  
Instrumente ...

Die über das erste 3-jährige LRG zur Verfügung gestellten Mittel<sup>2</sup> flossen grossteils an italienische und spanische Banken, die bei der Auktion umfangreiche Gebote abgaben (Grafik 3 Mitte). In anderen Regionen verbesserte sich die Refinanzierungslage der Banken hingegen indirekt. So nahmen beispielsweise Banken in Deutschland, Luxemburg und Finnland über das erste LRG nur wenig zusätzliche Mittel auf. Allerdings landeten einige der zugeteilten Mittel, möglicherweise nach einer ganzen Reihe von Transaktionen, als Einlagen bei diesen Bankensystemen, wodurch die Liquidität ihrer Bilanzen verbessert wurde. Im Gegenzug stockten die betreffenden Institute ihre Einlagen beim Eurosystem erheblich auf (Grafik 3 rechts). Auch die LRG-Salden der Zentralbanken Griechenlands, Irlands und Portugals veränderten sich kaum.



<sup>2</sup> Bei Redaktionsschluss lagen noch keine Daten zur Mittelaufnahme der einzelnen nationalen Bankensysteme beim zweiten 3-jährigen LRG vor.

Allerdings hatten die Banken dieser Länder bereits vor Dezember Liquidität in Höhe von insgesamt € 165 Mrd. aufgenommen. Zudem hatten sie beim ersten LRG möglicherweise mit Engpässen bei der Besicherung zu kämpfen.

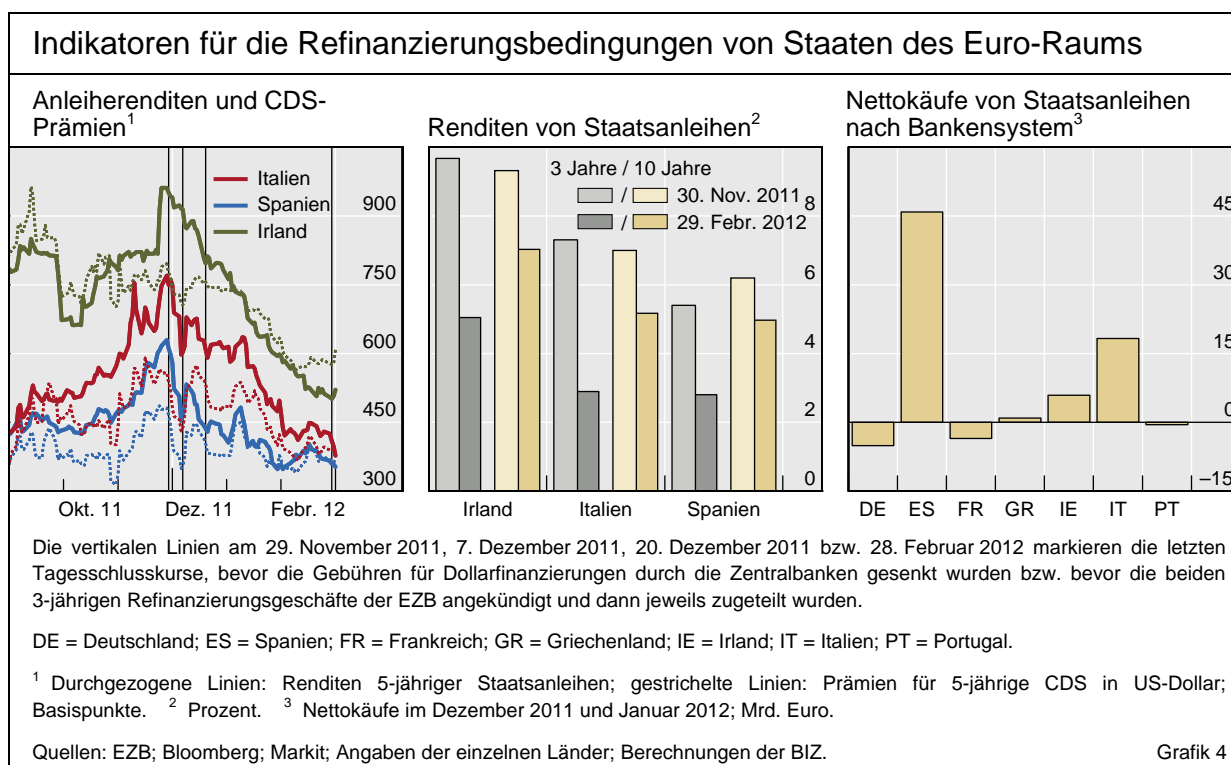
... bewirkt  
Entspannung der  
Refinanzierungs-  
lage

Mit der Einführung dieser geldpolitischen Massnahmen liess der Refinanzierungsdruck auf die Banken nach. Die Anleger wandten sich erneut den Märkten für langfristige Bankschuldtitel zu und erwarben im Januar und Februar 2012 mehr unbesicherte Anleihen als in den fünf Monaten zuvor (Grafik 1 links). Zudem stockten US-Geldmarktfonds im Januar ihre Forderungen gegenüber bestimmten Banken des Euro-Raums auf (Grafik 1 rechts). Auch bei den Indikatoren der Preise von langfristigen wie auch kurzfristigen auf Euro lautenden Instrumenten zur Bankenrefinanzierung sowie beim Devisen-swapsread für den Tausch von Euro in Dollar waren Kehrtwenden zu beobachten (Grafik 2).

### Wechselwirkung zwischen den Refinanzierungsbedingungen von Staaten und Banken

Refinanzierungs-  
bedingungen von  
Staaten verbessern  
sich ebenfalls ...

In dem Masse, wie sich die Refinanzierungslage der europäischen Banken entspannte, verbesserten sich im Dezember 2011 und Anfang 2012 auch die Refinanzierungsbedingungen der Staaten des Euro-Raums. So waren z.B. die Renditen an den Sekundärmärkten für irische, italienische und spanische Staatsanleihen im genannten Zeitraum kontinuierlich rückläufig (Grafik 4 links). Dabei gaben die Renditen von Anleihen mit Laufzeiten von bis zu drei Jahren stärker nach als die längerlaufender Papiere (Grafik 4 Mitte). Auch bei einer Reihe von Anleiheauctionen der irischen, italienischen und spanischen Regierungen fielen die Renditen trotz grosser Emissionsvolumina niedriger aus. Eine nennenswerte Ausnahme zu diesem Trend bildete der anhaltende Renditenanstieg bei griechischen Staatsanleihen. Darin spiegelten sich länder-



spezifische Faktoren wider, darunter revidierte Bedingungen für einen Anleihtausch des privaten Sektors und strenge neue Auflagen für eine weitere Kreditvergabe durch den öffentlichen Sektor.

