

VII. Die Wechselbeziehung zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft

Schwerpunkte

Der Konjunkturabschwung in der Weltwirtschaft im Jahr 2001 trug dazu bei, dass auch die Rentabilität vieler Finanzinstitute zurückging, da die Zahl notleidender Kredite stieg und die Erträge aus dem Kapitalmarktgeschäft sanken. Derzeit gibt es jedoch kaum Anzeichen für Schieflagen im Finanzsektor, die so ausgeprägt sein könnten, dass sie dem Konjunkturaufschwung wirklich im Wege stehen würden. Dass der Finanzsektor trotz der Übersteigerungen Ende der neunziger Jahre im Allgemeinen Widerstandsfähigkeit bewies, lässt sich weitgehend mit dem verhältnismäßig milden Abschwung erklären. Doch spielten auch andere Faktoren eine Rolle, z.B. dass es Ende der neunziger Jahre keinen Höhenflug der Preise gewerblicher Immobilien gab, dass die Finanzierung des Technologiebooms weitgehend über die Kapitalmärkte erfolgte und dass neue Finanzinstrumente eine breite Streuung des Kreditrisikos ermöglichen.

Zwar hat sich das Finanzsystem bislang als relativ robust erwiesen, doch erfahrungsgemäß können schwerwiegende Komplikationen im Finanzsektor recht unvermittelt entstehen. Der anhaltende Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte vor dem Hintergrund deutlich höherer Preise für Wohneigentum vergrößert das Potenzial kostspieliger Anpassungen, insbesondere wenn das Wirtschaftswachstum enttäuschend ausfiele oder die Zinssätze stark ansteigen sollten. Allgemeiner betrachtet, dürfte eine Phase langsamen Wachstums weitere Bonitätsprobleme zutage treten lassen und könnte die Risikobereitschaft an den Kapitalmärkten dämpfen.

Im Gegensatz zu der soliden Ertragslage der meisten Bankensysteme sind die Banken in Japan unter der Last weiter zunehmender Problemkredite und verlustreicher Kapitalbeteiligungen immer noch unrentabel. Trotz gewisser Anzeichen einer Besserung beeinträchtigt die Schwäche des Bankensystems nach wie vor die Gesamtwirtschaft und umgekehrt. Glaubhafte Maßnahmen zur Verbesserung der Bilanzsituation der Finanzinstitute wie auch der Unternehmen sind notwendige Voraussetzungen für weitere Fortschritte. Die Wirtschaftspolitik muss zudem akkommodierend bleiben.

Die ausgeprägte wechselseitige Beziehung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsystem stellt sowohl die Banken als auch die Finanzaufsicht vor eine Reihe von Herausforderungen. Zunächst gilt es, den Zusammenhang zwischen dem Kreditrisiko bei einzelnen Banken und im System als Ganzes auf der einen Seite sowie dem Zustand der Wirtschaft und der Gesamtentwicklung im Finanzsektor auf der anderen Seite zu messen. Eine weitere Herausforderung besteht darin, dafür zu sorgen, dass risikobezogene Eigenkapitalvorschriften die Konjunkturzyklen nicht dadurch verstärken, dass

sie in Expansionsphasen eine unangemessene Verringerung des Eigenkapitals zulassen und in Rezessionen eine ungerechtfertigte Erhöhung verlangen. Eine dritte Herausforderung ist die Formulierung von Rechnungslegungsvorschriften, die zu einer angemessenen Bewertung von Krediten in der Bilanz führen, unter Berücksichtigung realistischer Wertansätze für Sicherheiten sowie der Auswirkung der Wirtschaftslage auf die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer.

Die Ertragslage der Finanzinstitute und die Gesamtwirtschaft

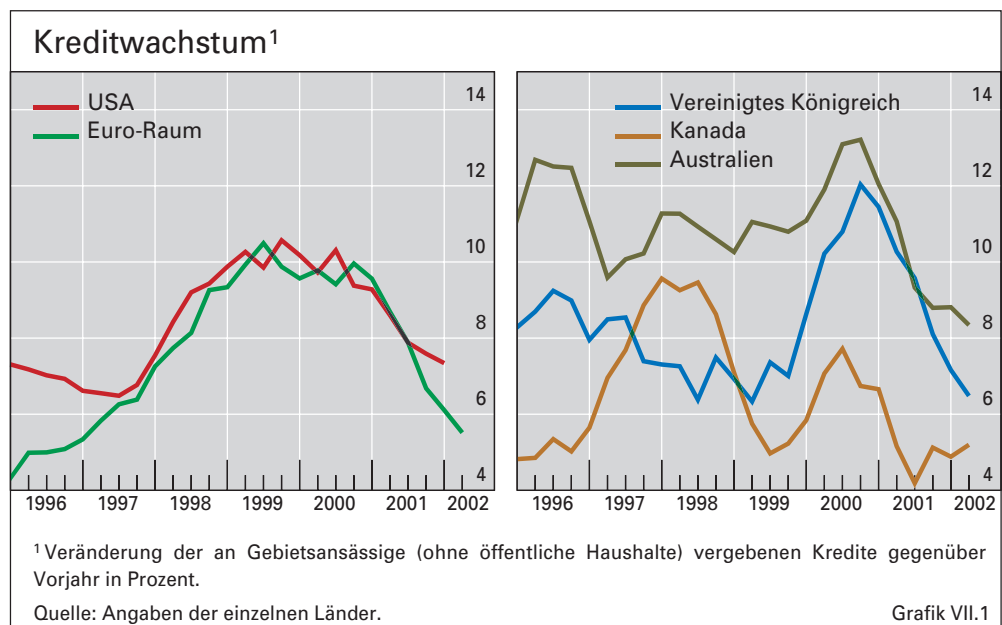
Die Ertragslage des Finanzsektors und die Verfassung der Wirtschaft sind eng miteinander verzahnt. In der Regel tragen im Konjunkturaufschwung höhere Preise von Vermögenswerten, ein geringer Bestand an Problemkrediten und größere Umsätze an den Kapitalmärkten gemeinsam zur Verbesserung der ausgewiesenen Rentabilität der Finanzinstitute bei. Während des Abschwungs verschlechtert sich die Rentabilität dann meist, da die Preise von Vermögenswerten sinken, Kreditausfälle zunehmen und die Aktivität an den Kapitalmärkten nachlässt.

Die Kausalität besteht jedoch auch in umgekehrter Richtung. Oft wird ein Konjunkturaufschwung durch eine gestiegene Rentabilität der Finanzinstitute sowie deren größere Risikobereitschaft und deren offensiveres Verhalten im Wettbewerb um neue Geschäfte unterstützt. Diese Wachstumskräfte werden von dem Optimismus getragen, der in einer starken Wirtschaft stets aufkeimt. Im Konjunkturabschwung kann der Prozess umgekehrt ablaufen. Wenn die Rentabilität abnimmt und das Vertrauen schwindet, sind die Finanzinstitute möglicherweise weniger risikofreudig und verlangen eine höhere Gegenleistung für die Risiken, die sie zu übernehmen bereit sind. Dies kann deutliche Auswirkungen auf die Wirtschaft haben, insbesondere dann, wenn sich die Bilanzen der Finanzinstitute in der Abschwungphase erheblich verschlechtern.

Viele dieser allgemeinen Wechselbeziehungen zwischen Gesamtwirtschaft und Finanzsektor waren im derzeitigen globalen Konjunkturzyklus besonders

Konjunkturzyklus beeinflusst Rentabilität der Finanzinstitute ...

... und Rentabilität der Finanzinstitute beeinflusst Konjunkturzyklus



Rentabilität großer Banken 2000 und 2001									
	Anzahl Banken	Gewinn vor Steuern		Wertberichtigungen		Nettozinsspanne		Betriebskosten	
		2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
		in Prozent der durchschnittlichen Aktiva insgesamt							
USA	9	1,60	1,22	0,52	0,71	2,91	2,94	3,92	3,62
Japan	15	0,12	-0,89	0,83	1,58	1,11	1,18	0,88	0,87
Deutschland	4	0,55	0,14	0,18	0,24	0,82	0,90	1,74	1,62
Frankreich	4	0,85	0,74	0,17	0,22	0,95	0,94	1,95	1,87
Vereinigtes Königreich	4	1,65	1,33	0,29	0,31	2,36	2,09	2,68	2,32
Kanada	6	1,26	0,92	0,29	0,41	1,89	1,95	2,76	2,84
Spanien	4	1,33	1,20	0,35	0,44	2,65	2,86	2,63	2,60
Australien	4	1,60	1,39	0,20	0,27	2,12	2,12	2,09	2,06
Schweden	4	1,10	0,82	0,07	0,07	1,42	1,40	1,67	1,47
Schweiz	2	0,96	0,42	0,04	0,10	0,73	0,68	2,90	3,02

Quelle: Fitch. Tabelle VII.1

offenkundig. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre herrschte in vielen Teilen des Finanzsektors ein Gefühl des Überschwangs. Die Bedingungen im Emissionsgeschäft wurden gelockert, und die Zinsaufschläge bei Krediten verringerten sich. Zudem beschleunigte sich in vielen Ländern das Kreditwachstum, und eine Reihe von Bankensystemen erzielten die höchste Eigenkapitalrendite seit Jahrzehnten. Als sich dann in den wichtigsten Ländern eine Konjunkturschwäche abzeichnete, wurden die Kreditvergabebedingungen verschärft, die Aufschläge stiegen, das Kreditwachstum verlangsamte sich, und die Rentabilität vieler Finanzinstitute sank (Grafik VII.1 und Tabelle VII.1).

Der Überschwang im Finanzbereich Ende der neunziger Jahre trug zweifellos zum robusten Wirtschaftswachstum bei, insbesondere im Technologie- und Telekommunikationssektor. Gleichzeitig war er mitverantwortlich für den Aufbau von Risiken in bestimmten Bereichen des Finanzsystems. Dennoch gibt es im Finanzsektor – anders als Anfang der neunziger Jahre – bislang kaum Anzeichen für Anspannungen, die stark genug scheinen, um die Konjunktur nennenswert zu bremsen.

