

VII. Der Finanzsektor in den fortgeschrittenen Industrieländern

Schwerpunkte

Der Finanzsektor in den fortgeschrittenen Industrieländern entwickelte sich im Berichtszeitraum insgesamt positiv. Aufbauend auf den Stärken der Vorjahre verbesserte sich die Rentabilität der Finanzinstitute bei allgemein günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und einem lebhaften Kapitalmarktgeschäft weiter. Allerdings war die Entwicklung der einzelnen Institute weniger einheitlich als zuvor. In einigen Segmenten gibt es klare Anzeichen dafür, dass allzu optimistische Erwartungen die jüngste Geschäftsausweitung beschleunigt haben.

Die größten Risiken für die Finanzstabilität bestehen offenbar auf mittlere Sicht. Gegen kurzfristig zu erwartende Belastungen sind die Finanzsysteme angesichts der soliden Bilanzen und der gegenwärtigen Gewinnsituation gut gewappnet. Die potenziell bedeutenderen Gefahren sind indirekter Natur und nach wie vor mit der allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verknüpft. Welche Konsequenzen die Risiken haben, die in der Vergangenheit im Zusammenhang mit Engagements aus Immobilienanlagen und dem Fremdfinanzierungsboom eingegangen wurden, wird entscheidend von der künftigen Zinsentwicklung und der gesamtwirtschaftlichen Lage abhängen. Eine Wende im Kreditzyklus oder eine generelle Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, einschließlich einer Abschwächung der Ausgaben der privaten Haushalte, sind weiterhin die Hauptfaktoren für eine längerfristige Anfälligkeit.

Die Globalisierung des Finanzsektors als bedeutender struktureller Trend hat wichtige Auswirkungen auf Organisation, Geschäftsstrategien und Risikoprofile der Banken. Institute, die durch grenzüberschreitende Fusionen und Engagements im Ausland wachsen wollen, haben ein Netz internationaler Kapitalströme geschaffen, das Gewinn- und Diversifizierungsmöglichkeiten bietet. Allerdings bergen diese Strategien auch eine Reihe von Risiken hinsichtlich der Entwicklung sowohl der einzelnen Institute als auch der jeweiligen Volkswirtschaft insgesamt. Deshalb hat die Internationalisierung des Bankgeschäfts auch Konsequenzen für die Finanzaufsichtsstrukturen und für die Kalibrierung der wirtschaftspolitischen Instrumente.

Geschäftsentwicklung der Finanzinstitute

Die insgesamt solide Geschäftsentwicklung der Finanzinstitute war weitgehend den gleichen Faktoren zu verdanken wie in den letzten Jahren. So hat ein günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld die Grundlage geschaffen, auf der die Institute aufbauen konnten; zugute kamen ihnen dabei die durch neue

Risikotransferinstrumente gestiegenen Diversifizierungsmöglichkeiten, das hohe Innovationstempo an den Finanzmärkten und die anhaltenden Bemühungen zur Kostenbegrenzung. Der allgemeine Optimismus des Finanzsektors, was den Lohn für die Übernahme von Risiken betrifft, wird bislang durch günstige Kreditbedingungen und umfangreiche Einnahmen aus der Expansion in neue Geschäftsbereiche gestützt. Das Finanzsystem als Ganzes war in der Lage, Probleme mit einzelnen Finanzinstituten oder bestimmten Märkten zu bewältigen, was darauf schließen lässt, dass komfortable Polster und eine ausreichende Flexibilität für die Reaktion auf Schocks vorhanden sind. Angesichts der uneinheitlichen Entwicklung in mehreren Bereichen in Verbindung mit dem allgemeinen Trend zu mehr Fremdfinanzierung und aggressiverer Risikoübernahme könnten diese Eigenschaften jedoch auf mittlere Sicht ernsthafter auf die Probe gestellt werden.

Geschäftsbanken

Die Geschäftsbanken entwickelten sich im letzten Jahr generell solide. Die Gewinnsituation blieb im Allgemeinen sehr positiv, was auf das anhaltende Wachstum der Kreditnachfrage, niedrige Ausfallkosten und eine geringe Volatilität der Renditenstrukturkurve zurückzuführen war (Tabelle VII.1).

Die europäischen Banken strebten weiterhin nach Wachstum auf der Basis provisionseinbringender Dienstleistungen für private Haushalte und Kleinunternehmen. Insgesamt blieb das Kreditwachstum ziemlich hoch, obwohl es sich in Ländern wie Spanien, wo es seit einiger Zeit am kräftigsten ist, etwas abschwächte (Grafik VII.1). Des Weiteren weisen Umfragen auf eine Lockerung der Kreditvergabestandards gegenüber privaten Haushalten und Unternehmen

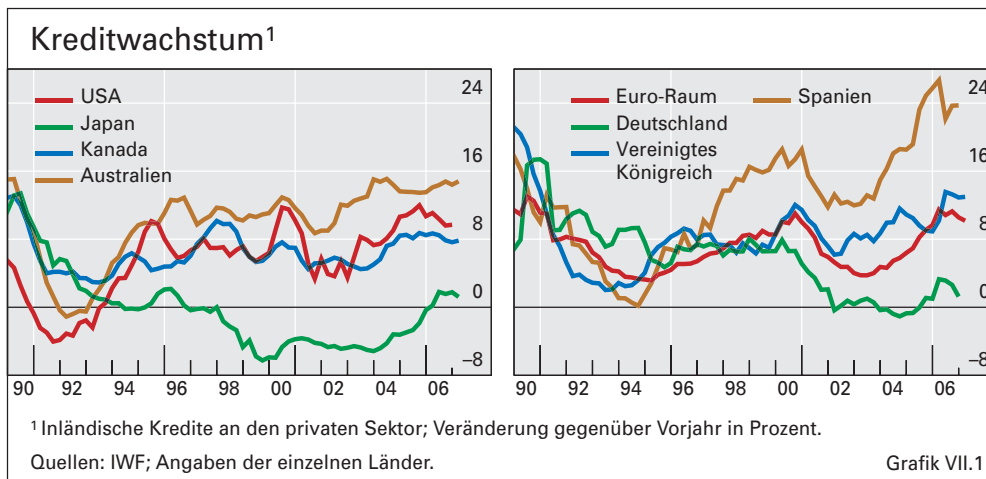
Europäische
Banken werden
stärker ...

Rentabilität von Großbanken ¹												
In Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Wertberichtigungen			Nettozinsspanne			Betriebskosten		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
USA (10)	1,84	1,89	1,83	0,19	0,17	0,18	2,78	2,65	2,51	3,46	3,25	3,10
Kanada (5)	1,22	1,01	1,32	0,06	0,10	0,10	1,97	1,79	1,64	2,92	3,00	2,56
Japan (13)	0,34	0,73	0,94	0,55	0,14	0,09	0,95	0,85	0,97	1,70	1,29	1,37
Australien ² (4)	1,48	1,39	1,61	0,18	0,13	0,13	2,09	1,68	1,96	2,18	1,62	1,64
Vereinigtes Königreich ³ (9)	0,95	0,87	0,98	0,20	0,23	0,27	1,21	1,07	1,13	1,69	1,58	1,68
Schweiz (5)	0,73	0,68	0,84	-0,01	-0,02	-0,01	0,96	0,68	0,45	2,72	2,34	1,72
Schweden ² (3)	0,91	0,90	1,03	0,02	0,01	0,01	0,99	0,88	0,76	1,21	1,07	1,12
Österreich ² (3)	0,78	0,85	1,64	0,34	0,31	0,38	1,83	1,64	1,90	2,41	2,09	2,40
Deutschland ⁴ (9)	0,13	0,37	0,47	0,22	0,08	0,09	0,72	0,63	0,66	1,41	1,15	1,19
Frankreich ³ (6)	0,65	0,67	0,86	0,08	0,05	0,06	0,86	0,83	0,81	1,49	1,94	1,43
Italien ² (5)	0,87	1,05	1,15	0,41	0,24	0,32	1,99	1,70	2,14	2,83	2,11	2,54
Niederlande ² (4)	0,50	0,59	0,55	0,08	0,05	0,10	1,26	1,10	1,14	1,51	1,30	1,45
Spanien ² (5)	0,89	1,18	1,51	0,24	0,23	0,34	1,47	1,55	1,78	1,78	1,80	2,12

¹ Anzahl der 2006 einbezogenen Banken in Klammern. ² Daten auf IFRS-Basis. ³ 2005 und 2006: Daten auf IFRS-Basis; 2004: Daten basierend auf lokalen GAAP und IFRS. ⁴ Daten basierend auf lokalen GAAP und IFRS.

Quelle: Fitch Ratings.

Tabelle VII.1



hin. Sowohl der Wettbewerbsdruck als auch der Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen begünstigten weniger strikte Kreditauflagen, insbesondere für Unternehmen, die Kredite für Fusionen und Übernahmen nachfragten. Möglicherweise hat zur Aufweichung der Auflagen auch beigetragen, dass die Banken Kreditrisiken über Derivate, Verbriefung oder den schnell wachsenden Sekundärkreditmarkt inzwischen leichter an Dritte weitergeben können. Trotzdem ist es für die Banken in den meisten Ländern offenbar kein Problem, Zahlungsausfälle zu verkraften. Im Gegenteil, die Wertberichtigungen sind allgemein niedrig und rückläufig. Dort, wo es dennoch Hinweise auf eine sich verschlechternde Qualität der Kreditportfolios gab, wie z.B. im Vereinigten Königreich und in Spanien, blieb die Gewinnsituation der Kreditgeber solide.

Die Konsolidierung des europäischen Bankensektors setzte sich fort. Die Beseitigung tatsächlicher bzw. vermeintlicher Hindernisse für Fusionen, etwa in Deutschland oder Italien, hat Übernahmeaktivitäten begünstigt. In Italien waren diese der größte Einflussfaktor für die Entwicklung der Bankaktien. Die voraussichtliche grenzüberschreitende Fusion, an der einige der größten Banken Europas beteiligt sind, wird wahrscheinlich weitere Zusammenschlüsse zwischen Wettbewerbern nach sich ziehen. Allerdings ging es den übernehmenden Banken im Berichtszeitraum zumeist darum, in den seit Kurzem der Europäischen Union angehörenden Ländern sowie in den aufstrebenden Volkswirtschaften Südosteuropas präsent zu sein, um Chancen für ein schnelles Wachstum zu nutzen.

Die Banken in den USA waren nach wie vor solide und rentabel; allerdings gab es vereinzelte Hinweise darauf, dass sich das Gewinnwachstum möglicherweise abflacht. Obwohl die US-Banken im Berichtszeitraum im sechsten Jahr in Folge Rekordgewinne auswiesen, gingen die durchschnittlichen Renditen von Aktiva und Eigenkapital leicht zurück, während das Gewinnwachstum in der zweiten Jahreshälfte anscheinend insgesamt nachließ. Dies lag hauptsächlich am anhaltenden Rückgang der Zinsmargen sowie an der Abschwächung des Wohnimmobilienmarktes und der entsprechenden Erträge aus der Hypothekenkreditvergabe. Kleinere Kreditgeber waren hiervon stärker betroffen, während es größeren Banken eher gelang, ihre Erträge mithilfe einer breiteren Palette zinsunabhängiger Quellen aufzubessern. Die Eigenkapitalbasis der

... und setzen
Konsolidierung fort

Rekordgewinne in
den USA und
Anzeichen eines
Abflachens

Banken war weiterhin gut. Obwohl der Wertberichtigungsaufwand sehr niedrig blieb, nahmen jedoch die notleidenden Kredite und die Abschreibungen zu, und zwar besonders in den Kreditkategorien, die in den vergangenen Jahren das stärkste Wachstum verzeichnet hatten. In letzter Zeit haben die Kreditgeber Berichten zufolge die Kreditvergabestandards im Retail-Geschäft gestrafft – offenbar als Reaktion auf vermehrte Hinweise, dass die hohe Verschuldung den risikoreicheren privaten Haushalten möglicherweise zu schaffen macht (Kapitel II). Gleichzeitig lassen Umfrageergebnisse darauf schließen, dass die Bedingungen für die Kreditvergabe an Unternehmen gelockert wurden.