Die rückläufigen Staatsanleiherenditen schienen teilweise die Einschätzung widerzuspiegeln, dass sich das Ausfallrisiko der betreffenden Staaten verringert habe. Diese Auffassung stand mit den sinkenden CDS-Prämien für Staatsschuldtitel im Einklang. Zur günstigeren Einschätzung des Staatsausfallrisikos wiederum dürften u.a. die verbesserten Refinanzierungsbedingungen der Banken beigetragen haben, und zwar über zwei verschiedene Kanäle: Zum einen wäre durch eine Verringerung des Risikos, dass Banken aufgrund von Refinanzierungsengpässen ausfallen, auch die Wahrscheinlichkeit gesunken, dass die Regierungen den betreffenden Banken Unterstützung bieten müssen; zum anderen hätte ein nachlassender Druck auf die Banken zum Abbau von Aktiva die konjunkturellen Aussichten und somit die öffentlichen Finanzen gestützt. Zur positiveren Beurteilung des Staatsausfallrisikos in diesem Zeitraum dürften darüber hinaus die Beschlüsse des EU-Gipfels am 8./9. Dezember beigetragen haben, darunter Massnahmen zur Stärkung der Haushaltsdisziplin in der Europäischen Union und eine zeitliche Vorverlegung der Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus.

Teilweise schienen die niedrigeren Staatsanleiherenditen auch die zusätzliche Liquidität widerzuspiegeln, die dem Finanzsystem zur Finanzierung von Transaktionen mit diesen und anderen Wertpapieren zur Verfügung stand. Dies deckt sich damit, dass die Staatsanleiherenditen stärker sanken als die CDS-Prämien.<sup>3</sup> So bedienten sich beispielsweise italienische und spanische Banken der neu verfügbaren Mittel, um ihre Bestände an Staatsanleihen erheblich aufzustocken (Grafik 4 rechts). In anderen Ländern des Euro-Raums waren die Banken in dieser Hinsicht weniger aktiv. Sie setzten aber möglicherweise neue Mittel ein, um für andere Investoren Engagements in Staatsanleihen zu finanzieren. Denkbar ist auch, dass sie andere Vermögenswerte erwarben und die Erlöse wiederum von den Verkäufern in Staatsanleihen angelegt wurden.

Die entspanntere Refinanzierungslage der Staaten des Euro-Raums wirkte sich wiederum positiv auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken aus. Insbesondere verbesserte sich durch den gestiegenen Marktwert von Staatsanleihen die Einschätzung hinsichtlich der Solvenz der Banken, wodurch diese an den Finanzierungsmärkten wieder an Attraktivität gewannen. Diese Wechselwirkung funktionierte zuvor jedoch in umgekehrter Richtung und könnte das wieder tun.

... und spiegeln  
günstigere Situation  
der Banken ...

... sowie Einsatz  
von Finanzmitteln  
für Anlagen in  
Staatspapieren wider

Dadurch wiederum  
Entspannung der  
Refinanzierungs-  
lage der Banken

---

<sup>3</sup> Neue CDS-Engagements erfordern im Vergleich zu entsprechenden Engagements in Anleihen einen sehr geringen Einsatz von Finanzmitteln. Während Veränderungen der CDS-Prämien also weitgehend die Entwicklung des von den Anlegern verlangten Kreditrisikoaufschlags widerspiegeln, können sich in Veränderungen der Anleiherenditen darüber hinaus auch geänderte Refinanzierungsbedingungen niederschlagen.

## Erwartung eines Fremdkapitalabbaus und dessen Folgen

Vor Eintritt der Entspannung der Refinanzierungslage wachsende Ängste vor einem Fremdkapitalabbau ...

Der starke Anstieg der Refinanzierungskosten und die wachsenden Bedenken über eine angemessene Kapitalisierung gegen Ende 2011 verstärkten den bereits bestehenden Marktdruck auf die europäischen Banken, ihren Fremdkapitalanteil abzubauen. Fremdkapitalabbau ist Teil einer erforderlichen Korrektur nach der Krise, um Überkapazitäten abzubauen und Bilanzen zu sanieren und so wieder die Voraussetzungen für einen soliden Bankensektor zu schaffen. Dennoch führte das Zusammentreffen von Refinanzierungsengpässen und Staatsausfallrisiko zu Ängsten vor einem drastischen Fremdkapitalabbau, der die Finanzmärkte und die Gesamtwirtschaft aufgrund von Verkäufen von Vermögenswerten und einer Kreditverknappung in Mitleidenschaft ziehen könnte. Die Verlängerung der Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbanken und die Empfehlung der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) zur Bankenrekapitalisierung bereiteten jedoch den Weg für einen gemächlicheren Fremdkapitalabbau.

### *Erwartung eines Fremdkapitalabbaus: Kapitalaufnahme und Abbau von Aktiva*

... die durch neue Rekapitalisierungsvorgaben verstärkt werden

Durch den im Oktober 2011 angekündigten Plan zur Rekapitalisierung europäischer Banken rückten die Ängste vor einem Fremdkapitalabbau ins Zentrum der Finanzmarktsorgen. Dem Plan zufolge müssen 65 grosse Banken bis Ende Juni 2012 ihre harte Kernkapitalquote auf 9% der risikogewichteten Aktiva aufstocken. Zudem machte die Europäische Bankenaufsicht 31 grosse Banken aus, denen per Ende September 2011 Eigenkapital in Höhe von insgesamt € 84,7 Mrd. fehlte (s. Kasten). Banken können entweder durch Rekapitalisierungen oder durch die Reduzierung der risikogewichteten Aktiva Fremdkapital abbauen. Jede der beiden Möglichkeiten hat andere wirtschaftliche Folgen. Um den Kreditfluss in die EU-Wirtschaft zu wahren, haben die Aufsichtsinstanzen den Banken ausdrücklich davon abgeraten, Aktiva abzubauen.