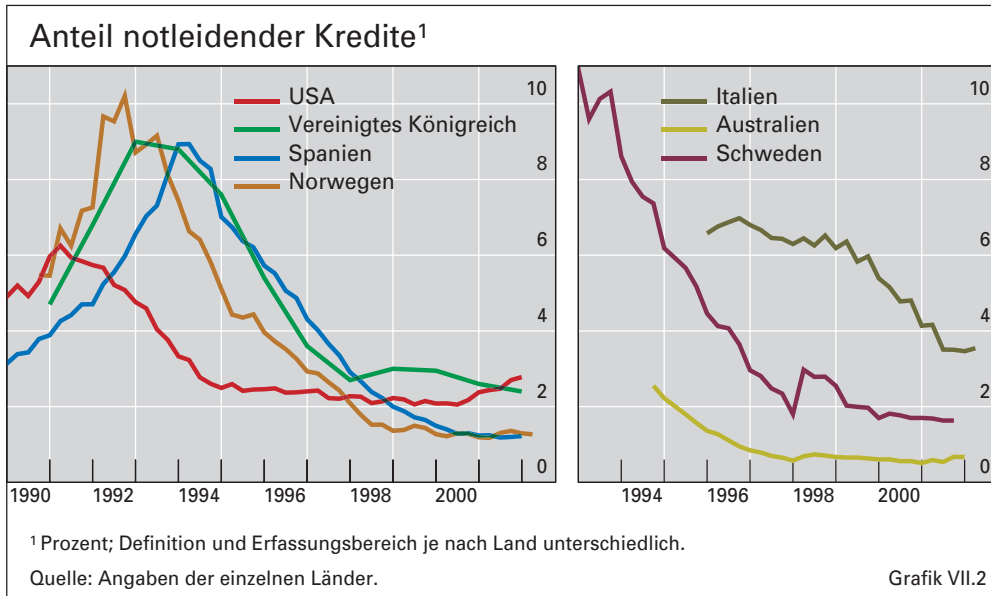
Aktuelle Trends

Risikovorsorge für Kreditverluste gestiegen ...

Für einen Großteil des Bankensektors waren im Laufe des letzten Jahres die gestiegenen Ausfallrisiken in den Kreditbeständen ein vorherrschendes Thema. Wegen der Konjunkturabschwächung in den wichtigsten Volkswirtschaften stieg bei vielen Banken der Aufwand für die Risikovorsorge erheblich, insbesondere in Bezug auf die Unternehmenskredite. Auch gab es teilweise Anzeichen für einen beträchtlichen Anstieg der Ausfallrisiken im Kreditgeschäft mit nicht erstklassigen Privatkunden. Für viele Banken war der Gesamtaufwand für die Risikovorsorge im Jahr 2001 über 50% höher als 2000.

... aber deutlich weniger Problemerkredite als Anfang der neunziger Jahre

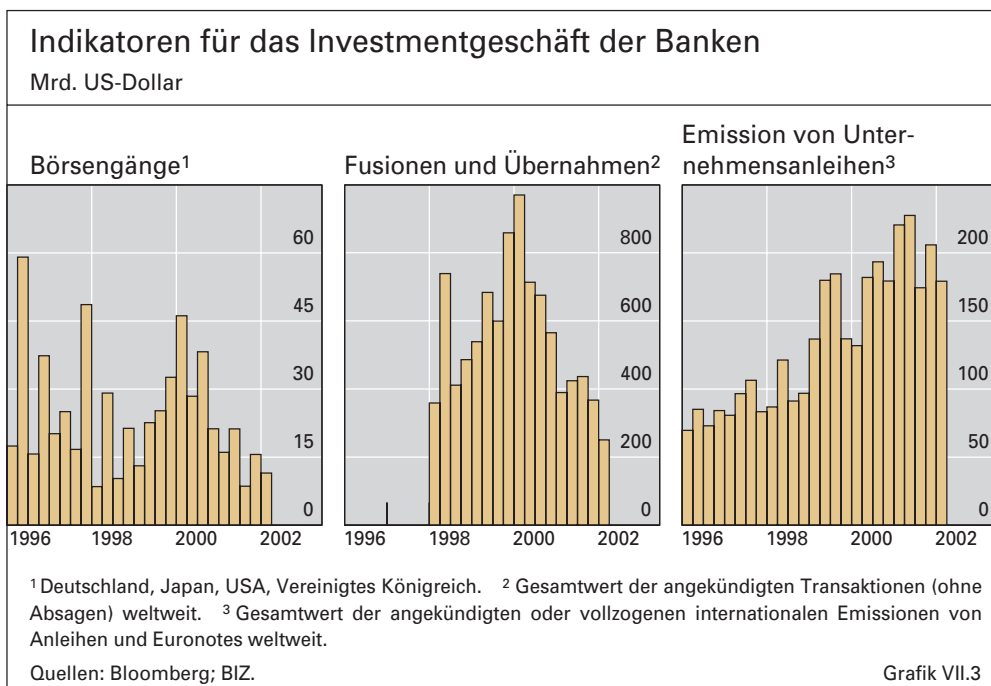
Insgesamt befinden sich die Kreditportfolios der Banken jedoch noch immer in einer akzeptablen Verfassung. In den meisten Industrieländern ist der Anteil notleidender Kredite noch relativ gering (Grafik VII.2), wenngleich infolge des schwachen Wirtschaftswachstums des letzten Jahres in einigen



Fällen mit einer weiteren Zunahme zu rechnen sein könnte. Eine Wiederholung der Erfahrung der frühen neunziger Jahre ist jedoch vor allem angesichts der derzeitigen Wachstumsaussichten wohl unwahrscheinlich. Die offensichtliche Ausnahme ist Japan (s. weiter unten).

Ein weiterer Faktor, der die Rentabilität vieler Banken während des letzten Jahres beeinträchtigte, war der allgemeine Ertragsrückgang beim Geschäft an den Kapitalmärkten. Wegen des Einbruchs an den Aktienmärkten und der weltweiten Konjunkturschwäche sanken die Gebührenerträge aus Aktienemissionen, Fusionen und Übernahmen sowie aus dem Konsortialkreditgeschäft erheblich (Grafik VII.3). Ebenso verringerte sich der Provisionsertrag der Banken, die ihren Privatkunden marktbezogene Anlageprodukte anbieten. Der einzige Lichtblick war das Rekordniveau des weltweiten Anleihenabsatzes;

Ertragsrückgang
im Kapitalmarkt-
geschäft ...



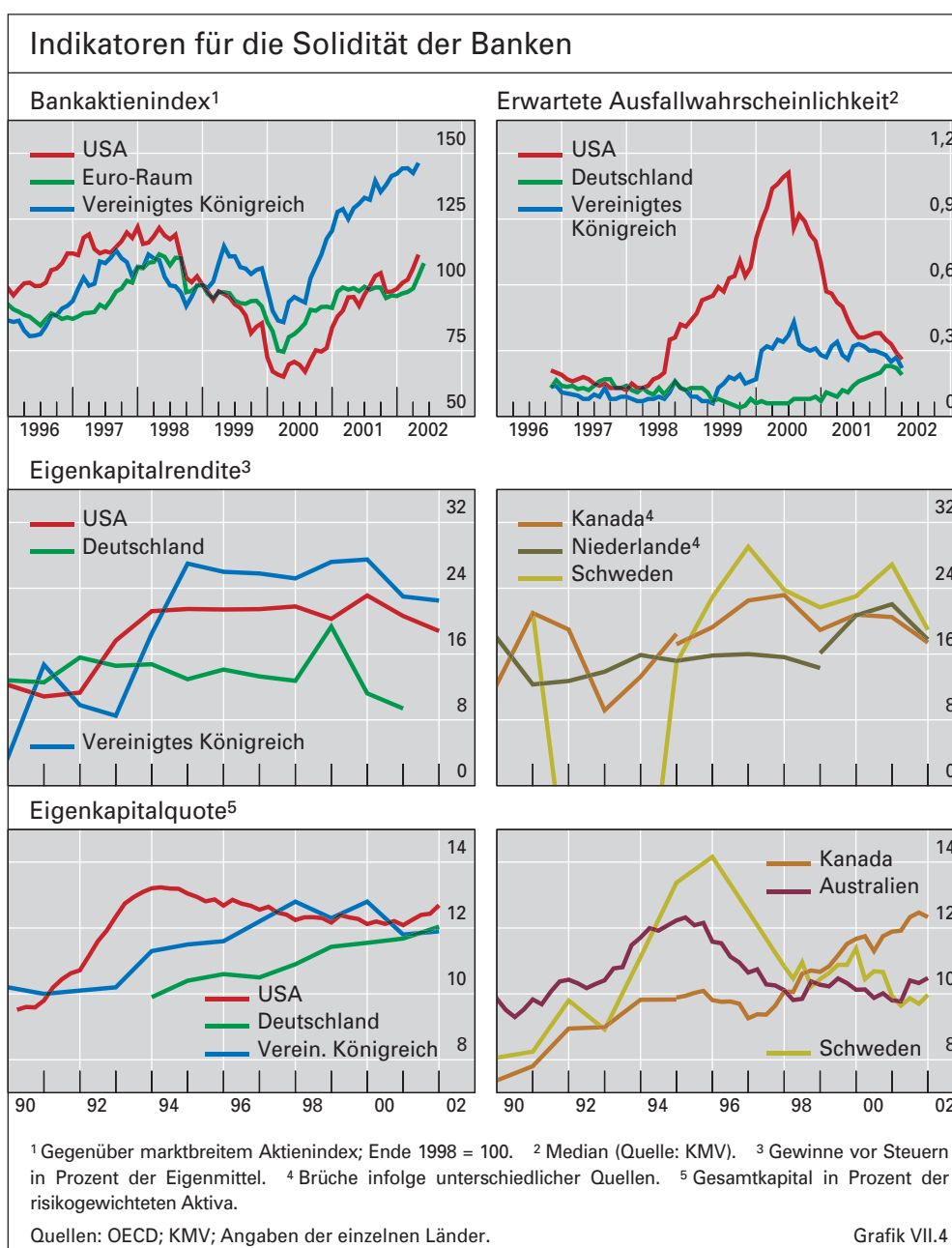
in allen wichtigen Marktsegmenten stiegen die Emissionsvolumina 2001 beträchtlich (Kapitel VI).

... aber höhere Zinsmargen

Ein Vorteil des schwächeren konjunkturellen Umfelds waren für viele Banken die höheren Zinsmargen. Als die Notenbankzinssätze herabgesetzt wurden, nahmen die Banken in einer Reihe von Ländern die Einlagenzinsen schneller zurück als die Kreditzinsen. Banken mit erheblichen Fristeninkongruenzen profitierten 2001 zudem von der Versteilung der Renditenstrukturkurve. Die ohnehin solide Rentabilität vieler Privatkundengeschäfte wurde durch die höheren Margen zusätzlich gestützt. Angesichts der Wettbewerbsschärfe und bei einer veränderten Zinslandschaft werden sie allerdings künftig wahrscheinlich nicht auf diesem Niveau zu halten sein.

Banken weiterhin rentabel ...