Stabilität in Japan

Die japanischen Banken wiesen im zweiten Jahr in Folge Gewinne aus, wenngleich sie die Vorjahresergebnisse nicht übertreffen konnten. Der anhaltende Margendruck und das weiterhin niedrige Wachstum der Kreditnachfrage schlugen sich in rückläufigen Betriebsergebnissen nieder. Unter dem Eindruck der wiedergewonnenen Stabilität am Inlandsmarkt loteten die japanischen Banken Expansionschancen im Ausland aus, insbesondere in Asien. Der öffentliche Sektor verringerte seine Beteiligungen im Bankensektor durch Privatisierungen und Schwerpunktverlagerungen in der Geschäftstätigkeit der staatlichen Kreditgeber weiter.

Investment-Banking

Rekordgewinne der Investmentbanken ...

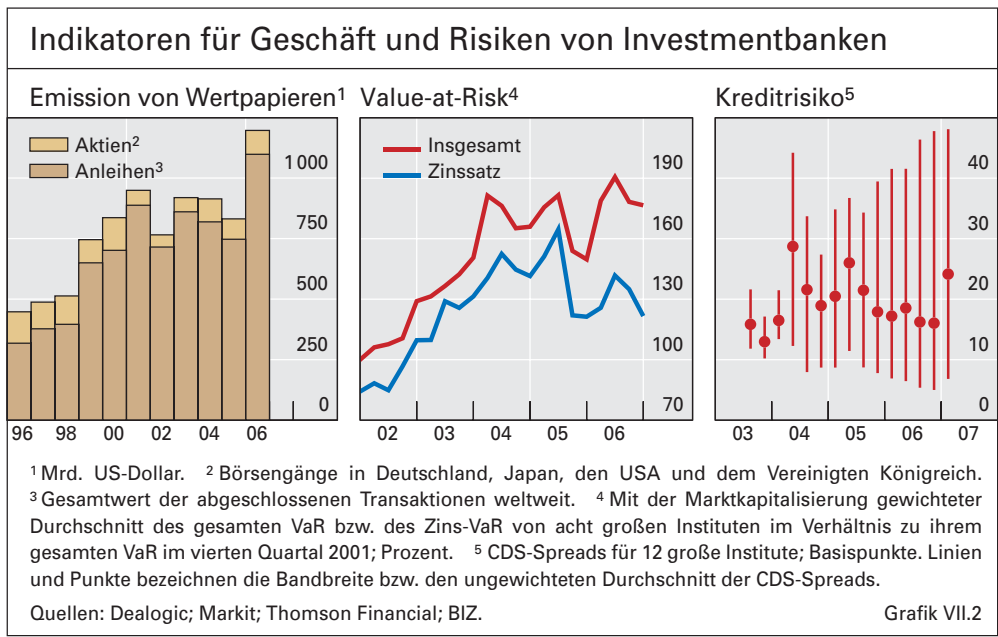
Die Investmentbanken verzeichneten im Berichtszeitraum erneut Rekordgewinne. Für die Ertragszunahme waren besonders das Unternehmensberatungsgeschäft, Prime-Broker-Dienstleistungen und Eigenhandelsgeschäfte, u.a. im Zusammenhang mit Private-Equity-Transaktionen, verantwortlich. Auf kurze Sicht wurde der Gewinnanstieg außerdem durch eine gestiegene Risikobereitschaft der größten internationalen Investmenthäuser gestützt.

... dank eines Booms bei Fusionen und Übernahmen ...

Auch Fusionen und Übernahmen entwickelten sich im Berichtszeitraum dynamischer als je zuvor, was teilweise auf einen Boom der Geschäfte von Private-Equity-Fonds zurückzuführen war (Kapitel VI). Neben den Beratungsgebühren profitierten die Investmentbanken von diesen Geschäften in mehrfacher Hinsicht. Größere Investmenthäuser unterstützten sie durch Kreditfinanzierungen für die Private-Equity-Aufkäufer, oftmals aber auch dadurch, dass sie selbst als Investoren Eigenkapital einbrachten. Die Emission von Wertpapieren trug erheblich zum Ertragswachstum bei (Grafik VII.2), wobei das Geschäftsumfeld allerdings für größere Investmenthäuser mit weltweiter Geschäftstätigkeit günstiger war als für kleinere, weniger bedeutende Investmentbanken.

... und im Eigenhandel ...

Eine weitere wichtige Gewinnquelle für die Investmentbanken sind seit einiger Zeit das Eigenhandelsgeschäft und das Geschäft mit strukturierten Finanzierungen. Große US-Investmenthäuser erzielten mit diesen Geschäften Rekordgewinne und konnten ihre Eigenkapitalrendite auf mehr als 20% steigern. Die Universalbanken erwirtschafteten vor allem dank ihrer Aktivitäten in der Vermögensverwaltung ähnliche, wenn auch nicht ganz so hohe Renditen. Die breitere Marktliquidität und der rege Handel von Kunden, darunter Hedge-Fonds, trieben die Gewinne von Instituten mit einem starken Kapitalmarktgeschäft in die Höhe.



Die höheren Gewinne waren mit der vermehrten Übernahme von Risiken verbunden. Der offengelegte Value-at-Risk (VaR) großer Investmentbanken hat sich seit 2002 fast verdoppelt (Grafik VII.2). Vor dem Hintergrund allgemein niedriger Volatilität zeugt dieser Anstieg von einer wachsenden Neigung zur Übernahme von Risiken, wenn auch das Verhältnis von VaR zu Eigenkapital relativ konstant geblieben ist. Ebenso stieg das mit dem Anleiheumlauf vieler dieser Institute verbundene Kreditrisiko – gemessen an der Prämie auf Credit-Default-Swaps (CDS) – im Jahr 2007 erheblich an; darin äußern sich Bedenken der Gegenparteien im Hinblick auf die potenziellen Risiken der Anlagestrategie der Investmentbanken im Falle einer Umkehr der Marktbedingungen.

... aber gleichzeitig größere Risiken

Hedge-Fonds

Die Hedge-Fonds setzten im Wesentlichen ihre Vorjahresentwicklung fort. Eine weiterhin moderate Anlageperformance, die durch den vielbeachteten Zusammenbruch eines großen Fonds unterstrichen wurde, ging mit einer Verlangsamung der Wachstumsrate des Sektors einher. Gleichzeitig hielt der Trend zu einer stärkeren Institutionalisierung an, und es wurde immer wieder die Forderung nach mehr Transparenz bei der Geschäftstätigkeit der Fonds laut.

Anhaltende Trends bei den Hedge-Fonds:

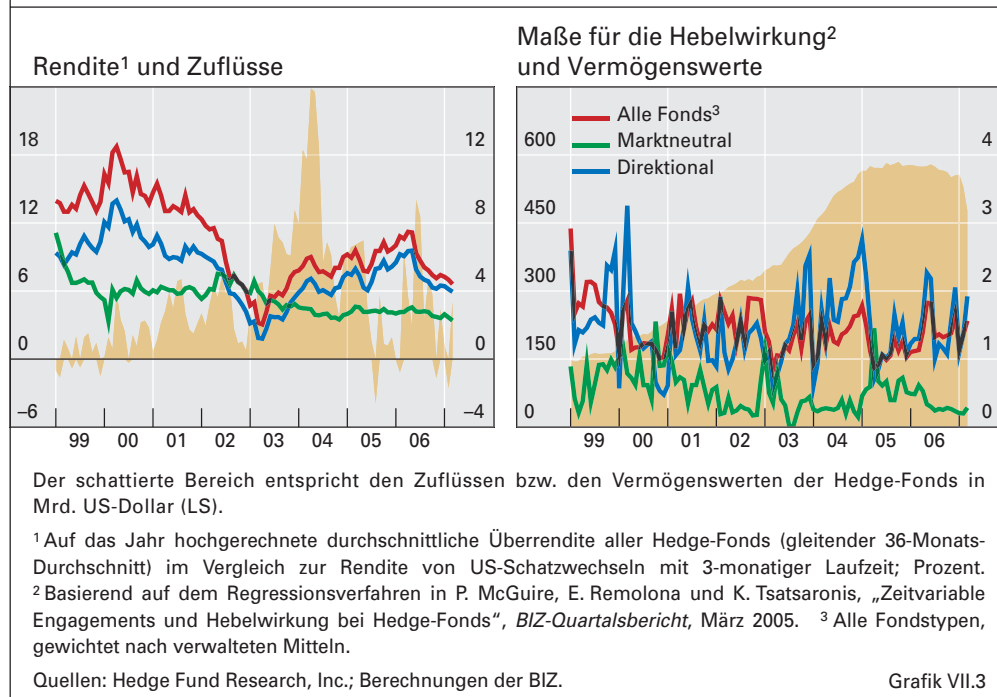
Die durchschnittliche Anlageperformance blieb im Berichtszeitraum zumeist gedämpft (Grafik VII.3 links). Viele Fonds erlebten im zweiten Quartal 2006 Turbulenzen. Im vierten Quartal verbesserte sich die Performance zwar etwas, im darauffolgenden Quartal gerieten die Renditen aber erneut unter Druck. Die Nettozuflüsse blieben über weite Strecken des Berichtszeitraums volatil, bevor sie dann gegen Ende 2006 leicht negativ wurden. Das Anlegerinteresse an Hedge-Fonds hat in den vergangenen Jahren offenbar nachgelassen, und es werden mehr Fonds geschlossen als neue lanciert.

– abnehmende Anlagerenditen und Mittelzuflüsse

Die Suche nach Renditechancen hat Hedge-Fonds auf viele der boomenden Risikotransfermärkte geführt, insbesondere auf solche, die sich auf Kreditrisiken beziehen. Durch ihren lebhaften Umsatz sind Hedge-Fonds zu wichtigen Liquiditätsquellen an diesen Märkten geworden, während ihre Bereitschaft zur

– höhere Risiken

Größe, Erfolgswentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds



Übernahme von Risiken die Absicherungsgeschäfte derjenigen Institute unterstützt hat, die stärker auf die Bereitstellung und Bedienung der zugrundeliegenden Aktiva ausgerichtet sind. Angesichts des steigenden Wettbewerbsdrucks und der günstigen Finanzierungsbedingungen operiert der Sektor jetzt mit etwas höheren Fremdfinanzierungsquoten als in jüngerer Zeit, um die Renditen zu steigern (Grafik VII.3 rechts).

Der opportunistische Anlagestil zusammen mit dem Einsatz von Fremdfinanzierung hat bei einigen Marktbeobachtern Zweifel daran geweckt, ob die Hedge-Fonds in einem schwierigeren Marktumfeld bestehen könnten. Das Scheitern eines großen Fonds wegen überhöhter Spekulationen am Erdgasmarkt war in der Tat eine Mahnung, wie fragil die Finanzstrategie von Hedge-Fonds sein kann. In diesem konkreten Fall standen allerdings andere Marktteilnehmer bereit, die zu einer reibungslosen Auflösung der betreffenden Positionen beitrugen, sodass die Schwierigkeiten des Fonds keine Auswirkungen auf den Markt insgesamt hatten.