Diese Ängste werden später durch Pläne für Kapitalerhöhungen zerstreut ...

Daher beabsichtigten die Banken, ihre Eigenkapitallücken vorwiegend durch Kapitalmassnahmen zu schliessen, und einige erzielten trotz ungünstiger Marktbedingungen Fortschritte. Tiefe Aktienkurse wie jetzt führen zu einem starken Verwässerungseffekt. Dem widersetzen sich Altaktionäre und das Management.<sup>4</sup> Die Erfahrung von UniCredit, deren Bezugsrechtsemission in Höhe von € 7,5 Mrd. mit einem grossen Abschlag erfolgte und zu einem (wenn auch vorübergehenden) Einbruch des Aktienpreises um 45% führte, hielt andere Banken davon ab, diesem Beispiel zu folgen. Kapital kann auch durch einbehaltene Gewinne, durch die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital oder durch eine Rückzahlung unter pari aufgebaut werden. Einige Banken entschieden sich, ausstehende Wandelanleihen umzuwandeln, namentlich Santander für einen Betrag von € 6,83 Mrd. Im Grossen und Ganzen möchten sich die Banken im Wesentlichen auf Kapitalerhöhungen und einbehaltene

<sup>4</sup> Im (nur auf Englisch verfügbaren) Feature „Bank stock returns, leverage and the business cycle“ in diesem *Quartalsbericht* werden die Eigenkapitalrenditen und Kapitalkosten von Banken untersucht.

Gewinne stützen, um die angestrebte Quote von 9% zu erreichen. Die Massnahmen und Pläne der von der EBA untersuchten Banken trugen somit dazu bei, dass die Marktbedenken über den möglichen Abbau von Aktiva durch die Banken mit Eigenkapitallücken abnahmen (s. Kasten).

Der Umfang der an den Märkten beobachteten Veräusserungen von Aktiva lässt bei den europäischen Banken einen allgemeinen Trend zum mittelfristigen Fremdkapitalabbau erkennen. Französische und spanische Banken z.B. verkauften mit US-Dollar finanzierte Aktiva und veräusserten Teile ihres Auslandsgeschäfts, um sich wieder stärker auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren. Ebenso nahmen britische Grossbanken weitere Bilanzkürzungen vor, obwohl keines der Institute von der EBA ermittelte Eigenkapitallücken füllen musste. Angesichts des wiederkehrenden Refinanzierungsdrucks und der sich wandelnden Geschäftsmodelle planen viele Banken – mit oder ohne eine von der EBA ermittelte Eigenkapitallücke –, dem anhaltenden Trend zum Abbau von Aktiva zu folgen. Gemäss Branchenschätzungen dürften europäische Banken deshalb in den nächsten Jahren insgesamt Aktiva im Wert von zwischen € 0,5 Bio. und € 3 Bio. abstossen.<sup>5</sup>

Die Verlängerung der Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbanken hatte zwar eine bremsende Wirkung auf den Ende 2011 beobachteten Abbau von Aktiva, doch wurde dadurch keine Wende des zugrundeliegenden Trends eingeleitet. Würde es den Banken der EBA-Analyse beispielsweise nicht gelingen, ihre vorrangigen unbesicherten Schuldtitel, die über einen Zeithorizont von zwei Jahren fällig werden (insgesamt mehr als € 1 100 Mrd.; € 600 Mrd. im Falle der Banken mit Eigenkapitallücken), zu verlängern, müssten sie refinanzierte Aktiva in gleichem Umfang abbauen. Indem sie diesen Refinanzierungsbedarf deckten, trugen die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die US-Dollar-Swaplinien dazu bei, einen beschleunigten Fremdkapitalabbau abzuwenden. Doch viele Banken veräusserten weiterhin Aktiva, da sie damit rechneten, dass diese Liquiditätsfazilitäten schliesslich irgendwann auslaufen würden. Zudem sind sich die Banken bewusst, dass eine dauerhafte Erhöhung ihres Eigenkapitals sowohl die Einhaltung regulatorischer Vorschriften als auch den künftigen Zugang zum Markt für vorrangige unbesicherte Schuldtitel erleichtern würde.

#### *Hinweise auf Veräusserungen von Aktiva und Preisrückgänge*

Als der Druck zum Fremdkapitalabbau gegen Ende 2011 zunahm, boten die europäischen Banken Aktiva in beträchtlichem Umfang zum Verkauf an – insbesondere Aktiva mit hohen Risikogewichten oder Marktpreisen, die weitgehend dem Haltewert entsprachen (Grafik 5 links). Zu den Angeboten mit hohen Risikogewichten gehörten verbriefte Aktiva mit niedrigem Rating, notleidende Anleihen sowie Gewerbeimmobilien- und sonstige risikobehaftete Kredite. Einige solche Transaktionen wurden abgeschlossen, andere wiederum kamen nicht zustande, da die gebotenen Preise unter dem Haltewert der Banken lagen. Der Verkauf zu diesen Preisen hätte zu Verlusten geführt; damit