Die Rentabilität der meisten wichtigen Bankensysteme ist aufgrund des höheren Aufwands für notleidende Kredite 2001 leicht gesunken (Grafik VII.4).



In mehreren Ländern, z.B. in den USA, im Vereinigten Königreich und in Schweden, war die Eigenkapitalrendite der Geschäftsbanken 2001 niedriger als in jedem anderen Jahr in der zweiten Hälfte der Neunziger. Im Vergleich zu früheren Jahrzehnten sind die Renditen jedoch nach wie vor hoch. In den großen kontinentaleuropäischen Bankensystemen war die Lage vielschichtiger. In Frankreich und Italien sind die Eigenkapitalrenditen 2001 zwar etwas gesunken, liegen aber immer noch höher als Mitte der neunziger Jahre. In Deutschland dagegen, wo viele Banken unter niedrigen Zinsmargen und hohen Kosten leiden, stand die Rentabilität in den letzten Jahren generell unter Druck, was sich 2001 infolge des relativ ausgeprägten Abschwungs der deutschen Konjunktur und des deutlichen Rückgangs der Provisions- und Handelserträge noch verstärkte.

Die Kurse von Bankaktien tendierten in den englischsprachigen Ländern und in Frankreich seit Anfang 2001 aufwärts und entwickelten sich besser als der allgemeine Aktienmarkt. Dementsprechend sind marktbezogene Indikatoren für die Wahrscheinlichkeit von Bankinsolvenzen in diesen Ländern gemeinhin zurückgegangen, nachdem sie allerdings in den Vorjahren deutlich zugenommen hatten, insbesondere in den USA. In einer Reihe von europäischen Ländern, darunter Deutschland, Italien, den Niederlanden und der Schweiz, sind die Kurse der Bankaktien dagegen seit Anfang 2001 gefallen, wobei die Kursrückgänge in den meisten Fällen aber im Rahmen der allgemeinen Marktentwicklung blieben.

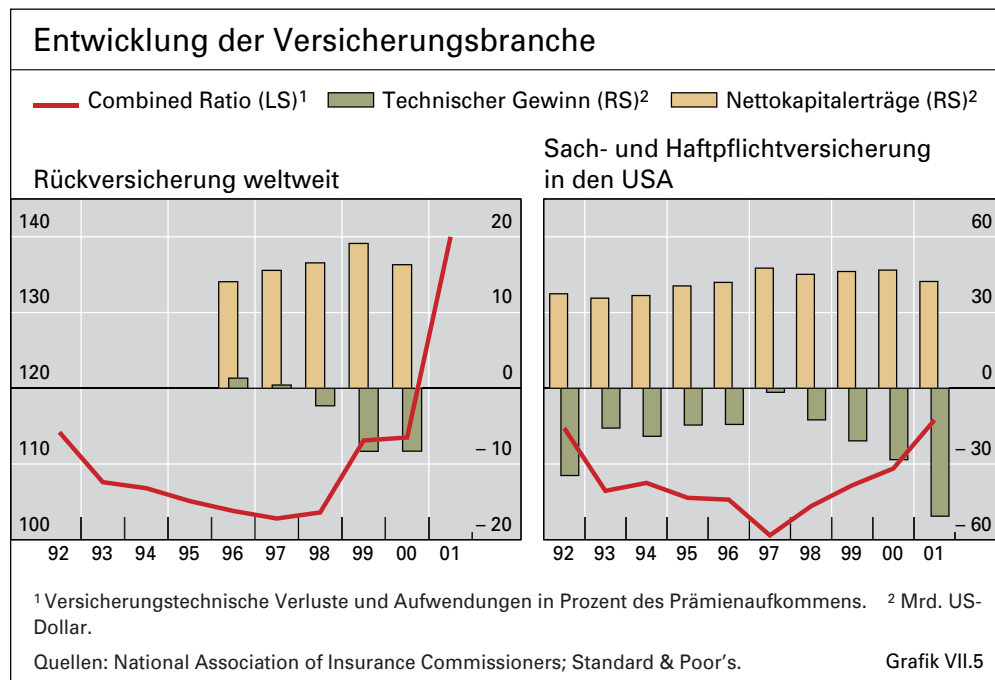
Nach einer relativ langen Serie hoch rentabler Jahre sind die meisten Bankensysteme ziemlich gut mit Eigenkapital ausgestattet. In fast allen Ländern ist die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalquote beträchtlich höher als zu Beginn der neunziger Jahre. In einigen Ländern ist sie jedoch seit Mitte der neunziger Jahre gesunken, da die Banken den hohen Kapitalbestand reduziert haben, den sie im Zuge der Probleme zu Beginn des Jahrzehnts aufgebaut hatten. Die insgesamt starke Eigenkapitalposition bedeutet, dass sich die meisten Bankensysteme offensichtlich in einer ausreichend guten Verfassung befinden, um eine etwaige weitere Verschlechterung der Kreditqualität zu bewältigen.

... und relativ gut kapitalisiert

Ein Teil des Finanzsektors, der in den letzten Jahren generell schwierige Zeiten durchlaufen hat, ist die Versicherungsbranche. Eine wichtige Ursache dafür war der Rückgang der Anlageerträge infolge der gesunkenen Anleiherenditen und Aktienkurse. Die geringeren Anlagerenditen waren insbesondere für diejenigen Sachversicherungsgesellschaften problematisch, die seit einigen Jahren mit großen versicherungstechnischen Verlusten operieren, sowie für diejenigen Lebensversicherungsgesellschaften, insbesondere in Japan und im Vereinigten Königreich, die ihren Versicherungsnehmern relativ hohe Gewinnzusagen gegeben haben. Eine zweite Ursache der Schwierigkeiten lag in der großen Zahl von Naturkatastrophen in den letzten Jahren und in den Terroranschlägen vom 11. September. Für die Rückversicherungen war 2001 das schlechteste Jahr überhaupt (Grafik VII.5).

Schwierigkeiten in der Versicherungsbranche

Im Hinblick auf die Kapitalausstattung und die Bonitätseinstufung besteht in der Versicherungsbranche eine erhebliche Streuung, und in den letzten Jahren gab es mehrere Konkurse. Auch wenn die Prämien im vergangenen



Jahr allgemein gestiegen sind, haben eine Reihe von Versicherungsgesellschaften nach wie vor mit einem schwierigen operativen Umfeld zu kämpfen. Eine potenzielle Gefahr besteht darin, dass sich einige Versicherungsgesellschaften unter dem Druck niedriger Erträge aus den vorhandenen Vermögenswerten veranlasst sehen könnten, mehr Risiken einzugehen, ohne vorab für die erforderlichen Kontrollen und Absicherungen zu sorgen.

Risiken im Wandel

Finanzinstitute widerstandsfähiger als Anfang der neunziger Jahre

Die allgemeine Widerstandsfähigkeit der meisten Finanzinstitute im Konjunkturabschwung steht im Gegensatz zu den Erfahrungen Anfang der neunziger Jahre. Das liegt nicht zuletzt daran, dass der jüngste Konjunkturabschwung weder so heftig noch so verbreitet war wie vor einem Jahrzehnt. Eine Rolle spielen jedoch auch unterschiedliche Verhaltensmuster an den Märkten für Vermögenswerte sowie Strukturveränderungen bei der Finanzintermediation. Diese finanziellen Faktoren haben wohl nicht nur die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute beeinflusst, sondern auch den Konjunkturabschwung selbst sowie die Art der Risiken, mit denen das Finanzsystem konfrontiert ist. In dieser Hinsicht sind drei Elemente besonders wichtig: Ende der neunziger Jahre gab es keinen verbreiteten Boom bei gewerblichen Immobilien, vergleichsweise riskante Anlagen wurden vermehrt über die Kapitalmärkte finanziert, und die Art und Weise, wie Risiken gehandhabt und auf die Finanzinstitute verteilt wurden, hatte sich geändert.

Entwicklungen an den Märkten für Vermögenswerte

Recht stabile Gewerbeimmobilienpreise ...

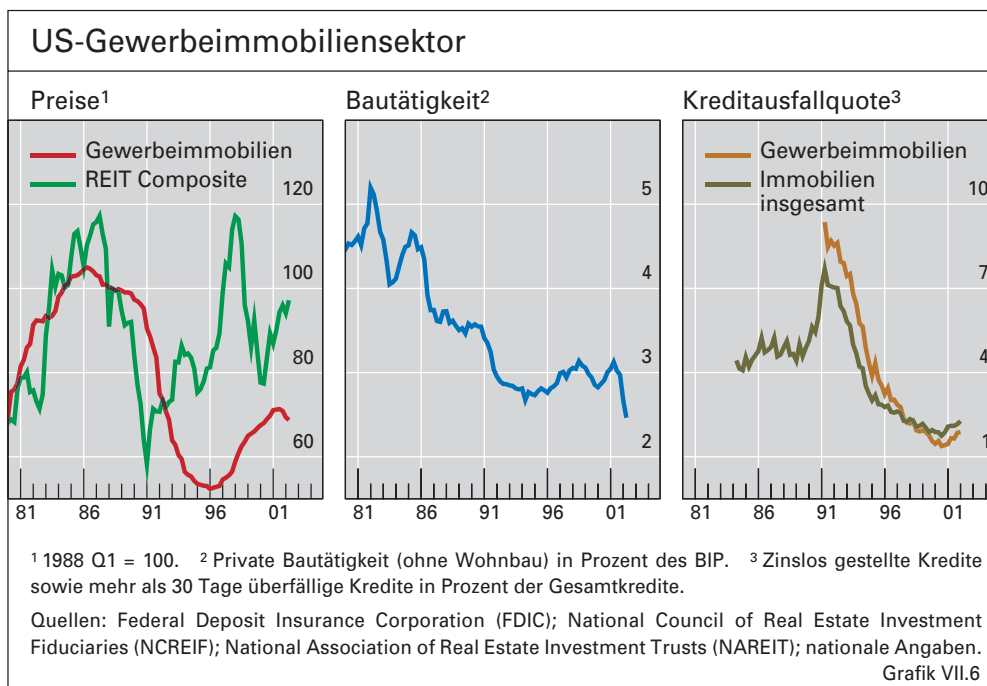
Vor den konjunkturellen Abschwüngen im Jahr 2001 und Anfang der neunziger Jahre waren die Märkte für Vermögenswerte jeweils sehr dynamisch. Im Vorfeld der Konjunkturabschwächung vor zehn Jahren haussierten insbesondere

die Immobilienmärkte, und das Fremdkapital zur Finanzierung des Booms kam weitgehend von den Banken. In der jüngsten Episode dagegen gab es zwar an einigen Immobilienmärkten einen anhaltend kräftigen Aufwärtstrend, aber die größeren Wertzuwächse im Konjunkturaufschwung verzeichneten generell die Aktienmärkte. Dabei stellten die Banken wohl die Finanzmittel bereit, die diesen Kurssteigerungen Auftrieb verliehen, doch waren sie den Risiken von Schwankungen am Aktienmarkt unmittelbar weit weniger ausgesetzt, als dies vor einem Jahrzehnt am Immobilienmarkt der Fall gewesen war.