Eine wichtige Veränderung im Hedge-Fonds-Sektor ist der Trend zu mehr Transparenz. Einige größere Fondsunternehmen haben sich um eine Börsennotierung bemüht oder legen im Rahmen des Emissionsprozesses börsengehandelter Anleihen Informationen über ihre Geschäfte offen. Die Ratingagenturen sind auch darauf eingestellt, Gegenparteiratings für Hedge-Fonds zu vergeben. Von öffentlicher Seite bleiben die Forderungen nach formaleren Vereinbarungen hinsichtlich der Aufsicht über den Sektor bestehen.

Versicherungsgesellschaften

Die Geschäftslage der Versicherungsgesellschaften verbesserte sich im Berichtszeitraum. Die günstigeren Marktbedingungen haben die Bilanzen im

– Forderungen
nach verbesserter
Offenlegung

gesamten Versicherungssektor gestützt, wobei sich die Nichtlebensversicherer in spektakulärer Weise von dem schwierigen Umfeld des Vorjahres erholten.

Dank der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten und etwas höherer Zinssätze haben sich die Bilanzen der Lebensversicherer verbessert, und die Nachfrage nach ihren Policen ist gestiegen (Grafik VII.4). In den USA erhöhte sich der Absatz von individuellen ertragsabhängigen Rentenversicherungen weiter rasant, was auf steigende Aktienkurse und die wachsende Zahl von Rentenempfängern zurückzuführen war. In Frankreich begünstigte ein Nachfrageschub nach fondsgebundenen Policen die Zunahme des Prämienaufkommens bei Lebensversicherungen, während das Wachstum des Rentenversicherungsmarktes im Vereinigten Königreich durch eine kräftige Nachfrage vonseiten der Pensionsfonds gestützt wurde. Dagegen kam die Erholung der Prämieinnahmen in Japan zum Stillstand, denn die zusätzliche Nachfrage nach individuellen Rentenversicherungen vermochte den Prämienrückgang bei den individuellen Lebensversicherungsprodukten nicht auszugleichen.

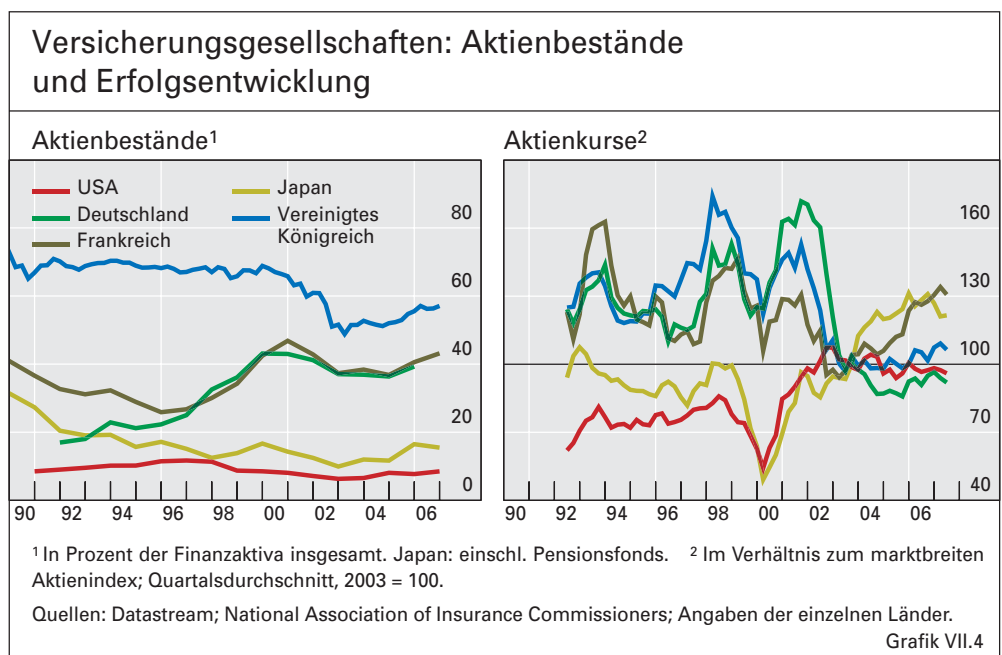
Die relativ niedrigen langfristigen Zinssätze stellen die Lebensversicherer vor Herausforderungen, insbesondere dann, wenn ihre Policen mit einer garantierten Mindestverzinsung ausgestattet sind. Flache Renditenstrukturkurven lassen Produkte mit Sparcharakter nicht attraktiv erscheinen, während die niedrigen langfristigen Zinssätze die entsprechenden Finanzierungskosten erhöhen. Daher sind die Versicherer stärker auf den Vertrieb von Produkten mit Anlagecharakter angewiesen. Angesichts des hohen Finanzmarktengagements der Lebensversicherer könnten eine mögliche Wende im Kreditzyklus und ungünstige Entwicklungen in der Weltwirtschaft Risiken für ihre Rentabilität darstellen.

Die Nichtlebensversicherer erholten sich gut von dem für sie sehr kostspieligen Jahr 2005, in dem die Leistungsansprüche aufgrund einer Reihe von Naturkatastrophen in die Höhe geschneit waren. Die meisten Gebäude- und Schadenversicherer sowie -rückversicherer mit Sitz in den USA und auf den

Lebensversicherer weiterhin stark ...

... trotz niedriger Renditen

Nichtlebensversicherer erholt ...



Bermudas vollzogen eine beeindruckende Kehrtwende; höhere Prämienätze, geringe Leistungsansprüche und hohe Anlagerenditen steigerten die Erträge und stellten die Rentabilität wieder her. Demgegenüber nahm das Prämienaufkommen der Nichtlebensversicherer in Europa weniger stark zu, während japanische Nichtlebensversicherer wegen höherer Leistungsansprüche im Zusammenhang mit Taifunen und aufgrund von Anlageverlusten niedrigere Nettogewinne auswiesen.

... aber weiterhin hohe Risiken erwartet

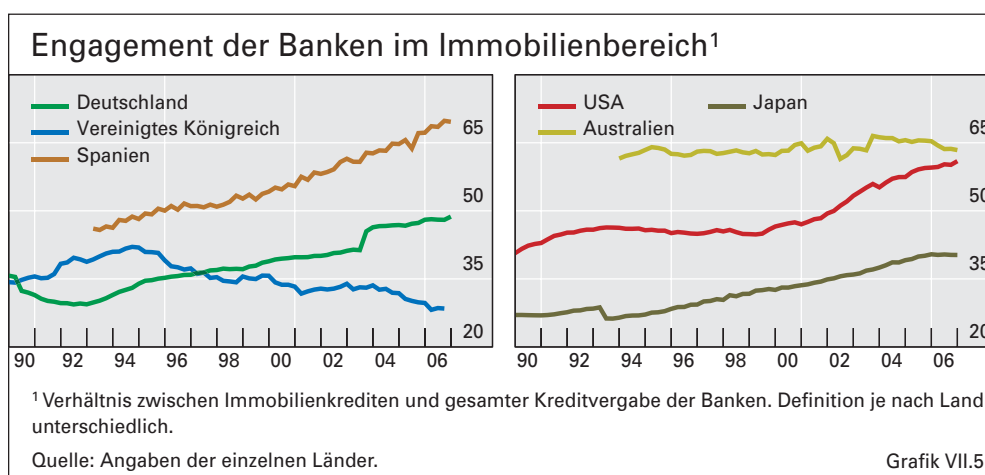
Auch wenn die Wirbelsturmsaison 2006 relativ glimpflich verlief, wird damit gerechnet, dass die Wirbelsturmschäden in den USA in den kommenden Jahren den Durchschnittswert der Jahre vor 2005 übersteigen werden. Die erhöhten Risiken führten 2006 zu einem Anstieg der Prämienätze und einer Einschränkung der weltweiten Rückversicherungskapazität. Um Kapazitätsengpässe zu überwinden und große Naturkatastrophen besser bewältigen zu können, werden die Nichtlebensversicherer wahrscheinlich ihre Eigenkapitalpolster weiter ausbauen.

Schwachstellen

Die größten Risikoquellen für das Finanzsystem dürften ihren Ursprung in möglichen Übersteigerungen während der zurückliegenden Wachstumsjahre haben, aber erst auf mittlere Sicht tatsächlich zu Problemen werden. Potenziell kritische Bereiche sind die hohen Immobilienengagements, der Anstieg der Fremdfinanzierung, u.a. am boomenden Private-Equity-Markt, und eine Wendung des Kreditzyklus zum Schlechteren. Auf kurze Sicht spricht die weiterhin gute Gewinnsituation des Finanzsektors dafür, dass das System in der Lage ist, wahrscheinlichen Schocks standzuhalten. Auf längere Sicht wird es in entscheidender Weise von den künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen abhängen, wie schwerwiegend die Belastung ausfällt.

Immobilienengagements

Ein erhebliches Risiko für die Finanzstabilität besteht nach wie vor darin, dass die Immobilienmärkte einbrechen könnten. Seit mehreren Jahren ist die Immobilienfinanzierung für die Banken in vielen Ländern ein bedeutender Geschäftsbereich und eine wichtige Gewinnquelle (Grafik VII.5). Durch den



Boom an den Märkten für an Immobilienfinanzierungen geknüpfte Verbriefungen sind die direkten und indirekten Engagements gegenüber Immobilienrisiken im Finanzsystem breit gestreut worden. Für die Zunahme der Engagements sind hauptsächlich Anlagen in Wohnimmobilien verantwortlich. An den Märkten für Gewerbeimmobilien ist die Euphorie wohl geringer, doch sind sie als Märkte für verwandte Anlagen gegenüber Ansteckungseffekten von den Wohnimmobilienmärkten anfällig (Kapitel VI).