... obwohl viele Banken planen, in den nächsten Jahren Aktiva abzubauen

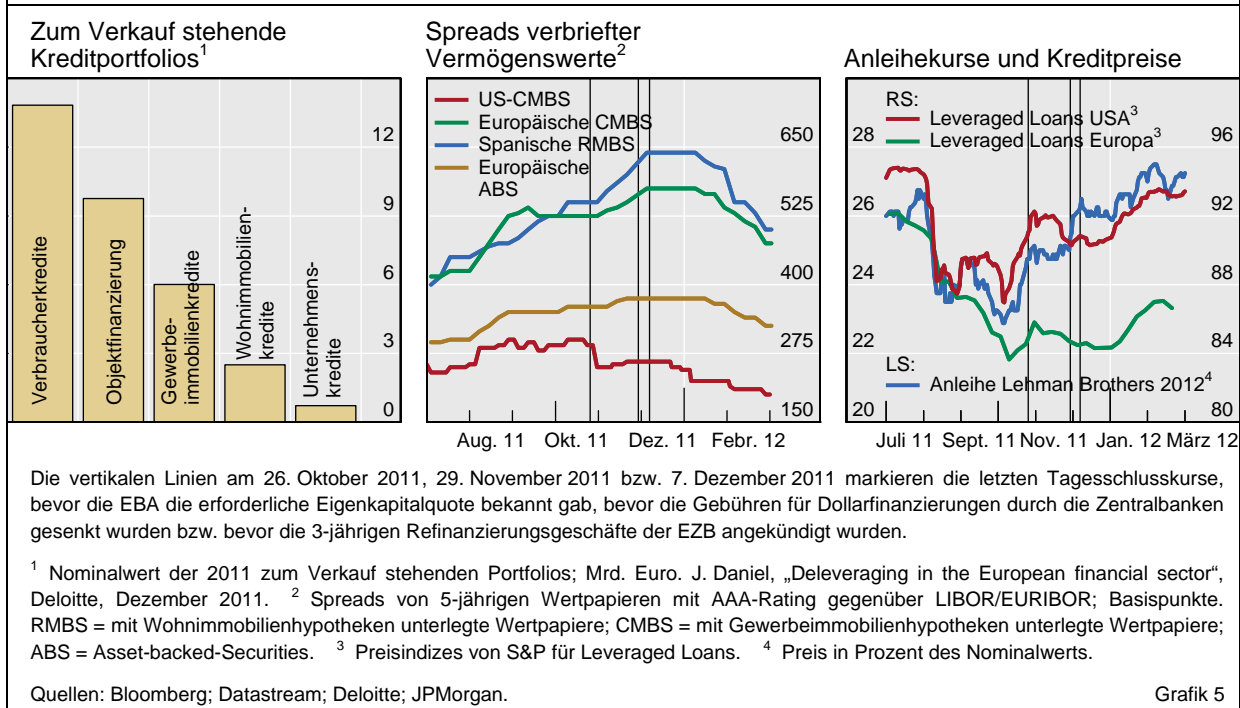
Auch Zentralbankmassnahmen tragen zur Verlangsamung des Fremdkapitalabbaus bei

Veräusserungen von Aktiva nehmen zu ...

<sup>5</sup> Für eine Schätzung, die im oberen Bereichs dieser Spanne liegt, s. „European banks“, Morgan Stanley Research, 6. Dezember 2011.



## Veräußerung und Preise von Vermögenswerten angesichts des Drucks zum Fremdkapitalabbau bei europäischen Banken



hätte sich das Eigenkapital reduziert, und die Banken hätten das Ziel des Fremdkapitalabbaus verfehlt. Es gab auch Angebote, die Flugzeug- und Schiffsleasingforderungen sowie andere Aktiva mit stetigem Cashflow und Sicherheiten umfassten, denn sie brachten oft den Nominalwert ein, wodurch Verluste vermieden werden konnten. Da für viele europäische Banken US-Dollar-Refinanzierungen teurer blieben als Refinanzierungen in der Landeswährung, bestand zudem ein besonders hohes Angebot an auf US-Dollar lautenden Aktiva.

... führen aber zu keinem spürbaren Preisrückgang

Dennoch gibt es kaum Indizien dafür, dass sich die tatsächlichen oder die erwarteten künftigen Veräußerungen spürbar auf die Preise von Vermögenswerten auswirkten. In Grafik 5 (Mitte und rechts) werden Zeitreihen von Preisnotierungen für bestimmte verbrieft Aktiva mit hohen Zinsaufschlägen, notleidende Anleihen und Leveraged Loans dargestellt. Zwar fiel der Preis von Leveraged Loans in den USA, und die Zinsaufschläge auf einige verbrieft Aktiva stiegen nach der Ankündigung der Rekapitalisierungsvorgaben durch die EBA, was den Auswirkungen dieser Ankündigung auf den Fremdkapitalabbau entsprach. Zudem stiegen die Preise notleidender Anleihen von Lehman Brothers nach der Senkung der Gebühren für US-Dollar-Finanzierungen durch die Zentralbanken. Diese Veränderungen waren im Vergleich zu den Kurschwankungen in der Vergangenheit jedoch nicht aussergewöhnlich. Einige weitere in der Grafik dargestellte Preisreaktionen verliefen zudem entgegen der Richtung, die aufgrund der Ankündigung der neuen Rekapitalisierungsvorgaben zu erwarten gewesen wäre. Allerdings boten Banken auch einige Aktiva zum Verkauf an, die über keine regelmässigen Preisnotierungen verfügen, darunter auch Teile ihrer Kreditportfolios. Marktteilnehmern zufolge

bestanden zwischen den besten Geld- und Briefkursen für einige dieser Vermögenswerte Unterschiede. Dabei wurden die tiefen Geldkurse bisweilen dem zu erwartenden Angebot an ähnlichen Aktiva von anderen Banken zugeschrieben.