Anfang der neunziger Jahre trugen der Boom und der dann folgende Preisverfall bei den gewerblichen Immobilien wesentlich dazu bei, dass der Aufwand für notleidende Kredite bei vielen Banken stieg. In jüngerer Zeit dagegen gab es keinen ausgeprägten Preiszyklus bei Gewerbeimmobilien, wodurch die meisten Banken allenfalls einen geringfügig höheren Aufwand für notleidende Immobilienkredite zu verzeichnen hatten (Grafik VII.6). In vielen Ländern lagen die Preise für Gewerbeimmobilien selbst nominal weiter unter dem Stand, der vor einem Jahrzehnt erreicht worden war. Die wichtigsten Ausnahmen bildeten hier die Niederlande und Irland.

Eine Reihe von miteinander verbundenen Faktoren hilft, diese relativ günstige Entwicklung zu erklären. Erstens hat sich die Marktdisziplin dadurch verbessert, dass die Eigenkapital- und Fremdkapitalinstrumente, die hauptsächlich durch Gewerbeimmobilien unterlegt sind, an den Märkten viel gebräuchlicher geworden sind, insbesondere in den USA, aber auch in Australien, im Vereinigten Königreich und in Schweden. Angesichts der Illiquidität von Gewerbeimmobilien und der oftmals schwierigen Preisbeobachtung waren diese Instrumente sehr nützlich, denn sie haben das Spektrum der Anleger, die diesen Sektor aktiv verfolgen, erweitert und signalisieren frühzeitig die Einschätzung der Zukunftsaussichten durch das Anlegerpublikum. So dürfte z.B. der Kursrückgang börsennotierter US-Immobilien-

... zum Teil bedingt durch höhere Marktdisziplin ...



Immobilienpreise								
	Gewerbliche Immobilien ¹			Wohneigentum			<i>Nachrichtlich: Verschuldung der privaten Haushalte²</i>	
	1995– 2001	2001	2001	1995– 2001	2001	2001	1995– 2001	2001
	Veränderung ³		Relatives Niveau ⁴	Veränderung ³		Relatives Niveau ⁴	Veränderung ³	
	Nominal		Real	Nominal		Real	Nominal	
USA	3,8	-2,3	40	5,5	6,9	112	7,9	7,7
Japan	-8,4	-9,4	42	-2,6	-4,2	71	0,4	-0,2
Deutschland	5,9	5,5	74	-2,5	-1,2	72	5,2	2,3
Frankreich	4,9	-7,3	69	3,4	6,9	106	5,1	5,5
Vereinigtes Königreich	2,6	0,6	54	8,3	4,6	108	7,3	10,9
Italien	10,8	28,8	80	2,5	7,9	87	8,5	6,0
Kanada	3,4	4,0	54	1,5	5,7	88	5,5	5,3
Spanien	16,1	-6,8	64	7,9	15,0	114	13,3	11,7
Australien	3,8	3,2	50	6,5	15,5	123	12,4	13,2
Niederlande	10,8	8,5	136	11,5	7,0	213	16,0	10,0
Belgien	3,9	0,0	78	5,0	5,6	151	5,0	0,9
Schweden	9,0	-35,1	53	6,5	4,8	106	5,8	8,5
Schweiz	-0,3	2,0	62	-1,2	2,5	63	3,3	3,5
Dänemark	7,1	6,2	83	8,2	3,3	108	7,5	8,5
Norwegen	7,8	15,8	50	9,1	5,5	110	6,9	10,6
Finnland	3,9	-4,8	61	6,2	1,3	73	3,8	8,5
Irland	15,4	3,2	180	13,4	0,6	199

¹ Daten beziehen sich in der Regel auf die größten Städte; Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Niederlande, Schweden, Spanien: erstklassige Lagen. ² Falls verfügbar, breit abgegrenztes Aggregat aus der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, sonst Bankkredite; teilweise geschätzt. ³ Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ⁴ Vorangegangene Hochphase der realen Preise für gewerbliche Immobilien/Wohnimmobilien = 100; wo nicht eindeutig feststellbar: drittes Quartal 1990 = 100.

Quellen: Catella; Frank Russell Canada Ltd.; Investment Property Databank Ltd.; Jones Lang LaSalle; Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement; NCREIF; Nomisma; OPAK; Ring Deutscher Makler; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner; Angaben der einzelnen Länder; eigene Schätzungen.

Tabelle VII.2

fonds 1998, der u.a. durch Bedenken wegen wachsender Leerstandsquoten ausgelöst wurde, dazu beigetragen haben, sowohl den Neubau als auch die Preisentwicklung von Gewerbeimmobilien in einem Umfeld starken wirtschaftlichen Wachstums zu beschränken.

... Überangebot aus Boom Ende der achtziger Jahre ...

Zweitens dauerte es in einer Reihe von Ländern seine Zeit, bis das aus den späten achtziger Jahren stammende Überangebot an Neubauten von der wachsenden Nachfrage absorbiert wurde. Zum Teil deshalb war in fast allen Ländern der Anteil des gewerblichen Baus an der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den letzten Jahren geringer als in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre.

... besseres Risikomanagement ...

Drittens verbesserten viele Banken infolge der Erfahrung aus der vorangegangenen Episode ihr Risikomanagement bei Gewerbeimmobilien, und die Aufsichtsinstanzen überwachten verstärkt das Engagement der Banken in diesem Bereich.

... und niedrigere Zinssätze

Viertens schließlich verringerte auch die Rücknahme der Notenbankzinssätze im Jahr 2001 den Abwärtsdruck auf die Preise für Gewerbeimmobilien, der sich ansonsten aufgrund des Konjunkturabschwungs hätte aufbauen

können. Von der Senkung der Zinssätze profitierten außerdem die ohnedies stark anziehenden Märkte für Wohnimmobilien. Tatsächlich liegen die realen Preise für Wohneigentum nach dem jüngsten starken Anstieg in vielen Ländern über den Höchstständen der frühen neunziger Jahre (Tabelle VII.2). Die wichtigsten Ausnahmen sind Deutschland (wo der Gesamtpreisindex seit dem Wiedervereinigungsboom nach unten tendiert), Japan und die Schweiz.

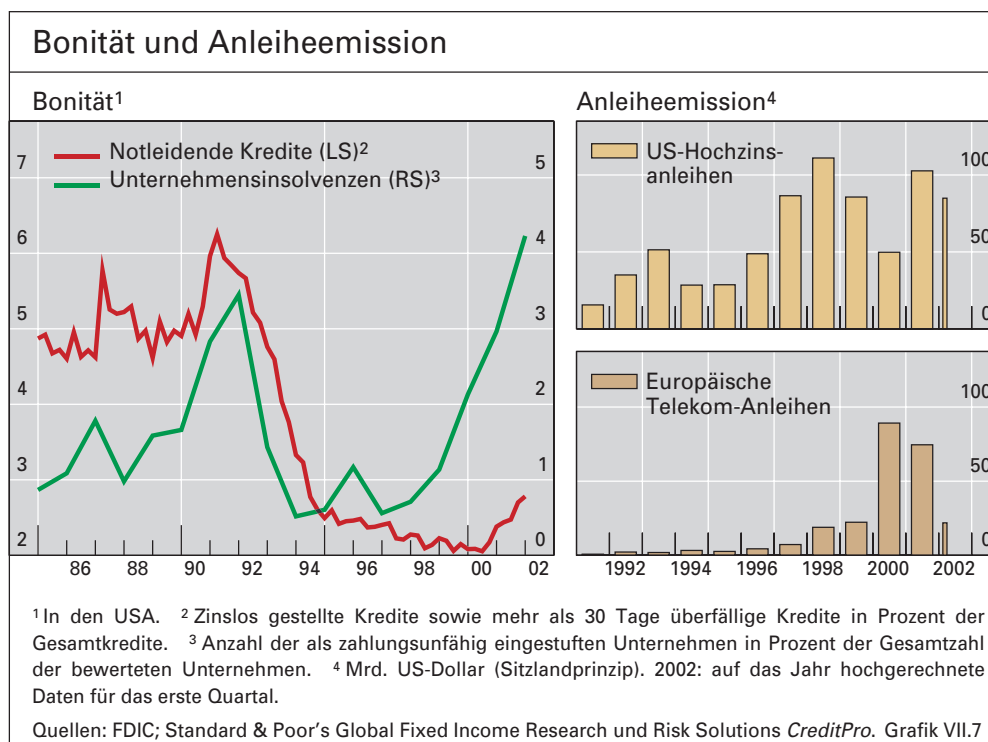
Mit dem starken Preisanstieg beim Wohneigentum hat die Verschuldung der privaten Haushalte erheblich zugenommen. Dies stellt für die meisten Bankensysteme zwar keine unmittelbare Gefährdung dar, macht den Sektor der privaten Haushalte jedoch anfälliger gegenüber einem lang anhaltenden Konjunkturabschwung oder einem erheblichen Zinsanstieg (Kapitel II). Überdies würde ein durch anhaltende Preissteigerungen bei Wohneigentum bedingter weiterer Anstieg der Verschuldung die Wahrscheinlichkeit kostspieliger Anpassungen in der Zukunft erhöhen. Dies dürfte sich nachteilig auf die Wirtschaft auswirken und damit zur Verschlechterung der Gesamtqualität der Kreditportfolios der Banken beitragen.

Preise für Wohneigentum und Verschuldung der privaten Haushalte gestiegen

Finanzierung über die Kapitalmärkte

Die relativ verhaltene Zunahme notleidender Kredite der Banken steht in krassem Gegensatz zu den Unternehmensanleihen, wo die Ausfallquote enorm gestiegen ist und auch die Verlustquoten im historischen Vergleich sehr hoch sind (Grafik VII.7). Eine Erklärung für diesen großen Unterschied ist, dass sowohl in Europa als auch in den USA die riskantesten Projekte im Boom der späten neunziger Jahre überwiegend außerhalb des Bankensystems finanziert wurden. Am deutlichsten wird dies vielleicht daran, dass die Technologie- und Telekommunikationsunternehmen ihren Finanzbedarf vorwiegend über

Finanzierung des Booms weitgehend über Kapitalmärkte ...