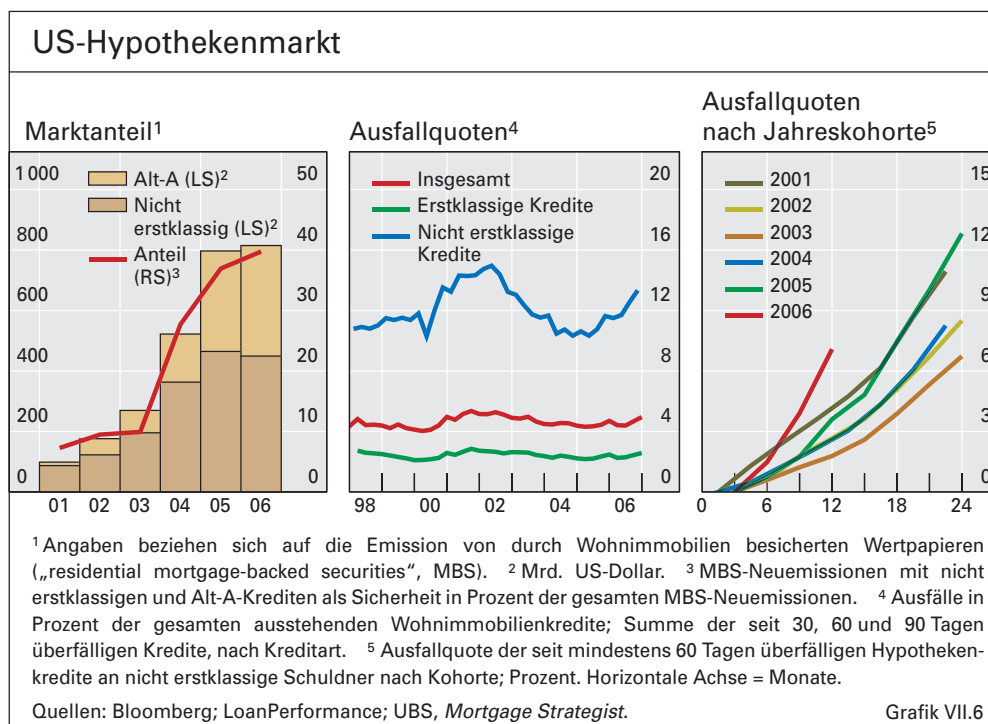
Wohnimmobilien

Der lebhafteste Anstieg der Wohnimmobilienpreise in vielen Ländern wurde in hohem Maße durch niedrige Zinssätze gestützt und von einer kräftigen Zunahme der Hypothekenkredite an private Haushalte begleitet. Das dynamischere Hypothekenkreditgeschäft verschaffte den kreditgewährenden Instituten außerdem beträchtliche Provisionseinnahmen. Darüber hinaus sorgte ein günstiges wirtschaftliches Umfeld dafür, dass die durch Hypothekenkreditausfälle bedingten Kreditkosten auf einem historisch niedrigen Niveau verharren, was die Gewinnsituation der Banken und anderer Hypothekengläubiger zusätzlich verbesserte. Die niedrige Ausfallquote hat zudem zur Vertiefung der Märkte für strukturierte Finanzierungen in Bezug auf Hypotheken für Wohnimmobilien beigetragen, indem sie das Interesse der Portfolioanleger an Wertpapieren, die an die Zahlungsströme aus solchen Krediten gebunden sind, steigerte.

Die zunehmende Bedeutung der Verbriefung hat zu einer breiteren Streuung der Engagements unter den Marktteilnehmern geführt, zugleich jedoch die Anreize für die ursprünglichen Hypothekengläubiger verzerrt, insbesondere in den USA. Da die Erträge bei der Verbriefung hauptsächlich durch die betreffenden Emissionen entstehen, hat sie vielfach eine

Boomende Wohnimmobilienmärkte ...

... und lockerere Standards ...



Aufweichung der Kreditstandards nach sich gezogen. Außerdem bewirkten der wachsende Wettbewerbsdruck und die Erwartung weiterer erheblicher Preissteigerungen bei Wohnimmobilien wohl eine Unterbewertung des Hypothekenkreditrisikos, eine Verschiebung zugunsten zinsvariabler Kredite, um den Schuldendienst zu Beginn der Laufzeit niedrig zu halten, und einen Emissionsboom für die risikoreicheren Arten von Hypothekenkrediten (Grafik VII.6 links). Deshalb war von dem moderaten Zinsanstieg ein größerer Teil der ausstehenden Hypothekenkredite betroffen als in der Vergangenheit. Die Zahl der Ausfälle ist gestiegen; dies galt insbesondere bei den zuletzt vergebenen Krediten an Schuldnerkategorien mit hohem Risiko, deren Zugang zu Finanzierungen zuvor stark eingeschränkt gewesen war (Grafik VII.6 rechts).

... schaffen Risiken

Die künftigen Entwicklungen der Zinssätze, der Wohnimmobilienpreise und der allgemeinen Wirtschaftslage werden entscheidend dazu beitragen, ob sich diese Risiken abschwächen oder verstärken. Die Zinssätze beeinflussen die Schuldendienstlast bestehender Hypothekenkredite und die Nachfrage nach neuen Krediten, während sich die allgemeine Wirtschaftslage auf die Einkommen der privaten Haushalte auswirkt (Kapitel II). Wahrscheinlich werden Zwangsversteigerungen in Verbindung mit dem Bestand an zum Verkauf stehenden Wohnimmobilien zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Wohnimmobilienpreise ausüben.

Gewerbeimmobilien

In den meisten Ländern befindet sich der Markt für Gewerbeimmobilien anscheinend in einem zyklischen Aufschwung. Neue Gewerbeimmobilien werden sehr gut absorbiert, die Leerstände haben sich gegenüber ihren hohen Werten zurückgebildet, und die Preise haben sich von einem allgemein niedrigen Niveau erholt (Tabelle VII.2).

Zunehmendes Engagement in Gewerbeimmobilien ...

Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an diesen Sektor hat in einer Reihe von Ländern stark zugenommen, was in einigen Fällen Bedenken bei den Aufsichtsinstanzen hervorgerufen hat. Die US-Banken haben ihren Bestand an Gewerbeimmobilienkrediten in den letzten fünf Jahren nahezu verdoppelt; im September 2006 betrug der Anteil dieser Kredite an den Gesamtaktiva 14%. Das Kreditwachstum war im Wesentlichen auf kleine und mittlere Banken konzentriert, bei denen Gewerbeimmobilienkredite mehr als dem Dreifachen des risikogewichteten Eigenkapitals entsprechen. In Japan haben die Bankenaufsichtsinstanzen die Kreditgeber davor gewarnt, ihr Engagement im Gewerbeimmobiliensektor undifferenziert auszuweiten.

... aber Märkte bislang in robuster Verfassung

Die börsengehandelten Marktsegmente haben sich überaus positiv entwickelt. In den letzten drei Jahren betrug die jährliche Markttrendite von Anteilen an Anlagevehikeln, die in Gewerbeimmobilien investieren, etwa 15–20%. Dadurch wurde diese Anlagekategorie bei Investoren, die nach höheren Renditen streben, besonders beliebt. Allerdings kamen die Renditen offenbar hauptsächlich durch Kapitalgewinne zustande, denn die Mieterträge blieben stabil und gingen an einigen Märkten, wie z.B. im Vereinigten Königreich oder in den USA, sogar zurück. Somit könnten zunehmende Spannungen an den Märkten für verbrieft Wohnimmobilienhypotheken

Preise gewerblicher Immobilien ¹							
	Nominale Veränderung ²			Niveau ³	Nachrichtlich: Büroleerstände ⁴		
	1997–2005	2005	2006	2006	2004	2005	2006
USA	2,9	12,0	12,3	42,3	16,0	13,9	12,6
Japan	-7,9	10,5	19,6	19,2	6,0	3,9	3,0
Deutschland	-1,5	-4,9	-5,2	36,2	11,4	11,6	9,9
Vereinigtes Königreich	3,8	13,4	17,2	69,4	9,8	7,3	5,7
Frankreich	4,2	6,2	15,0	71,5	6,6	6,5	5,1
Kanada	2,8	9,1	13,2	59,5	14,4	12,1	10,5
Spanien	1,4 ⁵	5,0	7,6	98,6	8,4	6,1	3,4
Niederlande	2,5	0,1	4,3	80,9	12,0	13,6	11,7
Australien	4,2	10,9	2,6	54,5	11,5	7,2	8,3
Schweiz	1,2	2,1	0,0	61,0	9,0	11,5	10,9
Schweden	2,8	5,6	9,5	48,5	17,6	16,8	15,4
Norwegen	1,6	6,3	10,8	63,8	11,0	9,0	8,2
Dänemark	7,8	19,8	9,0	100,0	10,3	7,9	5,0
Finnland	4,2	11,9	12,0	80,3	9,5	9,0	8,1
Irland	12,0	16,7	21,7	100,0	16,7	15,2	12,0

¹ Australien und Dänemark: erstklassige Lage in den größten Städten; Japan: Preise für gewerbliche Grundstücke in sechs großen städtischen Agglomerationen. ² Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. ³ Hochphase der realen Preise gewerblicher Immobilien = 100. ⁴ Sofort verfügbarer Büroraum (einschl. Untervermietung) in sämtlichen fertiggestellten Gebäuden an einem Markt in Prozent des Gesamtbestands. Schweiz und USA: landesweit; Australien, Deutschland, Frankreich, Niederlande, Spanien: Durchschnitt der größten Städte; übrige Länder: Hauptstadt. ⁵ Von 2001 bis 2005.

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

Tabelle VII.2

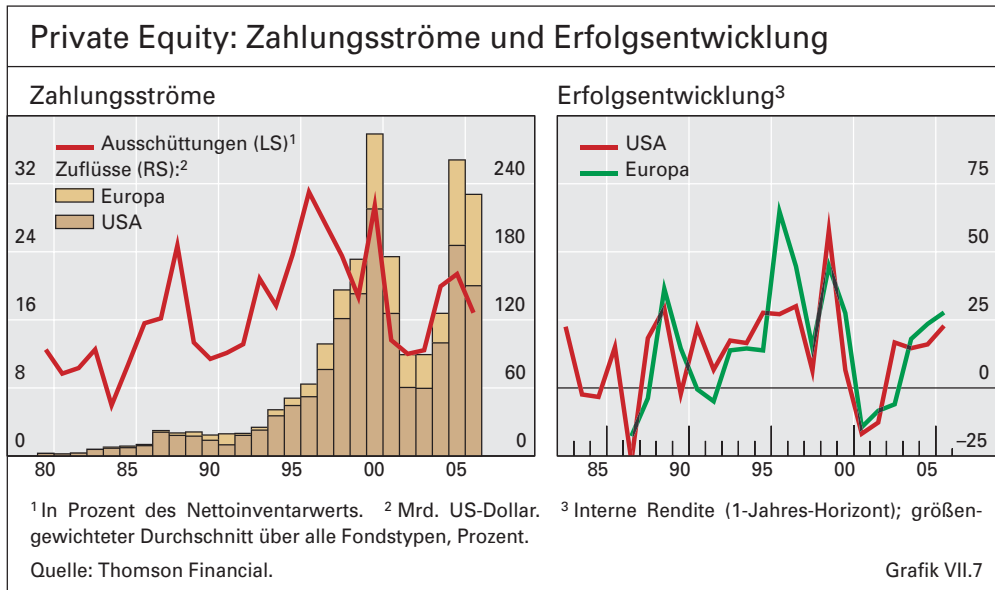
leichter auf den Markt für börsengehandelte Gewerbeimmobilienanlagen übergreifen.

Fremdfinanzierung

Zur Steigerung der Anlagerenditen wird seit mehreren Jahren verstärkt auf Fremdfinanzierung zurückgegriffen. Dies zeigt sich etwa im äußerst lebhaften Geschäft von Private-Equity-Fonds und im allmählichen Trend zu stärker fremdfinanzierten Strategien bei Hedge-Fonds. In beiden Fällen konzentriert sich die höhere Fremdfinanzierung bislang eher auf eine relativ kleine Anzahl von Marktteilnehmern, wobei allerdings in einem Umfeld gelockerter Kreditvergabestandards das Risiko einer weiteren Verbreitung besteht.