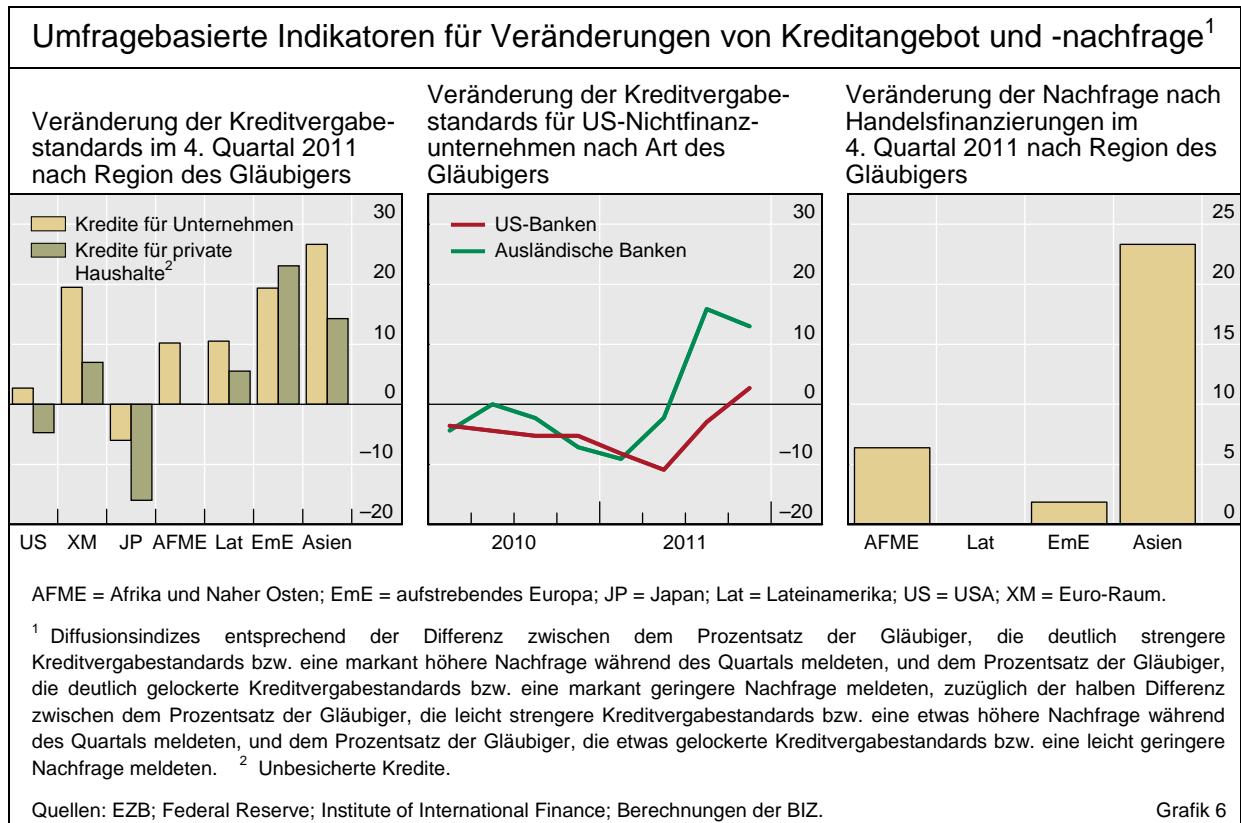
*Hinweise auf Kreditverknappung*

Der im letzten Quartal 2011 beobachtete grosse Druck zum Fremdkapitalabbau ging auch mit einem schwachen oder negativen Wachstum des Kreditvolumens vieler europäischer Banken einher. Die von Finanzinstituten im Euro-Raum gewährten Kredite beispielsweise gingen in diesem Zeitraum zurück, da die Kredite an Nichtbanken des Privatsektors im Euro-Raum um rund 0,5% sanken, während sich die Forderungen gegenüber Schuldern ausserhalb des Euro-Raums um nahezu 4% verringerten. Ausstehende Kredite an Nichtfinanzunternehmen des Euro-Raums wuchsen um etwas mehr als 1% und Kredite an private Haushalte für den Erwerb von Wohneigentum um rund 2%, während Verbraucherkredite um gut 2% zurückgingen.

Gleichzeitig Rückgang der Bankkredite in einigen Bereichen ...

Sowohl die Erhebungen zum Kreditgeschäft als auch die Veränderungen der Kreditzinsen deuteten darauf hin, dass Veränderungen beim Kreditangebot wesentlich zum schwachen Kreditvolumen beitrugen. So haben weit mehr Kreditgeber aus dem Euro-Raum die Bedingungen für Unternehmenskredite im letzten Quartal 2011 verschärft als gelockert. Ein beträchtlicher Anteil von ihnen verschärfte zudem auch die Bedingungen für Kredite an private Haushalte (Grafik 6 links). Im Gegensatz dazu war das Verhältnis zwischen Kreditgebern, die eine höhere Nachfrage nach Unternehmenskrediten meldeten, und denen, die eine tiefere Nachfrage nach Unternehmenskrediten meldeten, viel

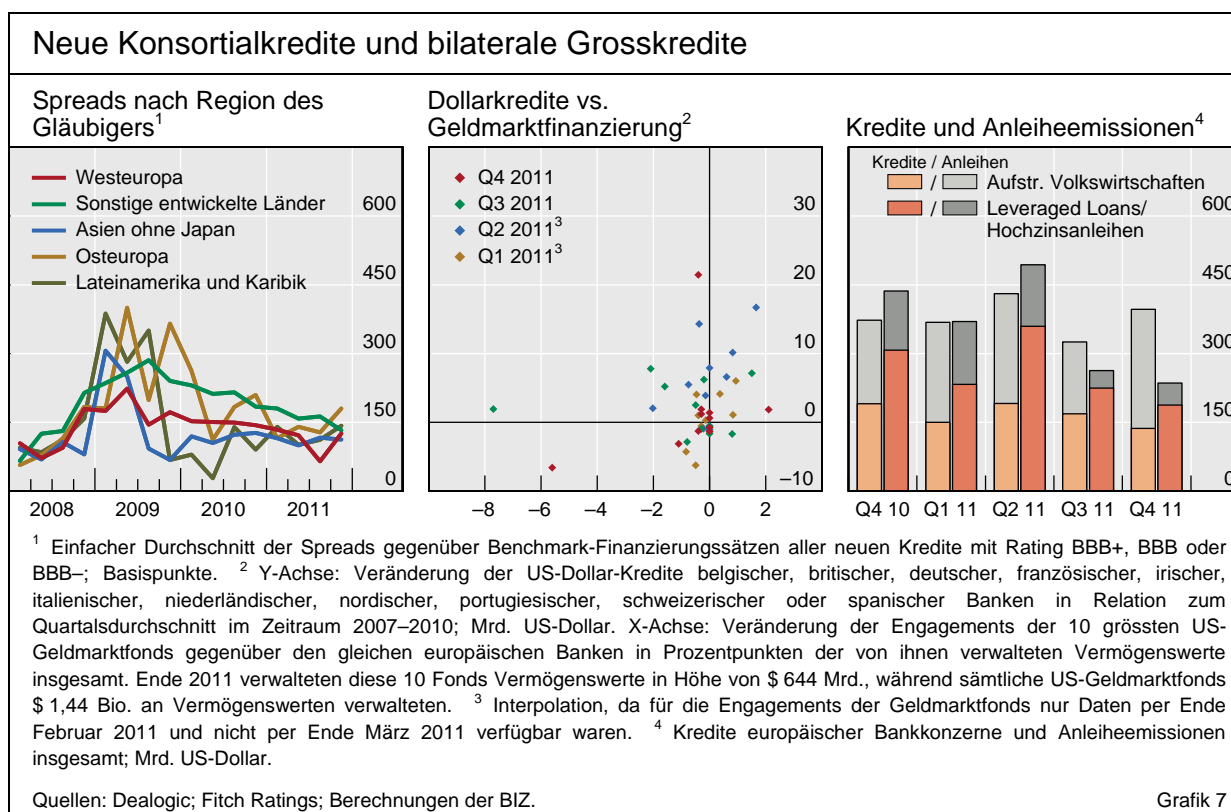
... vor allem aufgrund des Angebots und nicht der Nachfrage



