

VI. Die Zukunft des Finanzsektors

Der Finanzsektor steht gegenwärtig vor mehreren Herausforderungen. Kurzfristig resultieren sie direkt aus der Krise. Längerfristig hängen sie mit dem Bestreben von Marktteilnehmern und Aufsichtsinstanzen zusammen, ein widerstandsfähigeres Finanzsystem zu schaffen. Anpassungen, die auf die Größe der Finanzinstitute abzielen wie auch auf Art und Umfang ihrer Geschäftstätigkeit, ihre Refinanzierungsmethoden, Risikosteuerung, Einnahmequellen sowie ihr internationales Engagement, werden dem Finanzsektor eine neue Gestalt verleihen.

Im Zuge der Krise traten strukturelle Mängel am Geschäftsmodell des Finanzsektors zutage. Seit einigen Jahrzehnten erhöhen Finanzinstitute ihre kurzfristige Profitabilität durch einen hohen Fremdfinanzierungsanteil, was zu einer starken Volatilität ihrer Ertragsentwicklung geführt hat. Eine schwache Eigenkapitalausstattung, illiquide Vermögenswerte und die Abhängigkeit von kurzfristigen Finanzierungsmitteln ließen Schwachstellen entstehen, die in den letzten Jahren hohe Verluste und systemweite Probleme verursacht haben.

Ein neues Geschäftsmodell, das sich durch umfangreichere Kapital- und Liquiditätspolster auszeichnet, würde zu einer robusteren Geschäftsentwicklung der Finanzinstitute beitragen und dadurch die Kreditversorgung der Wirtschaft stabilisieren. Für einen erfolgreichen Übergang hin zu einem solchen Geschäftsmodell sind mehrere Faktoren entscheidend. Namentlich muss das regulatorische Umfeld die Finanzinstitute für umsichtiges Geschäftsgebaren belohnen und Anreize schaffen, dass die Märkte dies ebenfalls tun. Die Finanzinstitute sind ihrerseits zur Senkung ihres betrieblichen Aufwandes und zur Umstrukturierung ihrer Refinanzierung, einschließlich der Finanzierung ihres internationalen Geschäfts, angehalten.

Dieses Kapitel stellt das aktuelle Geschäftsmodell des Finanzsektors dar und diskutiert dann seine künftige Entwicklung. Dabei wird der Finanzsektor zunächst im Hinblick auf sein Risiko-/Ertragsprofil und seine Größe mit den anderen Wirtschaftssektoren verglichen. Anschließend wird erörtert, welche Entwicklungen in diesem Sektor in nächster Zeit zu erwarten sind. Der letzte Teil des Kapitels befasst sich mit den Haupttriebkräften hin zu einem neuen Geschäftsmodell, bei dem solide Bilanzen eine nachhaltige Ertragsentwicklung ermöglichen.

Der Finanzsektor im gesamtwirtschaftlichen Vergleich

Ein Vergleich der verschiedenen Wirtschaftssektoren wirft ein unvorteilhaftes Licht auf einige charakteristische Merkmale des gängigen Geschäftsmodells im Finanzsektor. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, ist das aus diesem Modell resultierende Risiko-/Ertragsprofil unter den Erwartungen geblieben, und Anleger wurden in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannung enttäuscht. Angesichts des steigenden Anteils des Sektors an der gesamtwirtschaftlichen

Aktivität und seiner zunehmenden internationalen Ausrichtung wird es umso dringlicher, die Stabilität des Finanzsektors zu erhöhen.

Relative Ertragsentwicklung

Risikomanagement und die Steuerung des Fremdfinanzierungsgrads sind zentrale Elemente der Finanzwirtschaft. Tatsächlich basiert die Ertragsentwicklung der Finanzunternehmen auf einem Eigenkapitalhebel (Fremdkapital/Eigenkapital), der rund fünfmal so groß wie in anderen Wirtschaftsbereichen ist (Tabelle VI.1). Dank dieses großen Hebels konnten die Finanzinstitute trotz niedriger Gesamtkapitalrentabilität hohe Eigenkapitalrenditen – die für die Aktionäre ausschlaggebend sind – erwirtschaften.

Die durchschnittlichen Eigenkapitalrenditen der Finanzunternehmen ließen sich zwar mit Renditen anderer Sektoren vergleichen, waren aber weniger stabil. Da sich mit dem Fremdkapitalanteil die Konjunkturreaktivität der Eigenkapitalrenditen erhöht, waren die Aktien von Finanzunternehmen durchweg größeren Schwankungen unterworfen als diejenigen von Nichtfinanzunternehmen (Grafik VI.1 links). Außerdem haben in vielen Ländern die Finanzunternehmen über längere Zeiträume niedrigere Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet als der Rest des Marktes (Grafik VI.1 Mitte). In einigen Fällen betrug der Renditenabstand über eine gesamte Dekade 4% oder mehr pro Jahr. Obwohl Finanzaktien in einigen Dekaden höhere Renditen abwarfen, war ihr Ertrag in risikobereinigter Betrachtung in den vergangenen 40 Jahren insgesamt ähnlich oder schwächer als bei Nichtfinanzaktien (Grafik VI.1 rechts).