Der Private-Equity-Boom ist im vergangenen Jahr stärker geworden. Die Zahl der abgeschlossenen Private-Equity-Transaktionen und – noch wichtiger – das durchschnittliche Transaktionsvolumen nahmen weiter zu (Kapitel VI). Private-Equity-Fonds visierten größere Unternehmen an, wobei sie oftmals ihre Ressourcen in Konsortien bündelten. Die Umsatzsteigerung ging mit einer besseren Performance einher (Grafik VII.7), die allerdings wohl im Wesentlichen auf frühere Anlageentscheidungen zurückzuführen war. Deshalb konnten die Fonds bei Anlegern, die nach höheren Renditen strebten, darunter viele Pensionsfonds und Dach-Hedge-Fonds, außerordentlich viel Kapital

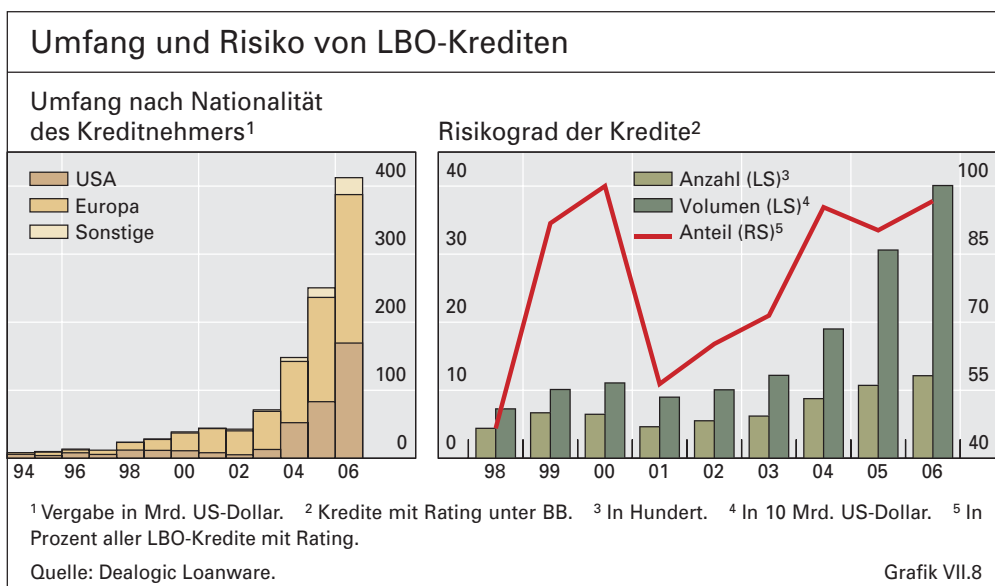
Verstärkter Private-Equity-Boom ...



aufbringen. Wenige größere Fonds emittierten Aktien an der Börse oder bekundeten Interesse an einem Börsengang, um sich eine dauerhafte Kapitalquelle zu erschließen.

... begünstigt durch den leichten Zugang zu Krediten

Die günstigen Finanzierungsbedingungen spielen im Private-Equity-Boom eine wichtige Rolle. Die Fonds haben Schuldtitel in Rekordhöhe ausgegeben, um die Transaktionen zu finanzieren. Das Volumen internationaler Konsortialkredite, die im Zusammenhang mit fremdfinanzierten Übernahmen (Leveraged Buyouts, LBO) bereitgestellt wurden, erhöhte sich im vergangenen Jahr um 70%. Zwar war das Wachstum in den USA am höchsten, doch die meisten Kredite wurden an europäische Schuldner vergeben (Grafik VII.8 links). Der ausgewiesene Fremdfinanzierungsgrad bei solchen Transaktionen steigt tendenziell an, da die Fonds ihre Finanzmittel zu besseren Bedingungen erhalten, u.a. über Verträge mit deutlich lockereren Kreditauflagen für den Schuldner. All diese Faktoren haben zu einer kräftigen Zunahme der Kredite im spekulativen Bereich geführt; deren Anteil an den



für LBO bereitgestellten Krediten betrug in den letzten zwei Jahren 90% (Grafik VII.8 rechts).

Der Fremdfinanzierungsgrad bei Private-Equity-Transaktionen hat Fragen über deren längerfristige Tragfähigkeit aufgeworfen. Die Kapitalstrukturen der aufgekauften Unternehmen werden durch sog. fremdfinanzierte Rekapitalisierungen verändert, die die Erträge des Aufkäufers zulasten des Eigenkapitals des aufgekauften Unternehmens erhöhen. Dies ist ein wesentliches Element der Finanzstrategie der Fonds und erklärt zum Teil ihre gute Performance. Die Strategie hängt jedoch von der Verfügbarkeit günstiger Finanzmittel ab, und bei einer Verschlechterung des Kredit- oder Geschäftsumfelds wäre die finanzielle Solidität der aufgekauften Unternehmen (und der mit der Transaktion verbundenen Verbindlichkeiten) besonders gefährdet. Zwar scheint der Anstieg der Fremdfinanzierung großenteils auf die aufgekauften Unternehmen begrenzt zu sein (Kapitel VI), es besteht jedoch die Befürchtung, dass mit der Zunahme der LBO Druck auf die Unternehmen entstehen könnte, ihre Verschuldung generell zu erhöhen, entweder als Schutz vor Übernahmen oder um die Eigenkapitalrendite auf das Niveau der von Private-Equity-Fonds aufgekauften Unternehmen zu steigern.

Vermehrte Fremd-
finanzierung ...

Auch die relative Intransparenz der von der Börse genommenen Unternehmen gibt Anlass zur Sorge. Die geringeren Anforderungen an nicht börsennotierte Unternehmen in Bezug auf die Offenlegung erschweren die Überprüfung der Geschäftsführung durch die Öffentlichkeit. Gleichzeitig wird die Bedeutung angemessener Führungsstrukturen von nicht börsennotierten Unternehmen dadurch hervorgehoben, dass die Übernahmen immer umfangreicher werden.

... und
Intransparenz
erhöhen
Gesamtrisiko

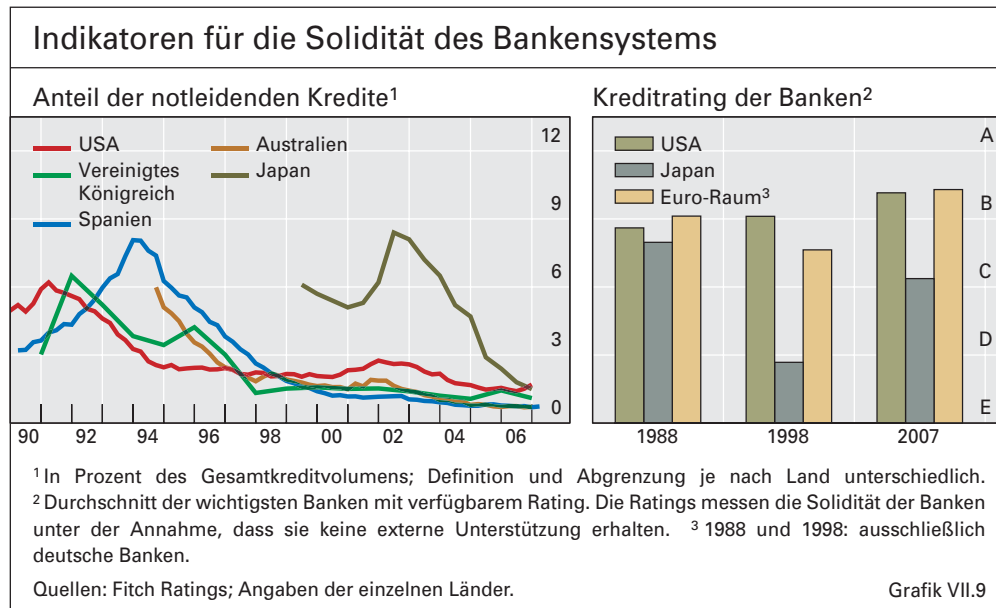
Ähnliche Bedenken bestehen im Hinblick auf das Geschäft von Hedge-Fonds. Der gestiegene Fremdfinanzierungsgrad (Grafik VII.3) hat in Verbindung mit der relativen Intransparenz die Befürchtung geweckt, dass sich etwaige zukünftige Probleme in diesem Sektor weitläufig im Finanzsystem ausbreiten könnten. Möglicherweise haben die Gegenparteien das Risiko einzelner Fonds und die allgemeine Fragilität der Märkte, an denen die Fonds aktiv sind, unterschätzt.

Der Kreditzyklus

Für die gute Entwicklung des Finanzsektors in den letzten Jahren war das günstige Kreditumfeld von entscheidender Bedeutung. Eine Wende im Kreditzyklus stellt daher für die Zukunft ein erhebliches Risiko dar. Bei Anlagestrategien, die weiterhin niedrige Spreads und steigende Vermögenspreise voraussetzen, droht die ernste Gefahr sich häufender Ausfälle. Das Zusammenspiel von Kreditzyklus und gesamtwirtschaftlichen Bedingungen wird die mittelfristigen Herausforderungen für die Finanzstabilität maßgeblich bestimmen.

Niedrige und rückläufige Kreditkosten sind ein zentraler Erfolgsfaktor für die Performance der Finanzinstitute. Der Anteil notleidender Kredite an den Portfolios der Banken hat in vielen Ländern einen historischen Tiefstand erreicht (Grafik VII.9) und zusammen mit niedrigen Wertberichtigungen zur hohen Rentabilität der Banken beigetragen. In Verbindung mit dem niedrigen

Günstiges
Kreditumfeld ...



Zinsniveau hat das günstige Kreditumfeld das Angebot an Finanzierungen gefördert – die treibende Kraft hinter der schwungvollen Entwicklung der Märkte für strukturierte Kreditinstrumente und Transaktionen mit hohem Fremdfinanzierungsanteil.

... möglicherweise ein Ausnahmefall

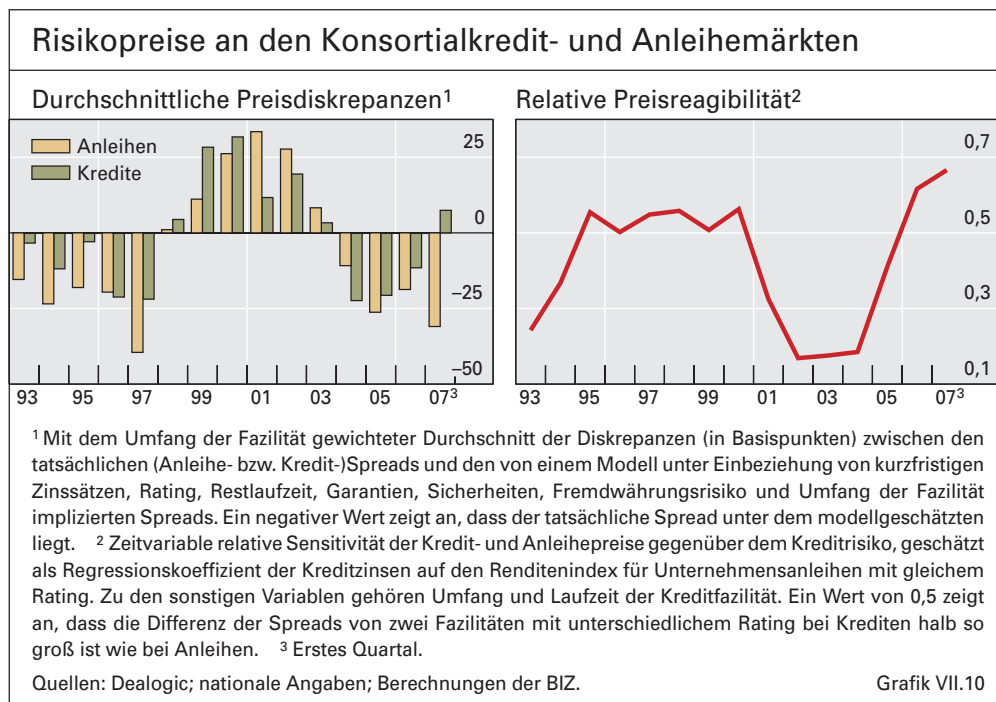
Angesichts jüngster Erfahrungen mit dem Konjunkturzyklus erscheinen diese Bedingungen in vielfacher Hinsicht als außergewöhnlich. Die lange Phase wirtschaftlichen Wachstums, die Mitte der 1990er Jahre eingesetzt hatte, wurde durch die verhältnismäßig geringe Abschwächung zu Beginn dieses Jahrzehnts nach dem Platzen der Technologie-Blase nur kurz unterbrochen. Dank einer wachsenden Kreditnachfrage der privaten Haushalte und dem förderlichen Einfluss verbesserter Mechanismen für den Transfer von Kreditrisiken konnte das Finanzsystem den Schub von Unternehmensinsolvenzen damals erfolgreich bewältigen.