Lieferantenkredite und Risikokapital sowie an den Aktien- und Anleihenmärkten deckten. Ein weiteres Beispiel ist die neuerliche rasche Zunahme der Emissionen von Unternehmensanleihen unterhalb der Anlagequalität im Laufe der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, insbesondere in den USA.

Natürlich blieb der Bankensektor von den Bonitätsproblemen im Technologie- und Telekommunikationsbereich nicht ganz verschont. Auch er stellte erhebliche Finanzmittel bereit, insbesondere über den Konsortialkreditmarkt sowie direkt an Unternehmen mittlerer Bonität. Bislang wurden Kreditausfälle bei diesen Engagements jedoch ohne größere Schwierigkeiten wettgemacht. Mindestens genauso schwer wie die sich verschlechternde Bonität wog für eine Reihe von Banken das Versiegen der Erträge aus dem Kapitalmarktgeschäft, das durch Unternehmen dieser Branchen generiert worden war.

... hat Widerstandsfähigkeit erhöht ...

Unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität ist wohl wünschenswert, dass die Finanzierung hoch riskanter Investitionen über die Kapitalmärkte statt über Institute mit der Pflicht zur Eigenkapitalunterlegung erfolgt. Eine solche Entwicklung kann nicht nur dazu beitragen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz für diese Institute geringer wird; vielmehr kann ein breiterer Zugang zu den Kapitalmärkten und damit zu alternativen Finanzierungsquellen für Unternehmen auch eine Art Versicherung für den Fall sein, dass das Bankensystem unter Druck geraten sollte.

... doch Gefahr für Banken durch Markturbulenzen

Durch solche Finanzierungen verändert sich allerdings die Art der Risiken. Soweit dieser erweiterte Zugang zu den Kapitalmärkten eine höhere Fremdfinanzierung des Unternehmenssektors zulässt, kann er insbesondere die Anfälligkeit der Wirtschaft gegenüber einem Konjunkturabschwung sowie einem Zinsanstieg erhöhen. Zudem können plötzliche Stimmungsänderungen an den Kapitalmärkten zu Liquiditätsengpässen führen, die Bonitätsprobleme im Bankensektor nach sich ziehen können, wenn sie nicht rasch behoben werden. Die Probleme können entweder unmittelbar entstehen, wenn Banken Auffangkreditlinien bereitstellen, wie das am Commercial-Paper-Markt der Fall war, oder mittelbar, wenn die Liquiditätsengpässe eine allgemeine Konjunkturabschwächung auslösen.

Übertragung von Kreditrisiken

Seine zuletzt gezeigte Widerstandsfähigkeit verdankt der Finanzsektor auch der Entstehung und dem Wachstum von Märkten, die die Übertragung von Risiken unter den Finanzinstituten erleichtern. Am größten und am besten etabliert ist der Markt für forderungsunterlegte Wertpapiere. In den letzten Jahren war jedoch auch ein sehr starkes Wachstum an den Märkten für Kreditderivate, einschließlich synthetischer Verbriefungen, sowie am Sekundärmarkt für Kredite zu verzeichnen (Grafik VII.8).

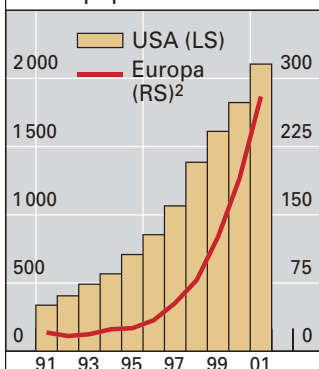
Neue Instrumente ermöglichen mehr Diversifizierung ...

Diese Märkte haben die Widerstandsfähigkeit auf mehrfache Weise erhöht. Vor allem erlauben sie die Übertragung von Risiken von den Instituten, die einen komparativen Vorteil im Kundenkreditgeschäft haben, zu den Instituten, die auf die Übernahme und das Management von Kreditrisiken spezialisiert sind. Dies ermöglicht den Instituten eine stärkere Diversifizierung, und soweit die Risiken letztendlich von Instituten mit einem längerfristigen Horizont gehalten werden, kann es auch stabilere Finanzierungsstrukturen

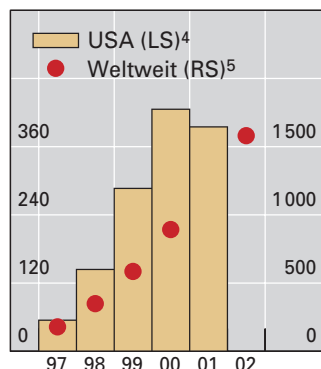
Indikatoren für die Übertragung von Kreditrisiken

Mrd. US-Dollar

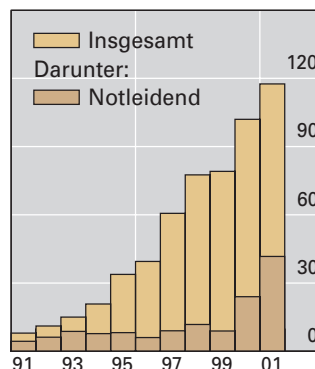
Forderungsunterlegte Wertpapiere¹



Kreditderivate³



Sekundärhandel mit Krediten⁶



¹ Im Umlauf. ² Internationale Anleihen. ³ Ausstehende Nominalbeträge. ⁴ Geschäftsbanken. ⁵ Schätzungen der Marktteilnehmer (BBA-Erhebung 1998 und 2000); 2002: Prognose. ⁶ Weltweit; Umsatzdaten.

Quellen: Board of Governors des Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts*; Office of the Comptroller of the Currency der USA; British Bankers' Association (BBA); Loan Pricing Corporation; BIZ.

Grafik VII.8

begünstigen. Zudem verbessern diese Märkte die Preisfindung und die Transparenz der Risikobewertung. Durch die Veräußerung notleidender Kredite kann sich die Geschäftsleitung einer Bank außerdem auf ihre ertragbringenden Kreditbestände konzentrieren, statt sich mit den Problemkrediten befassen zu müssen. Trotz mehrerer Störungen haben diese neu entstehenden Märkte im Laufe des letzten Jahres bewiesen, dass sie die Verluste aus einer Anzahl viel beachteter Ausfälle wirksam auf den gesamten Finanzsektor zu verteilen vermochten.

Vor diesem allgemein positiven Hintergrund geben die jüngsten Entwicklungen Anlass zu einer Reihe möglicher Bedenken. Erstens wurde das Wachstum der Instrumente zur Kreditrisikoübertragung in gewissem Maße durch aufsichtsrechtliche Arbitrage angeregt, sodass sich die Risiken möglicherweise in Instituten konzentrieren, die einer verhältnismäßig geringen Regulierung unterliegen. Zweitens haben die Interdependenzen innerhalb des Finanzsystems zugenommen, sodass die Fähigkeit eines einzelnen Instituts, die eigenen Kreditrisiken unter Kontrolle zu halten, von der Risikobereitschaft anderer Institute abhängig geworden ist. Auch macht der hohe Konzentrationsgrad an einigen Märkten diese möglicherweise anfällig gegenüber Veränderungen im Verhalten einer relativ kleinen Zahl von Akteuren. Drittens kann es durch die Entwicklung komplexer Finanzinstrumente schwieriger werden, das Risikoniveau als Ganzes sowie die Risikoverteilung innerhalb des Finanzsystems abzuschätzen. Viertens schließlich kann die Entwicklung von Instrumenten, die die Kreditrisikoübertragung erleichtern, – ebenso wie der erweiterte Zugang zu den Kapitalmärkten – den Anstieg der Fremdfinanzierung im Unternehmenssektor fördern.

Insgesamt haben die genannten Entwicklungen zwar zweifellos dazu beigetragen, die generelle Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute im letzten

... erhöhen aber auch Risikopotenzial

Jahr zu stärken, doch erfahrungsgemäß können auch scheinbar gesunde Institute und Bankensysteme in verhältnismäßig kurzer Zeit in Schwierigkeiten geraten. Einige viel beachtete Ausfälle der letzten Zeit verdeutlichen, dass Probleme dann besonders rasch entstehen können, wenn die Offenlegung mangelhaft ist und die Aktiva über- bzw. die Passiva unterbewertet sind. Allgemeiner gesagt, könnte eine lang anhaltende Periode geringen Wirtschaftswachstums Schwachstellen in den Bilanzen aufdecken, die bislang wegen des flachen Verlaufs des Konjunkturabschwungs unter der Oberfläche geblieben sind. Sollte dies eintreten, würde das Problem der in den letzten Jahren angewachsenen Verschuldung an Bedeutung gewinnen.

Anhaltende Probleme in Japan

Weitere Verluste bei japanischen Banken ...