Zusätzlich zu ihrem hohen Fremdfinanzierungsgrad sind die Finanzunternehmen durch ihre Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen und ihre undurchsichtigen, illiquiden Engagements anfälliger für die Folgen

Ertragsentwicklung der Finanzunternehmen konkurrenzfähig ...

... aber extrem volatil ...

... und in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannungen unterdurchschnittlich

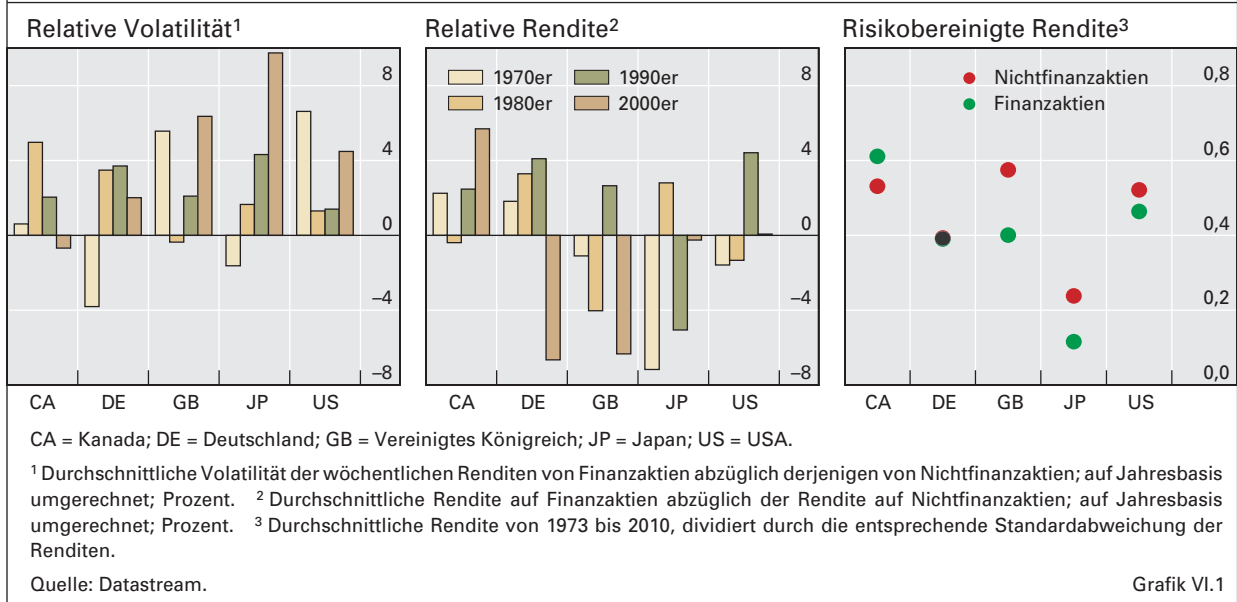
Ertragslage und Fremdkapitalhebel												
Median über Jahre und Unternehmen												
	Gesamtkapitalrentabilität ¹				Eigenkapitalrendite ²				Fremdkapitalhebel ³			
	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09
Banken	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Nichtbankfinanzinstitute	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Nichtfinanzunternehmen	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Energie	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Roh- und Werkstoffe	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Industrie	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Nichtbasiskonsumgüter	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Basiskonsumgüter	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Gesundheitswesen	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Informationstechnologie	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Telekomdienste	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7
Versorgungsbetriebe	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0

¹ Nettoertrag geteilt durch Bilanzsumme, in Prozent. ² Nettoertrag geteilt durch gesamtes Eigenkapital, in Prozent. ³ Bilanzsumme geteilt durch gesamtes Eigenkapital.

Quelle: Bloomberg.

Tabelle VI.1

Entwicklung von Finanzaktien im Vergleich

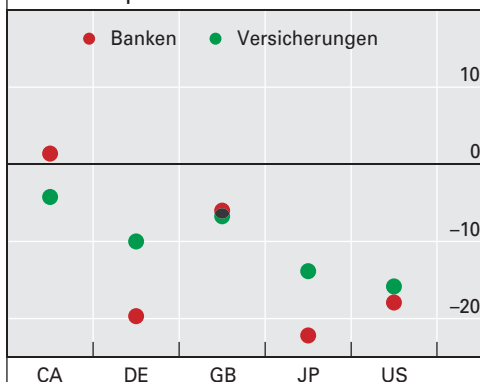


konjunktureller Abschwünge geworden. Daher haben sich Finanzaktien in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannungen besonders schlecht entwickelt. In Zeiten, in denen die Aktienrenditen insgesamt extrem niedrig waren (d.h. in den untersten 20% ihrer historischen Werte lagen), schnitten Finanztitel tendenziell noch schlechter ab als Aktien von Nichtfinanzunternehmen, und zwar auf Jahresbasis um mindestens 10 Prozentpunkte (Grafik VI.2 links). Im Vergleich dazu entwickelten sie sich in Boomphasen lediglich geringfügig besser als der Rest des Marktes (Grafik VI.2 rechts). Diese Gewinne reichten jedoch in der Regel nicht aus, um die während allgemeiner Marktturbulenzen