Bewältigung des gestiegenen Kreditrisikos ...

Eine Wende im Kreditzyklus wird von Marktbeobachtern durchaus für möglich gehalten, jedoch ist der Eintrittszeitpunkt schwer abzuschätzen. Am Markt für Wohnimmobilienfinanzierungen häufen sich die Zeichen der Anspannung zusehends, vor allem in den USA, und angesichts steigender Ausfallquoten bei Privatkrediten gibt auch die Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern weiterhin Anlass zu Besorgnis. Zwar sind die Unternehmensinsolvenzen noch immer sehr niedrig (Kapitel VI), doch könnte sich ein erhöhter Verschuldungsgrad in einigen Fällen als nicht mehr tragbar erweisen, wenn sich das Geschäftsumfeld eintrüben oder das Kreditangebot verknappen sollte.

... bedarf vorausschauender Disziplin

Inwieweit die Banken Belastungen abfangen können, die sich aus einer Wende im Kreditzyklus – womöglich in Verbindung mit einem allgemeineren Konjunkturrückgang – ergeben könnten, ist auch davon abhängig, wie streng die Kreditstandards gehandhabt wurden. Das günstige Umfeld hat in einigen Segmenten, etwa bei Hypotheken an Kreditnehmer mit hohem Risiko, eine offensivere Haltung bei der Kreditvergabe begünstigt. Insgesamt ist die Risikosensitivität bei der Preisgestaltung von Krediten in den



letzten Jahren anscheinend gestiegen. Verglichen mit den Anleihespreads scheinen sich die Spreads bei Konsortialkrediten im vergangenen Jahr ausgeweitet zu haben und mittlerweile eine höhere Sensitivität gegenüber Kreditrisiken aufzuweisen (Grafik VII.10). Dies ist ein gutes Zeichen, wenngleich sich der zu Beginn des Jahrzehnts akkumulierte Bestand an Forderungen mit großzügig bemessenen Konditionen in den Portfolios der Kreditgeber als Risikoquelle herausstellen könnte, wenn diese Kredite fällig werden. Der Umgang mit höheren Ausfallquoten in einem sich wandelnden Umfeld dürfte Anreize für eine gewisse Nachsicht gegenüber bestehenden Schuldnern schaffen, wodurch die Forderungsqualität bei den Kreditgebern weiter gemindert und das Angebot an Neukrediten beschnitten werden könnte.

Internationalisierung des Bankgeschäfts

Das Wachstum des internationalen Bankgeschäfts ist in den Industrieländern seit einigen Jahrzehnten ein wichtiger struktureller Trend. Zunächst expandierten die Banken hauptsächlich über das grenzüberschreitende Geschäft ins Ausland. In jüngerer Zeit entscheiden sie sich jedoch zunehmend für die direkte Präsenz vor Ort. Exporteure wie Importeure von Finanzdienstleistungen profitieren von diesem Trend durch eine größere Diversifizierung, eine breitere Palette an Finanzierungsquellen und einen Transfer von Know-how. Gleichzeitig aber stellt diese Entwicklung die zuständigen Instanzen sowohl der Herkunfts- als auch der Aufnahmeländer vor etliche Herausforderungen bezüglich der Bewertung und Handhabung von Risiken im Finanzsektor sowie hinsichtlich der makroökonomischen Steuerung insgesamt.

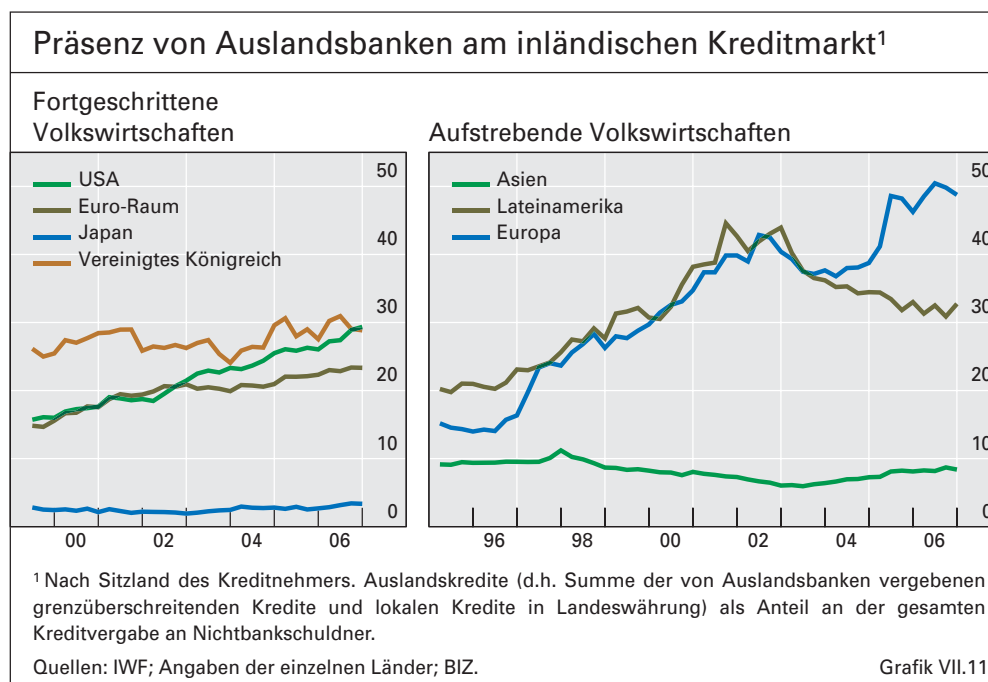
Trends und Entwicklungsmuster

Zunehmende Internationalisierung des Bankgeschäfts ...

Der Anteil des internationalen Geschäfts an den Aktivitäten der Banken ist in den vergangenen 30 Jahren stetig gewachsen. Die internationalen Forderungen der Banken in den Industrieländern sind von 1977 bis 2006 pro Jahr um durchschnittlich 11,5% gestiegen. In den letzten zehn Jahren hat sich diese Entwicklung beschleunigt, und im vergangenen Jahr lag die Wachstumsrate bei über 18%. Gemessen an der Wirtschaftstätigkeit haben sich diese Forderungen seit 1980 verfünffacht – 2006 entsprachen sie 50% des weltweiten BIP. Das Wachstum verlief dabei nicht gleichmäßig, sondern wies ausgeprägte Aktivitätszyklen auf. Allerdings wurde das derzeitige Expansionstempo seit Mitte der 1970er Jahre nur zweimal übertroffen.

... vorangetrieben durch allgemeine Wirtschaftstrends ...

Hinter der zunehmenden Internationalisierung standen weitgehend die gleichen Einflussfaktoren wie hinter der allgemeinen Globalisierung von Wirtschaft und Handel. Wichtige Beweggründe für die Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts waren der Finanzierungsbedarf einer boomenden grenzüberschreitenden Wirtschaftstätigkeit und die Unterstützung der angestammten Bankkunden bei ihren internationalen Aktivitäten. Zudem eröffnete die stärkere Liberalisierung des Kapitalverkehrs Schuldner die Möglichkeit zur Mittelaufnahme bei Intermediären mit Hauptsitz im Ausland. An zahlreichen Inlandsmärkten entfällt ein hoher und weiter wachsender Anteil des gesamten Kreditvolumens für Nichtbankschuldner auf Auslandsbanken, die Kredite entweder unmittelbar aus dem Ausland oder über Niederlassungen vor Ort vergeben (Grafik VII.11). Was die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften betrifft, so ist der Anteil der Auslandsbanken am gesamten Kreditaufkommen in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum größer als in Japan. In den aufstrebenden Volkswirtschaften haben Privatisierung und Konsolidierung die Bankenlandschaft verändert, und in Lateinamerika wie auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas hat die Marktpräsenz



ausländischer Banken erheblich zugenommen. Allerdings bestehen große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

Infolge einiger struktureller Faktoren, die speziell den Finanzsektor betreffen, ist die internationale Expansion überdies zu einem eigenständigen Ziel der Banken geworden. Fortschritte in der Kommunikations- und Informationstechnologie, Innovationen an den Finanzmärkten sowie ausgefeiltere Möglichkeiten zur Messung und Steuerung von Finanzrisiken halfen vielen Banken, den Wirkungsbereich und die Größenordnung ihres Geschäfts auszuweiten, und sorgten dafür, dass die internationalen Aktivitäten kostengünstiger wurden. Als zugleich das inländische Wachstumspotenzial wegen rückläufiger Kapitalrenditen und kartellrechtlicher Bestimmungen an seine Grenzen stieß, war für Institute, die nach Bilanzwachstum strebten, die internationale Expansion am vielversprechendsten.

... und bestimmte strukturelle Faktoren

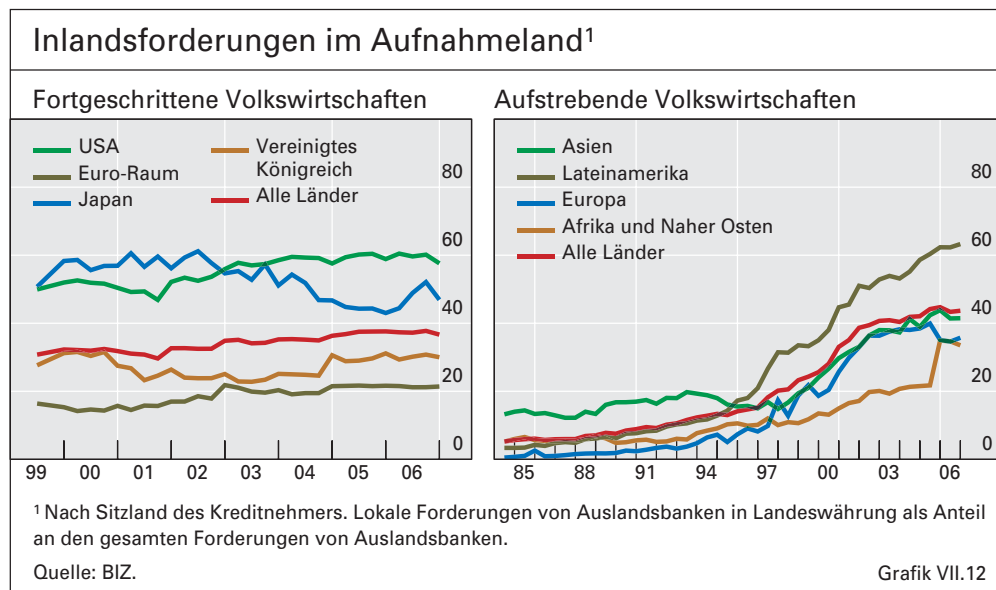
Die globale Entwicklung bei der Internationalisierung des Bankgeschäfts zu beschreiben ist nicht einfach. Die Erfahrungen der einzelnen Länder und Banken sind uneinheitlich, was sowohl an historischen und institutionellen Einflussfaktoren als auch an der unterschiedlichen Struktur und Entwicklung der betreffenden Volkswirtschaften liegt. Dennoch ist es nützlich, gewisse allgemeine Merkmale des Internationalisierungsprozesses zu betrachten: die Entscheidung zwischen einer lokalen Präsenz und einer grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit, das jeweilige Vorgehen bei der Refinanzierung und Mittelbereitstellung in Landeswährung sowie den zunehmenden Umfang der Interbankmärkte und die Rolle von Finanzzentren bei der Lenkung der internationalen Kapitalströme.