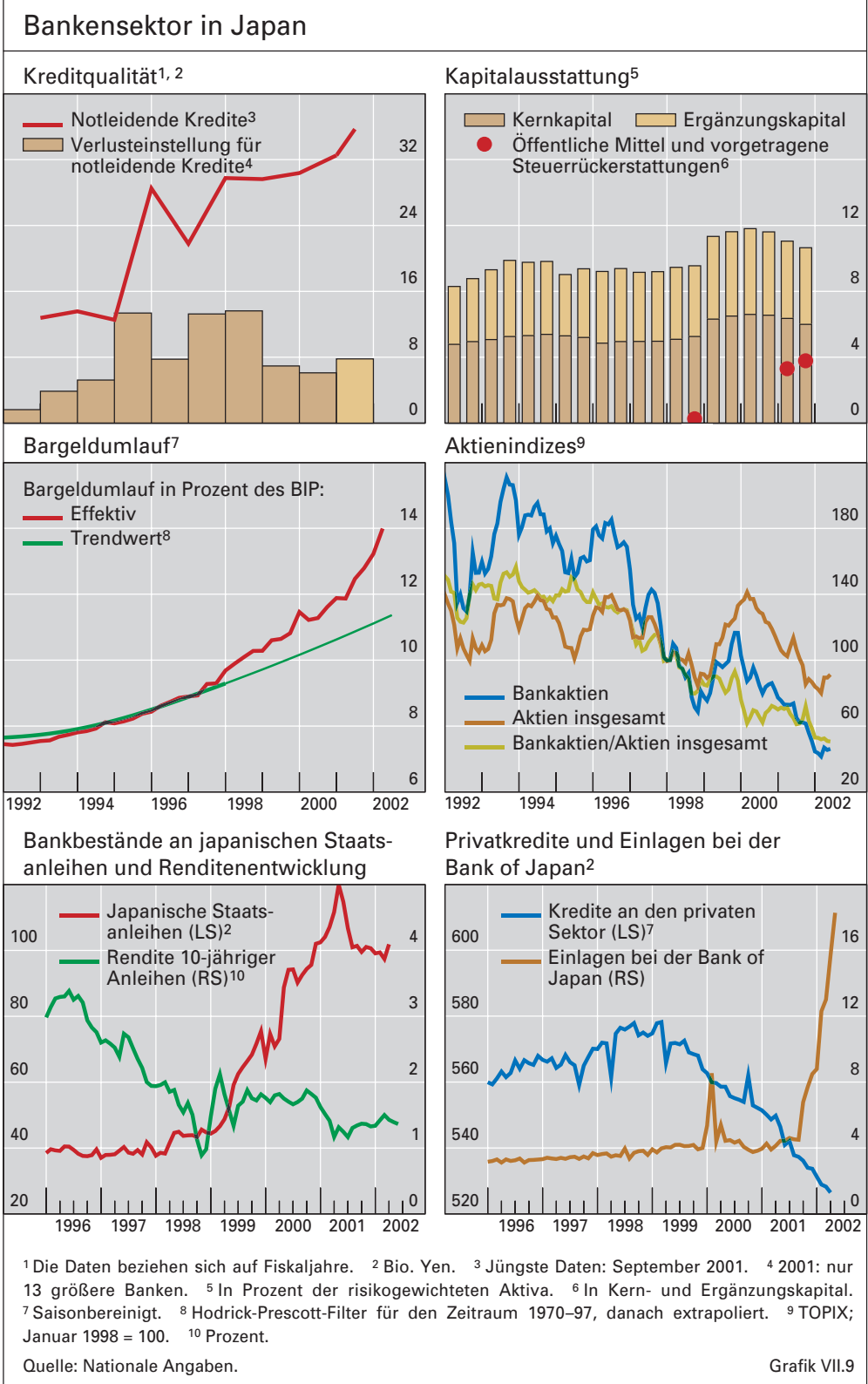
Im Gegensatz zur insgesamt robusten Ertragslage der meisten Finanzsysteme ist das japanische Finanzsystem erheblichen Belastungen ausgesetzt. Die Kreditvergabe im privaten Sektor hat sich weiter vermindert, und nachdem die Banken in den Vorjahren ihren Bestand an japanischen Staatsanleihen aufgestockt hatten, haben sie nun seit Mitte 2001 ihre Einlagen bei der Bank of Japan erheblich erhöht. Zudem hat die anhaltende Verschlechterung der Verfassung des Unternehmenssektors den Anteil der Problemkredite bei den Banken trotz erheblicher Kreditabschreibungen weiter steigen lassen (Grafik VII.9). Im Fiskaljahr 2001 (das im März 2002 endete) wird das Bankensystem somit zum fünften Mal in sieben Jahren Verluste ausweisen, wobei sich die kumulierten Verluste in diesem Zeitraum auf rund ¥ 15 Bio. belaufen. Dies entspricht fast 60% des Aktienkapitals zum Stand Ende März 1995.

... haben zum Rückgang der Eigenkapitalquoten geführt

Die Verluste im Fiskaljahr 2001 bedeuten, dass das Eigenkapital gemessen an den risikogewichteten Aktiva im Verlauf des letzten Jahres gesunken ist, wobei die offizielle Quote bei den international tätigen Banken Ende März 2002 etwa 10½% betrug. Dies liegt zwar im Rahmen der Eigenkapitalquoten in einer Reihe anderer Länder, doch die Kapitalstruktur ist bei japanischen Banken etwas anders. Insbesondere bestand das aufsichtsrechtliche Eigenkapital der größeren Banken zusammengenommen Ende März 2002 zu über 20% aus öffentlichen Mitteln, und etwa der gleiche Anteil entfiel auf vorgelegene Steuerrückerstattungen (die nur vereinnahmt werden können, wenn die Banken innerhalb von fünf Jahren ausreichend hohe Gewinne erwirtschaften). Zudem sind viele Beobachter der Meinung, dass die offiziellen Daten über die Problemkredite das wahre Ausmaß der Schwierigkeiten unterzeichnen. Besonders besorgniserregend ist, dass bei den derzeitigen Niedrigzinsverhältnissen viele Kreditnehmer geringerer Bonität ihre Zinszahlungen leisten können, selbst wenn die Aussichten auf eine Tilgung der Kredite – oder möglicherweise auch nur auf deren Bedienung bei einem eventuell wieder normaleren Zinsniveau – schlecht sind. Werden diese Kredite alle als wertgemindert ausgewiesen, könnte dies zu einem erneuten hohen Aufwand für die Risikovorsorge führen und die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung mancher Banken infrage stellen.

Anhaltende Probleme durch niedrige Kreditmargen ...

Während die schlechte Kreditqualität das dringlichste Problem darstellt, besteht eine grundlegende Schwäche des japanischen Bankensystems in den



niedrigen Kreditmargen. In vielen Fällen erbringen diese Margen selbst in einer einigermaßen soliden Wirtschaft keine angemessene Eigenkapitalrendite. Das liegt u.a. an dem starken Wettbewerb durch staatlich unterstützte Finanzinstitute, an dem externen Druck auf die Banken, kleinen Unternehmen zu relativ großzügigen Bedingungen Finanzierungen bereitzustellen, sowie

offensichtlich an dem Zögern vieler Banken, langjährigen Kunden bei der Kreditvergabe die übernommenen Risiken anhand entsprechender Zinssätze in Rechnung zu stellen.

... umfangreiche
Aktienbestände ...

Ungewöhnlich sind im internationalen Vergleich auch die relativ umfangreichen Aktienbestände der japanischen Banken. Über den Großteil der neunziger Jahre half die schrittweise Realisierung vorangegangener Wertzuwächse aus diesen Beständen, die niedrigen Margenerträge zu kompensieren und die Verluste aus notleidenden Krediten zum Teil auszugleichen. Doch mit dem Einbruch am Aktienmarkt 2001 und der Einführung einer Bilanzierung zu Marktwerten hat sich diese Situation umgekehrt, und im Fiskaljahr 2001 entsprachen die aktienbezogenen Verluste 7% des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals der Banken. Weitere Kursrückgänge würden die Eigenkapitalbasis der Banken noch stärker belasten, da die Aktienbestände nach wie vor bei vielen Banken das Kernkapital übersteigen. Eine weitere Anfälligkeit der Banken rührt aus den großen Beständen an japanischen Staatspapieren her. Sofern die Banken das damit verbundene Zinsänderungsrisiko nicht abgesichert haben, könnte ein Anstieg der langfristigen Anleiherenditen zu umfangreichen Kapitalverlusten führen.

... und Überkreuz-
beteiligungen

Diese anhaltenden Probleme werden durch beträchtliche Überkreuzbeteiligungen zwischen den großen Banken und den Lebensversicherungsgesellschaften noch komplexer. Die Banken halten umfangreiche nachrangige Schuldtitel von Versicherungsgesellschaften, und in vielen Banken sind mindestens zwei der fünf größten Aktionäre Versicherungsgesellschaften. Diese Verflechtungen erhöhen das Systemrisiko, insbesondere angesichts der Schwächen der japanischen Versicherungsbranche. Viele Versicherungsgesellschaften haben infolge nicht abgesicherter Abweichungen in der Duration ihrer Aktiva und Passiva hohe Verluste erlitten, und in den letzten Jahren sind mehrere Versicherungsgesellschaften in Konkurs gegangen. Die Überkreuzbeteiligungen haben auch zur Schwächung der Führungs- und Überwachungsmechanismen beigetragen und damit den schleppenden Fortschritten im Finanzsektor Vorschub geleistet.

Vertrauen ist
brüchig

Mehrere Indikatoren lassen erkennen, dass das Vertrauen in das Bankensystem angesichts der anhaltenden Risiken brüchig ist. Erstens sind der Bargeldumlauf und die Verkäufe von Gold an Privatkunden in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Beide Trends haben sich in jüngster Zeit beschleunigt. Zweitens kam es nach der Aufhebung von Garantien für Termineinlagen zu einer Umschichtung in Sichteinlagen, für die die Garantie bis Ende März 2003 bestehen bleibt. Drittens gab es bei den größten Banken, die entweder als sicherer gelten oder bei denen man eher mit staatlicher Unterstützung rechnet, einen Einlagenzufluss zulasten regionaler oder kleinerer Banken. Viertens entwickelten sich die Kurse der Bankaktien in einem sehr schwachen Gesamtmarkt unterdurchschnittlich; sie gaben von Anfang 2000 bis Ende Mai 2002 um nahezu 50% nach. Fünftens schließlich verschlechterte sich die durchschnittliche Bonitätseinstufung der japanischen Banken, auch wenn sich der Rückgang wegen der Möglichkeit staatlicher Unterstützung und des ohnehin nicht hohen Ausgangsniveaus in Grenzen hielt. Dagegen ist die „Japan-Prämie“ weiterhin verhältnismäßig niedrig, was auf den reduzierten

Auslandsfinanzierungsbedarf der Banken und eine Zusicherung der Regierung zurückzuführen ist, im Falle einer systemweiten Krise zu intervenieren.

Insgesamt verdeutlicht die japanische Situation die starke Verzahnung zwischen der realen Wirtschaft und dem Finanzsystem: Die wirtschaftliche Depression schadet dem Bankensystem, und die Schwäche des Bankensystems verhindert den Konjunkturaufschwung. Trotz beträchtlicher Liquiditätsspritzen durch die Bank of Japan geht die Kreditvergabe an den privaten Sektor unter dem Gewicht überschuldeter Unternehmen und unrentabler Finanzinstitute weiter zurück (Kapitel IV). Je länger der wirtschaftliche Niedergang anhält, umso wahrscheinlicher wird es, dass sich die Bonitätsprobleme auch über die Immobilienbranche und den Bausektor hinaus verbreiten. Dies würde die Überlebensfähigkeit vieler Banken ohne zusätzliches Kapital aus dem privaten oder dem öffentlichen Sektor infrage stellen.