ausgewogener. Ausserdem wurden die Vergabebedingungen für Kredite an US-Unternehmen im dritten und vierten Quartal 2011 von ausländischen (vorwiegend europäischen) Banken, die in den USA tätig sind, eher verschärft als gelockert (Grafik 6 Mitte). Im Gegensatz dazu meldeten inländische US-Banken, die US-Unternehmen Kredite gewähren, insgesamt keine wesentliche Verschärfung. Darüber hinaus stiegen die durchschnittlichen Zinsmargen auf neue Konsortial- und bilaterale Grosskredite an Schuldner mit gleichen Kreditratings im letzten Quartal 2011 in den Regionen, die relativ stark auf Mittel von EU-Bankkonzernen angewiesen sind, während sie in den Regionen zurückgingen, die weniger stark von Mitteln dieser Banken abhängig sind (Grafik 7 links).

Starker Rückgang von US-Dollar- und risikobehafteten Krediten europäischer Banken ...

Von der Einschränkung der Kreditvergabe durch europäische Banken waren in erster Linie risikobehaftete und auf US-Dollar lautende Kredite betroffen. Beispielsweise reduzierten EU-Banken ihre finanziellen Beiträge zu neuen Konsortialkrediten sowie umfangreichen bilateralen Leveraged Loans und Darlehen zur Projektfinanzierung im dritten und vierten Quartal 2011 vergleichsweise stärker als bei anderen weniger riskanten Kreditarten (Tabelle 1). Die Mittel von schwächeren Bankkonzernen (definiert als Bankkonzerne, die gemäss EBA Eigenkapitallücken aufweisen, sowie sämtliche griechische Banken) für Projektfinanzierungen gingen überproportional zurück. Dasselbe galt auch für auf US-Dollar lautende Kredite und für Handels-, Flugzeug- und Schiffsfinanzierungen, die ebenfalls weitgehend in US-Dollar denominated sind. Wie Grafik 7 (Mitte) zeigt, könnte dies auf den Abzug von US-Dollar-Finanzmitteln zurückzuführen sein.



Veränderungen der Neukreditvergabe nach Art des Kreditgebers und des Kredits <sup>1</sup>					
Kreditart	Veränderung der Neukreditvergabe im 4. Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal, nach Art des Kreditgebers; Prozent			Kreditvolumen 2011	
	Schwächere EU-Banken <sup>2</sup>	Sonstige EU-Kreditgeber	Alle Kreditgeber weltweit	Mrd. US-Dollar	In Dollar denominiert (%)
Alle Kredite	-14,6	-6,0	0,4	4 181	62
In Dollar denominiert	-16,2	2,4	4,4	2 503	100
Leveraged Loan <sup>3</sup>	-43,0	-43,4	-18,3	1 085	80
Projektfinanzierung	-39,0	-21,4	-7,0	319	40
Handelsfinanzierung	-23,5	-9,8	-4,6	65	88
Flugzeug-/Schiffsleasing	-40,5	-12,9	7,3	49	85

Farbcode:	[< -30]	[-30 bis -15]	[-15 bis 0]
-----------	---------	---------------	-------------

<sup>1</sup> Kreditvergabe gemessen als neu gezeichnete Konsortial- und bilaterale Grosskredite von konsolidierten Organisationseinheiten, ohne später annullierte oder zurückgezogene Kredite. Wo die jeweiligen Beiträge der Banken zu den Konsortialkrediten nicht gemeldet wurden, wurde angenommen, dass sie sich gleichmässig auf die Kreditgeber verteilten. <sup>2</sup> Die 31 Bankkonzerne, die gemäss EBA unterkapitalisiert sind, sowie sämtliche griechische Bankkonzerne. <sup>3</sup> Kredite mit Rating unterhalb „Investment-grade“ sowie je nach Preisbildung und Merkmalen einige Kredite ohne Rating. Einschli. aller Kredite für Leveraged Buy-Outs. Sämtliche Kredite für Objektfinanzierungen ausgeschlossen.

Quellen: Dealogic; Berechnungen der BIZ. Tabelle 1

Europäische Banken haben zudem die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften eingeschränkt. Ihre konsolidierten Auslandsforderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, Lateinamerikas und Asiens begannen bereits im dritten Quartal 2011 zu sinken (s. S. 6–9 im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“). Die neuen Konsortial- und bilateralen Grosskredite von EU-Bankkonzernen an Kreditnehmer aus den aufstrebenden Volkswirtschaften gingen dann im Schlussquartal des Jahres zurück. Im Gegensatz dazu blieben die Kredite an westeuropäische Staaten und andere entwickelte Länder im Wesentlichen unverändert (Grafik 8). Gleichzeitig verschärften die Banken auch die Bedingungen für neue Kredite an Unternehmen und private Haushalte in den aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik 6 links). Die besonders markante Verschärfung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken in dieser Region in vielen Fällen EU-Bankkonzernen gehören. Die eingeschränkte Vergabe von Krediten an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas könnte aber auch eine geringere Nachfrage widerspiegeln, denn die Wachstumsprognosen für diese Region verschlechterten sich im Schlussquartal 2011 stärker als für alle anderen Regionen.