Einige Entwicklungsmuster:

Ein wichtiger Aspekt ist, ob die internationalen Aktivitäten von Banken über Niederlassungen vor Ort oder grenzüberschreitend vom heimatlichen Standort aus betrieben werden. Die relative Bedeutung der internationalen Kreditvergabe durch ausländische Niederlassungen variiert von Land zu Land sowie im Zeitverlauf erheblich. In den späten 1990er Jahren machte die Kreditvergabe international tätiger Banken über ausländische Niederlassungen etwa ein Viertel der Forderungen gegenüber ausländischen Kreditnehmern aus (Grafik VII.12). Jedoch ergab sich je nach Sitzland der Schuldner ein recht vielschichtiges Bild. In den USA und Japan tendierten Auslandsbanken eher zu Niederlassungen vor Ort, während sie innerhalb des Euro-Raums anscheinend die grenzüberschreitende Kreditvergabe bevorzugten. In den aufstrebenden Volkswirtschaften war das Bild wesentlich einheitlicher.

In den meisten Regionen ist inzwischen ein durchgehender Trend zugunsten einer Präsenz vor Ort zu verzeichnen. Unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist dieser Trend besonders deutlich in den USA zu erkennen. Dort ist die Kreditvergabe durch Niederlassungen ausländischer Banken auf rund 60% aller internationalen Forderungen gestiegen. Dagegen hat die lokale Präsenz ausländischer Banken innerhalb des Euro-Raums trotz Einführung der Einheitswährung kaum zugenommen. In den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sie am meisten an Bedeutung gewonnen. In diesem Jahrzehnt ist der Anteil der Kredite, die durch Niederlassungen vor Ort arrangiert wurden, auf über 40% aller Forderungen gestiegen. Die Liberalisierung des Finanzsektors und Privatisierungsmaßnahmen, die häufig auf Finanzkrisen folgten, haben die

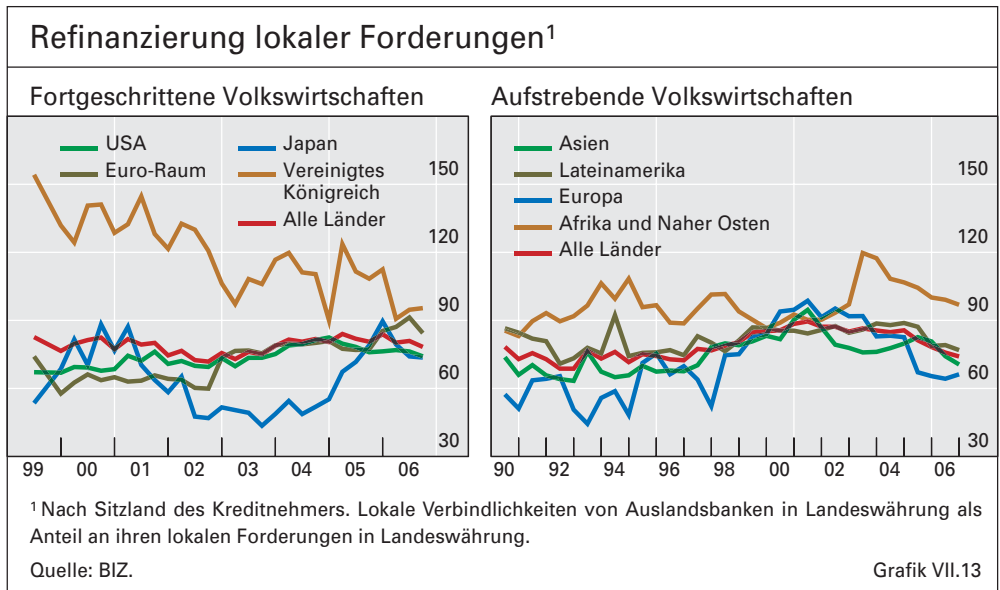
– Trend zur Präsenz vor Ort



Eröffnung von Niederlassungen im jeweiligen Land oder den Erwerb ortsansässiger Banken begünstigt. Allerdings verbergen die Gesamtgrößen beträchtliche einzelfallspezifische Unterschiede im Ländervergleich. Am stärksten haben Beteiligungen von Auslandsbanken im letzten Jahrzehnt auf dem amerikanischen Kontinent und in den aufstrebenden bzw. im Übergang befindlichen Volkswirtschaften Europas zugenommen, in geringerem Maße dagegen in Asien, Afrika und dem Nahen Osten. Dies spiegelt den allgemeinen Trend wider, dass sowohl in den Industrieländern als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein wachsender Anteil der Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor grenzüberschreitend erfolgt. Entsprechend befindet sich das Bankensystem in etlichen Ländern mittlerweile praktisch vollständig in ausländischem Besitz, so etwa in Neuseeland, Mexiko sowie einigen Ländern Mittel- und Osteuropas.

– verstärkter Rückgriff auf lokale Refinanzierungsquellen

Der Wechsel vom grenzüberschreitenden Bankgeschäft zur Errichtung international tätiger Bankinstitute zeigt sich am Umfang ihrer vor Ort refinanzierten lokalen Forderungen. Immer häufiger bedienen Auslandsbanken ausländische Märkte, indem sie durch ihre Niederlassungen Einlagen vor Ort hereinnehmen, wodurch grenzüberschreitende Verbindlichkeiten oder lokale Fremdwährungsverbindlichkeiten verdrängt werden. In den Industrieländern entspricht das Refinanzierungsvolumen vor Ort im Durchschnitt etwa 80% der lokalen Forderungen in Landeswährung. Während Niederlassungen von Auslandsbanken im Vereinigten Königreich dazu neigen, das lokale Kreditgeschäft in Pfund Sterling mit Einlagen vor Ort in Pfund Sterling uberzufinanzieren, ist es bei Niederlassungen in Japan umgekehrt. In den aufstrebenden Volkswirtschaften war Ende der 1990er Jahre ein Trend zur lokalen Refinanzierung zu beobachten (Grafik VII.13). Ganz besonders galt dies für Europa und Asien, möglicherweise als Reaktion auf Schwachstellen, die sich im Verlauf der Asien-Krise gezeigt hatten. Dieser Trend hat sich inzwischen ins Gegenteil verkehrt, wie auch Währungskrisen seltener geworden sind. Die Strategie eines ausgewogenen Ausbaus lokaler Aktiva und Passiva kann mehrere Beweggründe



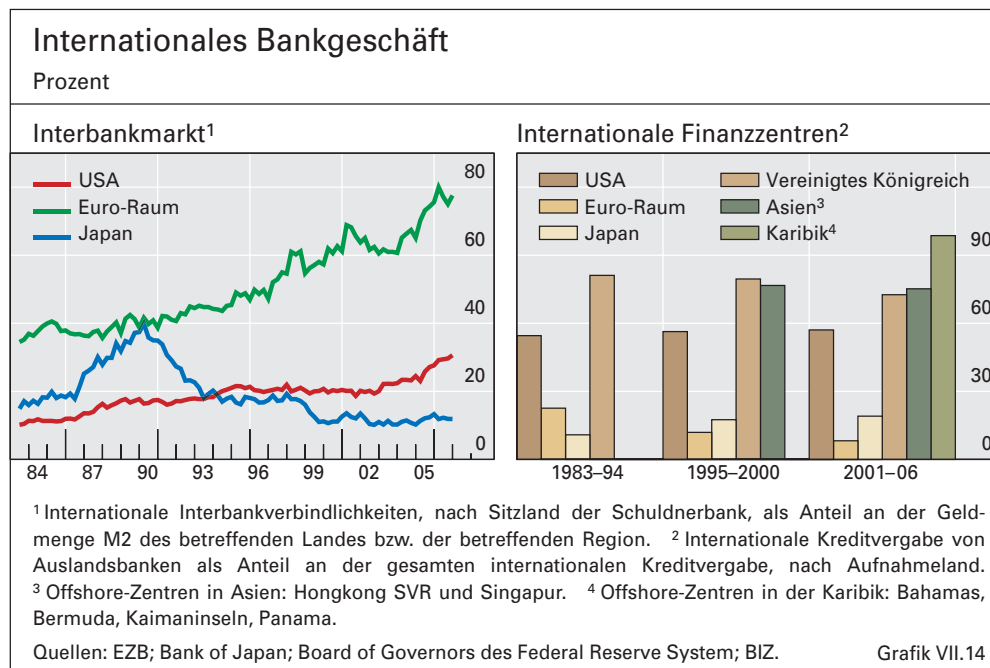
haben. Dazu zählen z.B. eine stärkere Betonung des Retail-Geschäfts (Hypothekenkredite und Kreditkarten für ortsansässige Einleger) oder die geringere Anfälligkeit für Währungsinkongruenzen und Transferrisiken. Lokale Aktiva und Passiva wachsen tendenziell parallel, unabhängig davon, ob die ausländischen Banken ihre Aktivitäten vor Ort über ein organisches Wachstum voranbringen oder Banken mit einheimischer Einlegerklientel übernehmen.

Mit über 60% machen Engagements gegenüber anderen Banken den Löwenanteil der internationalen Bankaktiva und -passiva aus. Das Interbanksegment des internationalen Bankgeschäfts ist in den meisten Ländern stetig gewachsen, und zwar sowohl in absoluter Betrachtung als auch im Vergleich zur jeweiligen inländischen Geldmenge (Grafik VII.14 links). Für europäische Banken, vor allem für diejenigen mit Sitz im Euro-Raum, ist das internationale Interbankgeschäft von besonders großer Bedeutung. Mit der Einführung des Euro erhielt der Interbankmarkt für Einlagen im einheitlichen Währungsraum großen Auftrieb und erlangte eine Schlüsselstellung bei der effizienten Allokation der Liquidität. Demgegenüber hatte die langanhaltende Schwäche der japanischen Banken zur Folge, dass diese sich ab Mitte der 1990er Jahre immer mehr vom internationalen Interbankmarkt zurückzogen.

– zunehmende Interbankaktivität

Während das internationale Bankgeschäft recht breit über die verschiedenen Länder verteilt ist, fungieren einige wenige Finanzzentren als bedeutende Drehscheiben bei der Mittelverteilung insgesamt. Kennzeichnend für diese Zentren ist der hohe Prozentsatz an ihrem internationalen Bankgeschäft, der von Instituten mit ausländischem Hauptsitz bestritten wird. Dass ein maßgeblicher Anteil des Interbankgeschäfts auf das Vereinigte Königreich und die USA entfällt, spiegelt die Stellung Londons und New Yorks als internationale Finanzzentren wider. Insbesondere das Vereinigte Königreich zieht über 20% der globalen Interbankeinlagen an, und Auslandsbanken vereinen mehr als 70% des gesamten internationalen Bankgeschäfts in diesem Land auf sich (Grafik VII.14 rechts). Zusätzlich haben sich eine Reihe von Ländern, darunter

– Entstehung von Drehscheiben



Offshore-Zentren in Asien und in der Karibik, als regionale Drehscheiben etabliert und sind zu wichtigen Intermediären für die Interbankströme zwischen den verschiedenen Regionen geworden.