Angesichts der bestehenden Verzahnung von Realwirtschaft und Finanzsektor verlangt die Lösung dieser Probleme gleichzeitige Maßnahmen auf beiden Seiten. Von entscheidender Bedeutung ist insbesondere ein Ansatz, der eine akkommodierende wirtschaftspolitische Grundausrichtung mit glaubwürdigen Maßnahmen zur Verbesserung der Bilanzstruktur der Finanzinstitute verbindet. Die Verschärfung der Bestimmungen für die Kreditklassifizierung und die jüngsten Sonderprüfungen sind sicherlich ein Schritt in die richtige Richtung, es muss aber auf jeden Fall noch mehr geschehen. Des Weiteren müssen sowohl die realwirtschaftlichen als auch die finanziellen Ressourcen von den in Schwierigkeiten befindlichen Unternehmen zu denjenigen umgeleitet werden, die mit diesen Ressourcen effektiver umgehen können. Dabei wäre es hilfreich, wenn an den Märkten für Vermögenswerte eine Anpassung zugelassen würde, damit die erwartete Preisentwicklung nicht nach unten tendiert. Je länger solche Reformen dauern, umso schlechter werden die Aussichten auf eine zügige und tragfähige Konjunkturerholung. Mittelfristig sind die Weiterentwicklung der japanischen Kapitalmärkte, die verstärkte Anwendung einer risikobezogenen Preisgestaltung und die Verbesserung der Führungs- und Überwachungsmechanismen in den Finanzinstituten allesamt von Bedeutung für die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des japanischen Finanzsystems und der japanischen Wirtschaft.

Maßnahmen zur Bilanzverbesserung nötig

Grundsatzpolitische Fragen

Wie die Erfahrung Japans und mehrerer anderer Länder zeigt, kann das Geschehen im Finanzsystem erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft haben. Die Liberalisierung der Finanzsysteme hat das Potenzial dafür noch vergrößert. Gleichzeitig hat sie schrittweise Verbesserungen von Risikomessung und -management herbeigeführt, die dazu beitragen, die Stabilität sowohl des Finanzsystems als auch der Wirtschaft zu fördern. Auch hat sie bereits bekannte, aber wichtige Fragen zusehends stärker ins Bewusstsein der Entscheidungsträger gerückt, insbesondere jener im Bereich der Finanzaufsicht. Erstens: Wie ist sicherzustellen, dass das Finanzsystem zu einem möglichst hohen und tragfähigen Wirtschaftswachstum beiträgt? Zweitens: Wie kann am besten gewährleistet werden, dass das Potenzial für eine

Schwierige Fragen durch Verzahnung von Finanzsystem und Wirtschaft

Verstärkung des Konjunkturzyklus durch den Finanzsektor in Grenzen gehalten wird?

Die Antworten auf diese beiden Fragen sind in vielen Punkten ähnlich. Ein hoher Qualitätsstandard der Finanzregulierung und -aufsicht, umfassende Finanzausweise, wirksame Führungs- und Überwachungsmechanismen sowie eine solide Wirtschaftspolitik sind Schlüsselfaktoren, um eine unnötige Verstärkung der Konjunkturzyklen zu verhindern und ein langfristiges Wachstum zu fördern. Doch es kann auch Trade-offs geben. Zeiten der Übersteigerung im Finanzsektor sind nicht zuletzt durch die Finanzierung hochriskanter Investitionen geprägt. Auch wenn viele dieser Investitionen letztlich scheitern, führen die erfolgreichen unter ihnen bisweilen zu Durchbrüchen, die den Boden für zukünftiges wirtschaftliches Wachstum bereiten können. Mit einem Ansatz, der Übersteigerungen erfolgreich begrenzt, könnten vielleicht die immensen Kosten vermieden werden, die manchmal mit finanzieller Instabilität verbunden sind, doch möglicherweise zum Preis eines langfristig niedrigeren Wirtschaftswachstums.

Zwar wird manchmal argumentiert, dass diese makroökonomischen Belange nicht zum Aufgabenbereich der Aufsichtsinstanzen gehören, doch haben die Zusammenhänge zwischen der Regulierung des Finanzsektors und der Gesamtwirtschaft in den letzten Jahren zunehmendes Interesse geweckt. Angesichts der wiederholt auftretenden Finanzzyklen haben drei hiermit verbundene Fragen besondere Beachtung gefunden, nämlich inwieweit bei der Regulierung des Finanzsektors systemumfassende Aspekte mit einbezogen werden können, ob risikobezogene Eigenkapitalanforderungen Konjunkturzyklen eher verstärken oder dämpfen und inwieweit in die Kreditbewertungen der Banken vorausschauende Überlegungen, darunter die gesamtwirtschaftlichen Aussichten, einfließen sollten.

Risikomessung und systemorientierte Aufsicht

Bankenaufsicht mit mikro- und makro-ökonomischen Perspektiven

Der Zweck der Bankenaufsicht wird häufig darin gesehen, die Ausfallwahrscheinlichkeit *einzelner* Banken zu verringern, um nicht zuletzt die Interessen der Einleger zu schützen, die die Stärke der Institute, bei denen sie ihre Ersparnisse anlegen, nur schwer beurteilen können. Die Rolle der Aufsicht kann aber auch darin gesehen werden, die Wahrscheinlichkeit zu verringern, dass Entwicklungen im Finanzsektor die Gesamtwirtschaft beeinträchtigen. Bei einer solchen systemorientierten Sichtweise sind Bankenkongresse dann von Belang, wenn sie das Potenzial zur Schädigung der Gesamtwirtschaft bergen.

Die beiden Sichtweisen können zu einer Reihe von feinen, aber möglicherweise bedeutsamen Unterschieden in der Schwerpunktsetzung führen. Erstens misst ein systemorientierter Aufsichtsansatz wohl denjenigen Instituten mehr Gewicht bei, die als für das System bedeutsam eingeschätzt werden. Zweitens lenkt er die Aufmerksamkeit wahrscheinlich mehr auf die Risiken, die alle Institute in gleicher Weise betreffen, sowie auf eine eventuelle negative Beeinflussung dieser Risiken durch etwaige Ungleichgewichte in der Realwirtschaft oder im Finanzsystem. Und drittens dürfte er mögliche Anpassungen in der Wirtschaft an Veränderungen in der Finanzaufsicht eher berücksichtigen.

Trotz dieser Unterschiede sind die beiden Sichtweisen nicht zwangsläufig unvereinbar. Tatsächlich sind gesamtwirtschaftliche Entwicklungen erfahrungsgemäß der eigentliche Grund für viele Bankenkonkurse, und umgekehrt hatten bisher viele Konkurse gesamtwirtschaftliche Auswirkungen. Dies lässt den Schluss zu, dass ein erfolgreich umgesetztes systemorientiertes Aufsichtskonzept auch die einzelnen Institute stärken würde. Es lässt ferner den Schluss zu, dass gesamtwirtschaftliche Faktoren sowohl bei einzelnen Instituten als auch im Hinblick auf das System als Ganzes in die Kreditrisikomessung einbezogen werden sollten.

Der Weg dahin ist jedoch keineswegs einfach. Einerseits heißt es manchmal, die Konjunkturprognosen hätten sich als so unzuverlässig erwiesen, dass es sich kaum lohne, Prognosen oder gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte bei der Kreditrisikomessung einzubeziehen, insbesondere auf der Ebene einzelner Kreditnehmer. Das hat in der Regel zur Folge, dass Risiken im Konjunkturaufschwung niedrig und im Abschwung hoch bewertet werden. Andererseits gibt es gewisse Anzeichen dafür, dass ein anhaltendes rasches Kreditwachstum in Kombination mit einem starken Anstieg der Immobilienpreise und/oder des Kapitalstocks ein brauchbarer Vorlaufindikator für Anspannungen im Finanzsystem ist. Auch wenn solche Entwicklungen nicht immer mit höheren Kreditverlusten enden, lässt die bisherige Erfahrung doch den Schluss zu, dass sie die Unsicherheit im Hinblick auf künftige Verluste erhöhen könnten, insbesondere wenn die Möglichkeit kostspieliger Korrekturen von Bilanzen und Preisen für Vermögenswerte besteht. Wäre dies der Fall, so könnte das richtig gemessene Kreditrisiko selbst bei einer günstigen Wirtschaftsentwicklung relativ hoch sein.

Was die Zukunft betrifft, so besteht eine große Herausforderung für die einzelnen Banken, die Aufsicht und die für die Finanzstabilität Verantwortlichen darin, wirksame Verfahren zu entwickeln, die gesamtwirtschaftliche Aspekte bei der Bewertung des Kreditrisikos berücksichtigen. Fortschritte in dieser Richtung sind wichtig, wenn die Aufsicht stärker gesamtwirtschaftlich ausgerichtet sein soll. Dies würde auch zur Verringerung der Unterschiede zwischen den beiden Sichtweisen der Aufsicht beitragen.

Risikobezogene Eigenkapitalanforderungen

Durch den Vorschlag des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, die Mindestkapitalanforderungen für eine Bank an den *gemessenen* Risikogehalt ihrer Vermögenswerte zu knüpfen, wurde die Aufmerksamkeit gezielt auf dieses Messproblem gelenkt. Danach würden sich die Eigenkapitalanforderungen für ein gegebenes Portfolio – anders als bei der derzeit geltenden Basler Eigenkapitalvereinbarung – im Laufe der Zeit entsprechend der Entwicklung des gemessenen Risikos des Portfolios ändern.

Dieser Aspekt der Basler Vorschläge hat lebhaft Diskussionen ausgelöst. Aus der Sicht einer systemorientierten Aufsicht könnte es wünschenswert sein, dass das Eigenkapital in Aufschwungsphasen erhöht wird und dann in Rezessionsphasen bis auf ein gewisses Mindestniveau reduziert werden darf. In Aufschwungsphasen dürfte die Kapitalaufnahme zudem leichter und weniger

Bei beiden Ansätzen Messung der zeitlichen Veränderung von Kreditrisiken wichtig

Mindestkapitalanforderungen gemäß Basel II ...

... in Konjunkturabschwüngen wahrscheinlich höher

kostspielig sein als in Zeiten, in denen das Bankensystem unter Anspannungen leidet. Es wurden Bedenken geäußert, dass die vorgeschlagenen Änderungen der Eigenkapitalvereinbarung zu Mindestkapitalanforderungen führen könnten, die gegenteilige Wirkung haben. So weisen die derzeitigen Bewertungsmethoden für die Qualität des Kreditportfolios einer Bank im Allgemeinen während eines Aufschwungs eine Verringerung des Kreditrisikos und in konjunkturellen Schwächephasen eine Erhöhung aus. Daher dürften die Mindesteigenkapitalanforderungen für ein gegebenes Portfolio wahrscheinlich im Konjunkturaufschwung sinken und während eines Konjunkturabschwungs steigen.