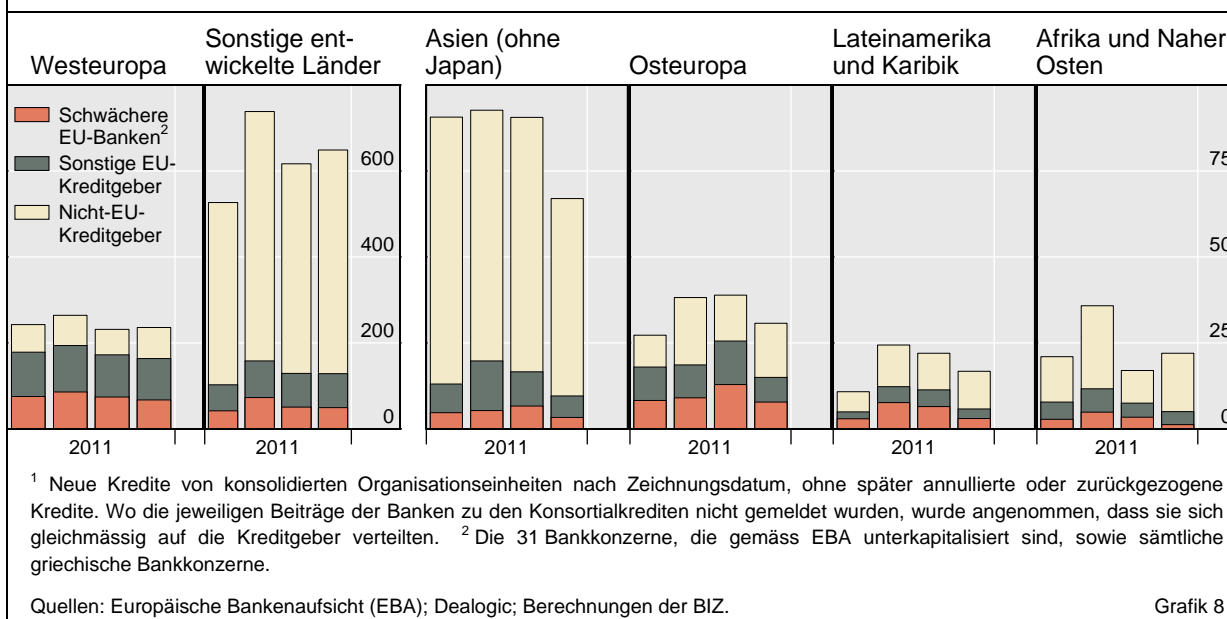
... sowie von Krediten an aufstrebende Volkswirtschaften

Die von den europäischen Banken im Schlussquartal 2011 vorgenommenen Krediteinschränkungen wurden durch umfangreichere Finanzierungen von anderen Banken sowie Anleihemarktanlegern weitgehend ausgeglichen. Daher hat sich das Gesamtvolumen neuer Konsortial- und

Lücken werden weitgehend durch andere Mittelgeber geschlossen

## Neue Konsortialkredite und bilaterale Grosskredite nach Art des Gläubigers und nach Region des Schuldners<sup>1</sup>

Mrd. US-Dollar



bilateraler Grosskredite gegenüber dem dritten Quartal praktisch nicht verändert. Bei der Handelsfinanzierung beispielsweise meldete ein grosser Anteil der Kreditgeber in Asien eine Zunahme der Nachfrage (Grafik 6 rechts). Diese und andere Kreditgeber ausserhalb Europas stellten sicher, dass die Handelsfinanzierungen insgesamt nicht zurückgingen. Ganz allgemein blieben die vorwiegend in US-Dollar denominierten Arten von Krediten insgesamt relativ stabil, obwohl sich die Beiträge europäischer Banken verringerten. Ansonsten wurde das geringere Angebot an Bankkrediten durch einen höheren Absatz von Anleihen kompensiert. Insbesondere der höhere Absatz von Anleihen aufstrebender Volkswirtschaften machte den Rückgang entsprechender Bankkredite mehr als wett, während ein moderater Anstieg des Absatzes von Hochzinsanleihen den Rückgang bei den Leveraged Loans nur teilweise auszugleichen vermochte (Grafik 7 rechts).

### Zusammenfassung

Der Druck auf europäische Banken, Fremdkapital abzubauen, verstärkte sich gegen Ende des Jahres 2011, da die Refinanzierungsengpässe zunahmten und die Aufsichtsinstanzen neue Rekapitalisierungsvorgaben erliessen. Viele dieser Banken bauten Aktiva ab – sowohl über Veräusserungen als auch durch eine Einschränkung der Kreditvergabe. Dies schien die Preise von Vermögenswerten jedoch nicht stark zu belasten. Auch gingen die Finanzierungen für die meisten Arten von Krediten insgesamt nicht zurück. Dies war darauf zurückzuführen, dass andere Banken, Vermögensverwalter und Anleihemarktanleger das Geschäft der europäischen Banken übernahmen. Offen bleibt, ob andere Finanzinstitute in der Lage sein werden, die europäischen Banken zu ersetzen, wenn diese weiter Fremdkapital abbauen. Dass der Druck zum Fremdkapital-

abbau Ende 2011 und Anfang 2012 zurückging, nachdem die Refinanzierungsengpässe der Banken durch Massnahmen der Zentralbanken gemildert worden waren, bedeutet zumindest, dass dieser Prozess langsamer vonstatten gehen könnte. Dadurch dürften eventuelle Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Konjunktur abgeschwächt werden.

## Beschränkter Abbau von Aktiva durch Banken im Rahmen des europäischen Rekapitalisierungsplans

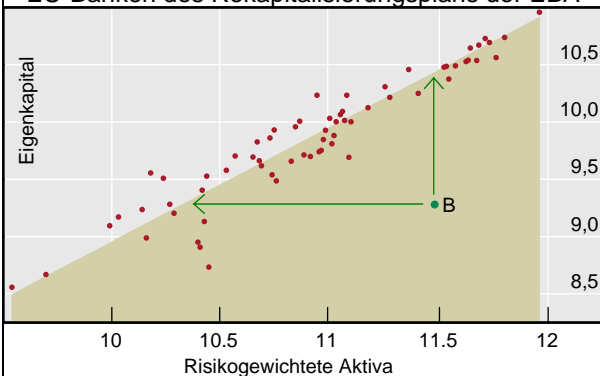
Die europäische Bankenaufsicht (EBA) veröffentlichte am 8. Dezember 2011 ihre Empfehlungen zum Rekapitalisierungsplan für europäische Banken. Dieser ist Teil einer Reihe von im Oktober 2011 vereinbarten EU-Massnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens in den Bankensektor. Bis Ende Juni 2012 müssen 65 Banken ihre harte Kernkapitalquote auf 9% der risikogewichteten Aktiva („risk-weighted assets“, RWA) aufstocken. Berücksichtigt wird das Eigenkapital nach Abzug der bis Ende September 2011 erlittenen Wertverluste auf Positionen in EWR-Staatsanleihen („Kapitalpolster für Staatsausfallrisiko“). Die 31 Banken, die sich im schattierten Bereich unter der regulatorischen Linie (Eigenkapital = 0,09 RWA) in Grafik A (links) befinden, haben die angestrebte Quote von 9% per Ende September 2011 nicht erreicht. Es fehlten ihnen insgesamt € 84,7 Mrd. Die Eigenkapitallücke für alle 71 Banken der EBA-Analyse beträgt insgesamt € 114,7 Mrd., wenn sechs griechische Banken mitberücksichtigt werden, die nach den (strikeren) Kapitalvorgaben des EU-/IWF-Hilfsprogramms einen geschätzten Kapitalbedarf von € 30 Mrd. aufweisen.