Herausforderungen bei der Gestaltung der Rahmenbedingungen

Trend schafft Herausforderungen für Banken und öffentliche Instanzen

Die Internationalisierung der Finanzintermediation bringt Vorteile für die Volkswirtschaft im Herkunfts- wie im Aufnahmeland, stellt aber sowohl die einzelnen Institute als auch die zuständigen Instanzen in den Herkunfts- und Aufnahmeländern vor einige Herausforderungen. Die Finanzsysteme der Herkunfts- und der Aufnahmeländer profitieren davon, dass die Banken auf der Aktiv- wie auch der Passivseite besser diversifiziert sind und dass potenziell stabilere Finanzierungsquellen für die Wirtschaftstätigkeit zur Verfügung stehen. Die Herausforderungen sind zum einen einzelninstituts-, zum anderen systembezogen, und sie betreffen das Management der unterschiedlichen Risiken, die sich infolge der größeren Komplexität international agierender Banken ergeben. Um die Leistungsfähigkeit und die Schwachstellen international tätiger Institute sowie die Stabilität offener Finanzsysteme beurteilen zu können, müssen die zuständigen Instanzen beim Informationsaustausch und bei der Koordination von Eingriffen zusammenarbeiten, wobei die Anreize oft nicht deckungsgleich sind.

Auf Einzelinstitutsebene

International tätige Banken komplexer ...

Die stärkere Internationalisierung des Bankgeschäfts erhöht die Komplexität der einzelnen Institute. Grenzüberschreitende Aktivitäten erfordern die Anpassung an jeweils andere Kunden-, Markt- und Aufsichtskulturen sowie die Koordination zwischen unterschiedlichen Teilen derselben Organisation. Der Erfolg hängt wesentlich davon ab, ob es gelingt, unterschiedliche Unternehmenskulturen miteinander in Einklang zu bringen, Usancen aufeinander

abzustimmen und ein funktionierendes Berichtswesen und Controlling einzurichten. Dass ausländische Unternehmensteile früher mitunter unabhängig waren, kann diese Aufgabe erschweren.

Die Herausforderungen für die mit der Finanzaufsicht international tätiger Banken betrauten Stellen sind ähnlich umfangreich, jedoch anders geartet. Sie beziehen sich auf die unterschiedlichen Sichtweisen der zuständigen Instanzen im Herkunfts- und im Aufnahmeland. Für die Beobachtung der Geschäftsentwicklung und die Beurteilung des Risikoprofils der Institute sind ausreichende Informationen über deren Gesamtaktivitäten und Geschäftspraktiken unabdingbar. Natürlich gehört zu diesen Aufgaben auch die Beurteilung der Risiken, die sich aus internationalen Engagements oder aus Laufzeit- und Währungsinkongruenzen in der Gesamtbilanz eines Instituts ergeben. Ein wirksamer Aufsichtsmechanismus bedarf in entscheidendem Maße der Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Instanzen des Herkunfts- und des Aufnahmelandes für den Austausch von Informationen, Meinungen und Kenntnissen über die jeweiligen örtlichen Gegebenheiten. Umgekehrt können die Instrumentarien der Finanzaufsicht, die je nach Land anders ausgestaltet sind und angewandt werden, im Widerspruch zu den Bemühungen eines Instituts stehen, das eine integrierte Geschäftstätigkeit anstrebt, um Synergien und Diversifizierungsmöglichkeiten auszuschöpfen. Beispiele hierfür sind Unterschiede in der Klassifizierung notleidender Kredite oder bei den Vorschriften zur Risikovorsorge.

Die Komplexität erschwert außerdem ein wirkungsvolles Eingreifen, wenn eine Bank in Schwierigkeiten gerät. Um die Solvenz eines Instituts beurteilen zu können, muss der gegenwärtige und zukünftige Wert seiner Aktiva und Passiva genau geschätzt werden. Bei der raschen und genauen Bewertung illiquider oder wenig transparenter Posten ist oft der Sachverstand der lokalen Finanzaufsicht hilfreich. Wichtig ist somit eine offene Kommunikation zwischen den zuständigen Instanzen der einzelnen Länder. Zudem wird der Zugang zu Soforthilfe durch möglicherweise unterschiedliche Gepflogenheiten und gegensätzliche Anreize verschiedener Instanzen erschwert, die nationale Ressourcen ungern aufs Spiel setzen, um Auslandsgeschäfte und ausländische Gläubiger des Instituts zu unterstützen.

Die Bewältigung von Krisen wird ferner dadurch kompliziert, dass Entscheidungen über die Abwicklung im Insolvenzfall auch von nationalen Interessen und unterschiedlichen Sichtweisen der betroffenen Parteien beeinflusst werden. Es kann z.B. durchaus umstritten sein, inwieweit die lokale Kreditvergabe durch Auslandsbanken im Aufnahmeland aufrechterhalten werden sollte. Das Gleiche gilt für die Frage der Aufteilung der finanziellen Belastungen aus der Verwendung öffentlicher Mittel. Die Situation wird besonders komplex, wenn das internationale Geschäft der Bank so verteilt ist, dass sich asymmetrische Sichtweisen unter den betroffenen Instanzen ergeben. Das wäre beispielsweise dann der Fall, wenn die Aktivitäten einer international tätigen Bank im Aufnahmeland gemessen an der Größe des Instituts zwar wenig umfangreich, angesichts der geringen Größe der Volkswirtschaft des Aufnahmelandes aber für dessen Finanzsystem bedeutsam sind. Die zuständigen Instanzen der

... und
schwieriger zu
beaufsichtigen ...

... gerade in
angespannten
Situationen

beiden Länder dürften in der Frage der Schließung dann ganz unterschiedliche Standpunkte vertreten.

Auf Systemebene

Internationalisierung ...

Auch auf Systemebene bringt die zunehmende Internationalisierung des Bankgeschäfts Herausforderungen mit sich. Das gilt für die traditionelle Überwachung der Liquidität und der Kreditströme durch die Währungsbehörden ebenso wie für die Sicherstellung der Stabilität des Finanzsystems insgesamt.

... birgt Herausforderungen für die Geldpolitik ...

Dass international agierende Institute ihre Liquidität und ihre Bilanzen länderübergreifend steuern können, dürfte bisweilen die Wirksamkeit geldpolitischer Instrumente beeinträchtigen. Dank leichter zugänglicher ausländischer Finanzierungsquellen können die Banken in Zeiten anhaltender internationaler Zinsdifferenzen hochrentable Geschäftsgelegenheiten besser wahrnehmen. Eine offensive Kreditvergabestrategie dürfte außerdem zu einem größeren Angebot an niedriger verzinslichen Krediten für private Haushalte und Unternehmen führen; der Preis dafür ist jedoch ein stark erhöhtes Währungsrisiko, das schwerer einzuschätzen ist. Derartige Praktiken können die Stoßkraft geldpolitischer Instrumente schwächen und die Verfolgung der geldpolitischen Ziele erschweren. Das zeigt z.B. die Erfahrung von Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa sehr deutlich: Bis vor Kurzem waren die Bemühungen der Zentralbanken, die Kreditexpansion einzudämmen, erfolglos. Dadurch erhielten die Inlandsnachfrage und der Höhenflug der Wohnimmobilienpreise Auftrieb, und die Leistungsbilanzdefizite weiteten sich aus.

... und für den Umgang mit Systemrisiken

Aus der Perspektive einer systemorientierten Finanzaufsicht stellen international tätige Banken die Gestaltung von Maßnahmen zur Wahrung der Finanzstabilität vor Herausforderungen. Bei der Überwachung von Schwachstellen sind Herkunfts- und Aufnahmeland hier mehr oder weniger gleichermaßen gefordert. Beide müssen Szenarien auswerten, die auch das Geschehen in den Volkswirtschaften einbeziehen, in denen die von ihnen beaufsichtigten Banken besonders aktiv sind. Dagegen stoßen bei der Bekämpfung zu wenig umsichtiger Praktiken aufsichtsrechtliche Instrumente auf Kontroll- und Anreizfragen. Im Inland angewandte Maßnahmen dürften unwirksam sein, wenn ein Großteil des inländischen Bankgeschäfts auf weitgehend international ausgerichtete Institute entfällt. Außerdem kann die Koordination unter den Aufsichtsinstanzen durch unterschiedliche Perspektiven behindert werden, wenn das Geschäft im Aufnahmeland nur einen kleinen Teil der Gesamtaktivitäten der betreffenden Institute ausmacht. Darüber hinaus müssen Handhabung und Überwindung von Systemkrisen die gleichen Hürden nehmen, die oben in Bezug auf einzelne Institute hervorgehoben wurden, nämlich die Frage der Verfügbarkeit hochwertiger und aktueller Informationen, die rechtliche und operationelle Komplexität sowie Interessenkonflikte der beteiligten Instanzen. Erschwerend hinzukommen können Uneinigkeit der beteiligten Instanzen über ihre jeweiligen Zugriffsansprüche auf die Ressourcen der betreffenden Institute sowie die Aufteilung finanzieller Belastungen aus der Verwendung öffentlicher Mittel im Abwicklungsprozess.

Initiativen ergriffen

Angesichts dieser Herausforderungen sind Bemühungen im Gang, Strukturen zu schaffen, die die Risikobewertung international tätiger Banken

erleichtern und das Krisenmanagement verbessern. Konkret geht es dabei z.B. um die Einrichtung bilateraler und multilateraler Mechanismen in Gestalt regelmäßig zusammentretender Foren und um die Schaffung von Vorlagen und anderen Kommunikationshilfen, die eine gemeinsame Bewertung der Leistungsfähigkeit dieser Banken erleichtern. Oft halten die zuständigen Instanzen diese Initiativen in gemeinsamen Memoranden fest. Es gibt aber auch informellere Bemühungen, die darum nicht unbedingt weniger nützlich sind. Die Herausbildung globaler Aufsichtsstandards ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu größerer Kohärenz der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen unterschiedlicher Länder. Standards beziehen sich auf die Gestaltung aufsichtsrechtlicher Instrumente, beispielsweise für die Eigenkapitalausstattung und die Risikovorsorge. Sie tragen mit Best-Practice-Empfehlungen für ihre Anwendung aber auch zur Schaffung einer gemeinsamen Aufsichtskultur bei. Überdies sind Strukturen, die zur Verbesserung des Informationsflusses für Aufsichtszwecke geschaffen wurden, auch schon herangezogen worden, um Maßnahmen im Falle von Anspannungen im Finanzsystem zu diskutieren und zu planen. Angesichts der Komplexität der Fragen und aufgrund von Bedenken bezüglich Moral Hazard dürften diese Diskussionen gezwungenermaßen eher informellen Charakter haben.

Ungeachtet der bisher erzielten Fortschritte bleibt noch viel zu tun. Dies liegt nicht nur an der komplexen Sachlage im Hinblick auf bestimmte Banken oder an den institutionellen Rahmenbedingungen in einzelnen Ländern. Es spiegelt außerdem die Tatsache wider, dass sich mit der Weiterentwicklung des grenzüberschreitenden Bankgeschäfts auch die Herausforderungen für die Entscheidungsträger ändern.

Raum für weiteren
Fortschritt