Zum Teil als Reaktion auf die Bedenken hinsichtlich möglicher gesamtwirtschaftlicher Auswirkungen dieser Schwankungen schlug der Basler Ausschuss Ende 2001 eine Verringerung des Satzes vor, um den die Mindestkapitalanforderungen bei einer Verschlechterung der Bonität eines Kreditnehmers steigen. Wenn sich die gemessene Kreditqualität im Konjunkturabschwung verschlechtert, hätte dies somit eine geringere Erhöhung der Mindestkapitalanforderungen zur Folge. Simulationen lassen darauf schließen, dass diese Änderung erhebliche Auswirkungen haben könnte und dass sich die Schwankungen der Mindestkapitalanforderungen im Zeitverlauf womöglich um etwa ein Drittel reduzieren würden. Zudem dürfte sich damit auch die erforderliche Eigenkapitalunterlegung von Krediten an viele Kleinunternehmen deutlich verringern.

Noch wichtiger ist vielleicht, dass auch eine Reihe anderer Aspekte der *Neuen Eigenkapitalvereinbarung* voraussichtlich etwaige prozyklische Effekte höherer Mindestkapitalanforderungen im Konjunkturabschwung dämpfen könnten.

Erstens trägt die stärkere Betonung der Risikoquantifizierung zu einer Revolution in der Messung und in der Handhabung des Kreditrisikos bei. Ein wichtiger Vorteil hiervon ist, dass Probleme der Kreditqualität mit größerer Wahrscheinlichkeit frühzeitig im Konjunkturzyklus erkannt werden. Dies sollte dazu beitragen, dass Abhilfemaßnahmen eher ergriffen werden, als dies in der Vergangenheit bisweilen der Fall war. Wenn das zutrifft, ist auch die Wahrscheinlichkeit größer, dass Probleme unter Kontrolle gebracht werden, bevor sie die Bank oder das Finanzsystem im Allgemeinen gefährden.

Zweitens können umfassende Offenlegungspflichten, die von den Banken auch die Aufgliederung ihrer Kredite nach Bonitätsbewertung verlangen, die Tendenz zu sinkenden Eigenkapitalquoten im Konjunkturaufschwung eindämmen. Die Geschäftspartner einer Bank könnten zu Recht besorgt sein, wenn diese in einer Expansionsphase ihren Fremdkapitalanteil erhöhen würde, weil ihre Mindestkapitalanforderungen infolge einer günstigen Neubewertung ihres Kreditportfolios gesunken sind. So könnten sich durchaus die über das aufsichtsrechtliche Minimum hinausgehenden Eigenkapitalpolster in guten Zeiten vergrößern und in schlechten Zeiten verringern. Eine solche Marktdisziplin wäre noch wirksamer, wenn die Banken die Ergebnisse verschiedener gesamtwirtschaftlicher Stresstests offenlegen würden, insbesondere auch Informationen darüber, wie sich das erforderliche Eigenkapitalniveau ändern würde, wenn die Wirtschaft in einen Konjunkturabschwung geriete. Eine

Aber bessere
Risiko-
quantifizierung ...

... Offenlegung ...

verstärkte Offenlegung dürfte ebenfalls zu frühzeitigeren Abhilfemaßnahmen führen und außerdem eine unangemessene Nachsicht der Aufsichtsinstanzen verringern.

Drittens müssen die Aufsichtsinstanzen beurteilen, ob die Kapitalausstattung einer Bank angemessen ist, *auch wenn* sie die Mindestanforderungen erfüllt. Dabei könnten konjunkturelle Überlegungen wichtig sein, und auch hier ist der Einsatz von Stresstests wahrscheinlich besonders hilfreich.

Letztendlich sind diese Verhaltensänderungen vielleicht der wichtigste Beitrag, den die Vorschläge im Rahmen der *Neuen Eigenkapitalvereinbarung* zur Finanzstabilität leisten. Dennoch bedarf die Auswirkung von konjunkturbedingten Änderungen der Mindestanforderungen einer genauen Beobachtung.

... und Überprüfung durch Aufsichtsinstanzen ...

... sollten prozyklische Effekte dämpfen

Zukunftsorientierte Risikovorsorge

Die dritte Frage betrifft die Rechnungslegungsvorschriften für die Bewertung der Kreditportfolios von Banken. Dieser bis vor kurzem zu wenig beachtete Aspekt ist besonders wichtig, denn nur bei einer richtigen Bewertung können Eigenkapitalanforderungen und Offenlegungsvorschriften ihren Zweck erfüllen.

Kreditwerte und ausgewiesene Rentabilität der Banken ...

Bei der Bilanzierung zu Einstandswerten werden Kredite in der Regel mit der Schuldsumme, abzüglich einer etwaigen Rückstellung für eine Wertminderung, verbucht. Änderungen bei der Höhe der Rückstellungen werden daher in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bank als Aufwand ausgewiesen. Die Vorschriften für die Risikovorsorge sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich, aber in vielen Fällen lassen sie den Banken nur begrenzten Spielraum, den ausgewiesenen Wert eines Kredits herabzusetzen, wenn sich die Bonität eines Kreditnehmers verschlechtert hat, ein Ausfall aber noch nicht wahrscheinlich ist. Insofern können diese Vorschriften dazu beitragen, dass Rückstellungen zu spät im Konjunkturzyklus gebildet werden. Ein stärker zukunftsorientierter Ansatz könnte bewirken, dass das Ergebnis einer Bank korrekter dargestellt und gleichzeitig der prozyklische Charakter der ausgewiesenen Gewinne verringert wird. Das könnte von einiger Bedeutung sein, da Banken dazu tendieren, die Kreditgewährung bei hohen ausgewiesenen Gewinnen auszuweiten und bei schlechter Gewinnlage zurückzufahren.

... von oft vergangenheitsbezogenen Rückstellungsvorschriften beeinflusst

In diesem Zusammenhang sind eine Reihe von Ideen entstanden. Der International Accounting Standards Board schlägt beispielsweise vor, dass immer dann eine Rückstellung zu bilden ist, wenn sich der abgezinste Barwert der aus einem Kreditportfolio erwarteten Zahlungsströme vom Buchwert des Portfolios (d.h. in der Regel von der Schuldsumme) unterscheidet. Wird für die Abzinsung der erwartete interne Rendite zum Zeitpunkt der Kreditvergabe verwendet, würden Kredite zu Beginn in der Regel zum Nominalwert ausgewiesen, doch würde sich ihr Wert dann im Laufe der Zeit entsprechend der Entwicklung der Kreditqualität verändern. Ein solcher Ansatz könnte als Schritt in Richtung auf eine Bilanzierung von Krediten zum Zeitwert („fair value“) verstanden werden; jedoch würden Wertanpassungen vermieden, die sich aus Verschiebungen der risikofreien Renditenstrukturkurve sowie aus der Marktliquidität und aus Risikoprämien ergeben. Die größte Schwierigkeit bei diesem Ansatz liegt darin, dass die Bewertung von Krediten in hohem Maße von der Urteilskraft der Geschäftsleitung der Bank abhängig ist.

Stärker zukunftsorientiertes System erwünscht und auf verschiedene Arten möglich ...

Denkbar wäre auch, die Bildung einer Rückstellung immer dann zu verlangen, wenn die tatsächlichen Verluste in einer Rechnungsperiode geringer sind als die erwarteten Verluste, und die Auflösung dieser Rückstellung zuzulassen, wenn die tatsächlichen Verluste die erwarteten überschreiten. In Spanien ist ein vergleichbares System eingeführt worden. Wie der erste Ansatz verringert auch dieser potenziell den prozyklischen Charakter der Bankengewinne. Des Weiteren könnte er dazu beitragen, dass die in guten Jahren erwirtschafteten Zinserträge thesauriert und nicht als Dividende ausgeschüttet werden. Kritisiert wird an diesem Konzept jedoch, dass die Risikovorsorge in der Folge möglicherweise allzu mechanistisch betrieben wird, statt sich auf eine umfassende Einschätzung zu stützen, ob die Kreditnehmer ihre Kredite zurückzahlen können.

Ein dritter Gedanke ist, von den Banken Rückstellungen in Höhe der erwarteten Verluste infolge ausbleibender Tilgungen über einen bestimmten künftigen Zeitraum, z.B. das nächste Jahr, zu verlangen. Bei diesem Ansatz würde die Rückstellung bereits bei der Ausreichung eines Kredits gebildet, sodass eventuelle Kreditverluste in der Bilanz frühzeitig ausgewiesen würden. Das würde jedoch auch bedeuten, dass Kredite, die zu angemessenen Konditionen gewährt werden, zum Zeitpunkt der Ausreichung unter ihrem Nominalwert bewertet würden. Bei einigen Aufsichtsinstanzen findet ein derart konservativer Ansatz Anklang, andere jedoch geben zu bedenken, dass es hierdurch sowohl für sie selbst als auch für den Markt schwieriger werden könnte, den tatsächlichen Wert des Kreditportfolios einer Bank einzuschätzen.

... aber Fragen zur
Verifizierung

Alle diese Konzepte haben eindeutig ihre Vor- und Nachteile. Zwei Probleme sind jedoch allen gemeinsam. Das erste betrifft die Frage, inwieweit Außenstehende die sich ergebenden Kreditbewertungen verifizieren können. Viele Ansätze für zukunftsorientierte Rückstellungen, wie z.B. die Bilanzierung zum Zeitwert („fair value“) für Instrumente, die an keinem Markt gehandelt werden können, beruhen auf der Einschätzung der Bonität der Kreditnehmer durch die Banken. Offen bleibt dann die Frage, inwieweit diese Einschätzungen transparent und verifizierbar gemacht werden können. Das zweite Problem ist, inwieweit sich gesamtwirtschaftliche Prognosen auf die Berechnung erwarteter Cashflows oder Verluste auswirken sollten. Den Aufsichtsinstanzen und Normierungsgremien stellt sich die Aufgabe, Bewertungsansätze zu entwickeln, die die Fähigkeit der Kreditnehmer, ihren Verpflichtungen künftig nachzukommen, angemessen berücksichtigen und die von Außenstehenden geprüft und verifiziert werden können.

Abschließend ist festzuhalten, dass die Fragen, wie sich die Wirtschaftslage und die Entwicklung im Finanzsektor auf die Messung des Kreditrisikos, die angemessene Höhe des Eigenkapitals der Banken und die Bewertung von Krediten auswirken, komplex, eng miteinander verknüpft und im Grunde schwer zu beantworten sind. Doch sie sind von grundsätzlicher Bedeutung, zumal das Geschehen im Finanzsystem eine wichtige Ursache für gesamtwirtschaftliche Schwankungen sein kann. In Zukunft besteht eine wesentliche Herausforderung für die Entscheidungsträger darin, sicherzustellen, dass sich das Finanzsystem und die Wirtschaft gegenseitig stärken, statt einander in einer Weise zu beeinflussen, die die konjunkturellen Schwankungen vergrößert und das Risiko finanzieller Instabilität erhöht.