Den Plänen zufolge, welche die Banken den Aufsichtsinstanzen im Januar 2012 eingereicht haben, wird der Abbau von Aktiva durch die Banken bei der Erreichung der angestrebten Quote eine untergeordnete Rolle spielen. Wie das Beispiel von Bank B im linken Feld der Grafik zeigt, können Banken entweder durch Rekapitalisierungen (Pfeil nach oben) oder durch Reduzierungen der RWA (Pfeil nach links) Fremdkapital abbauen. Gemäss ersten Einschätzungen der EBA beabsichtigen die Banken, 96% ihres ursprünglichen Kapitalbedarfs durch direkte Kapitalmassnahmen decken. Die vorgeschlagenen Massnahmen übersteigen jedoch die ursprüngliche Kapital-lücke um 26%. Die geplanten Kapitalmassnahmen machen somit 77% der gesamten Massnahmen aus und umfassen insbesondere frisches Kapital und neue Reserven (26%), die Umwandlung hybrider Kapitalinstrumente und die Emission von Wandelanleihen (28%) sowie einbehaltene Gewinne (16%). Die verbleibenden 23% hingegen beruhen auf Abbau der RWA, insbesondere

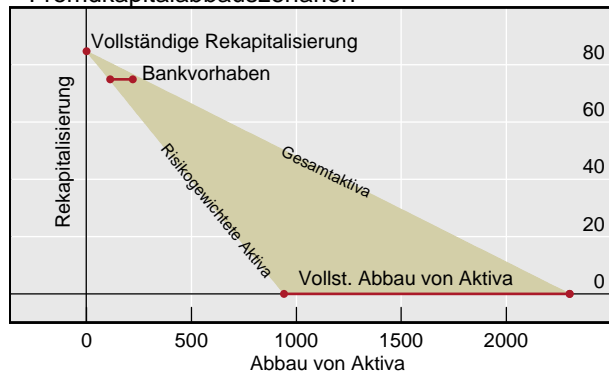
## Kapitalaufnahme vs. Abbau von Aktiva zur Schliessung der Eigenkapitallücken von Banken

Mrd. Euro

EU-Banken des Rekapitalisierungsplans der EBA<sup>1</sup>



Fremdkapitalabbau szenarien<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Bilanzdaten per Ende September 2011 für die Banken der EBA-Analyse (ohne griechische Banken) auf einer logarithmischen Skala (Basis 10). X-Achse: gemeldete risikogewichtete Aktiva (RWA); Y-Achse: hartes Kernkapital der Banken nach Abzug des vorgeschriebenen Kapitalpolsters für das Staatsausfallrisiko. <sup>2</sup> Kombinationen von Kapitalaufnahme (Y-Achse) und Veräusserung von Vermögenswerten (X-Achse) für verschiedene Annahmen, wie Banken die erforderliche Eigenkapitalquote von 9% bis Juni 2012 erreichen könnten. Der schattierte Bereich entspricht einer Bandbreite für den potenziellen Abbau von RWA (Endpunkt links) und den gesamten geschätzten Abbau von Aktiva (Endpunkt rechts). Letzterer wird geschätzt, indem die erforderliche Reduzierung der RWA jeweils durch das durchschnittliche Risikogewicht jeder einzelnen Bank dividiert wird. Dabei wird davon ausgegangen, dass das durchschnittliche Risikogewicht der abgestossenen Aktiva dem Risikogewicht der Gesamtaktiva entspricht, wie wenn die Banken risikoreiche Aktiva im selben Verhältnis zu den Gesamtaktiva verkaufen. „Bankvorhaben“ zeigt den Abbau von RWA (linker Punkt) und von Gesamtaktiva (rechter Punkt), geschätzt anhand der ersten Gesamteinschätzung durch die EBA.

Quellen: EBA; Bloomberg; Berechnungen der Autoren.

Grafik A

auf im Voraus mit den Aufsichtsinstanzen vereinbarten Anpassungen der internen Modelle (9%) und auf dem Abbau von Aktiva (10%), der u.a. eine geplante RWA-Reduktion in Höhe von € 39 Mrd. in den Kreditportfolios und von rund € 73 Mrd. über den Verkauf von Vermögenswerten umfasst.

In dieser Hinsicht hat der Plan zur Rekapitalisierung europäischer Banken die Notwendigkeit, dass Banken mit Kapitallücken Aktiva abbauen, verringert, wenn auch nicht beseitigt (Grafik A rechts). Der wahrscheinliche Umfang des Abbaus von Aktiva lässt sich von der RWA-Reduktion nicht zuverlässig ableiten. Geht man jedoch davon aus, dass das durchschnittliche Risikogewicht für Kredite 75% beträgt und dass das durchschnittliche Risikogewicht der veräußerten Aktiva demjenigen der insgesamt gehaltenen Aktiva entspricht (durchschnittliches Risikogewicht 43%, ermittelt anhand von Bloomberg-Daten, indem die ausgewiesenen RWA durch die Gesamtaktiva dividiert wurden), führt der geplante RWA-Abbau von € 112 Mrd. im Zusammenhang mit einer Einschränkung der Kreditvergabe und Verkäufen von Vermögenswerten (= € 39 Mrd. + € 73 Mrd.) zu einer Reduzierung der Gesamtaktiva um schätzungsweise € 221 Mrd. Einschränkungen der Kreditvergabe sind teilweise bereits unabdingbare Voraussetzung für staatliche Beihilfen bei Sanierungen. Zwar sind diese Summen beträchtlich, doch sind sie deutlich niedriger, als wenn die betreffenden Banken versucht hätten, die angestrebte Quote ohne umfangreiche Erhöhungen ihres Kapitals zu erreichen.