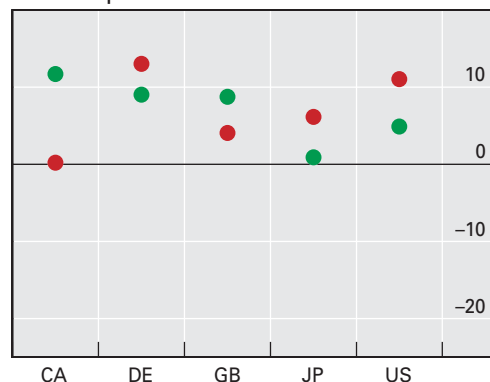
Finanzaktien in extremen Marktphasen¹

1973–2010

In Stressphasen²



In Boomphasen³



CA = Kanada; DE = Deutschland; GB = Vereinigtes Königreich; JP = Japan; US = USA.

¹ Durchschnittliche Quartalsrendite im jeweiligen Teil des Finanzsektors abzüglich derjenigen in den nicht finanziellen Sektoren; auf Jahresbasis umgerechnet; Prozent. ² Wenn die Quartalsrendite im Gesamtmarkt kleiner oder gleich dem 20. Perzentil ihrer empirischen Verteilung ist. ³ Wenn die Quartalsrendite im Gesamtmarkt größer oder gleich dem 80. Perzentil ihrer empirischen Verteilung ist.

Quelle: Datastream.

Grafik VI.2

eingefahrenen Verluste auszugleichen, was die asymmetrischen Auswirkungen illiquider Bilanzen und hoher Fremdfinanzierungsgrade auf die Aktienbewertungen widerspiegelt.

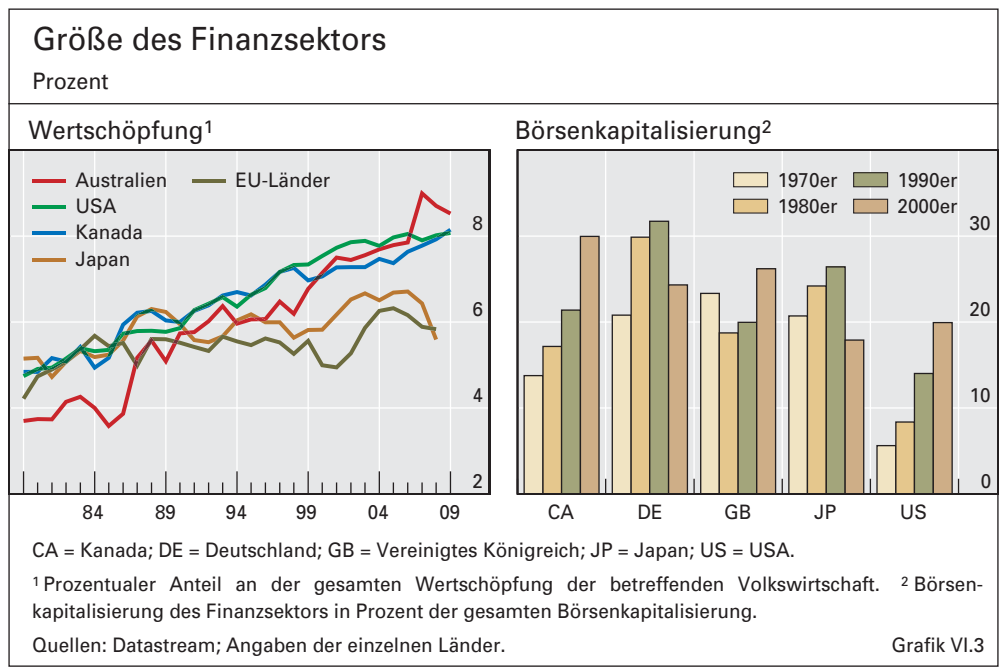
Relative Größe

Mit dem wachsenden Anteil des Finanzsektors an der gesamten Wirtschaftstätigkeit ist auch seine Stabilität für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zunehmend wichtiger geworden. Aufgrund der Fortschritte bei den Informations- und Kommunikationstechnologien und durch den Aufbau von Know-how im Finanzbereich sind der Finanzsektor und sein Anteil an der Wertschöpfung im Lauf der Zeit gewachsen. In den USA, Kanada und Australien hat sich dieser Anteil seit 1980 in etwa verdoppelt und lag im Jahr 2009 bei 8%. In Europa und Japan war das Wachstum etwas gemäßiger; hier entfallen auf den Finanzsektor aktuell rund 6% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung (Grafik VI.3 links).

Der Finanzsektor ...

Finanzunternehmen machen auch einen großen und vielfach wachsenden Anteil an den globalen Anlageportfolios aus.¹ Aufgrund sowohl organischen Wachstums als auch immer neuer Konsolidierungswellen hat sich die relative Größe der bedeutendsten Finanzunternehmen – gemessen an ihrem Gewicht in der gesamten Marktkapitalisierung der wichtigsten Aktienindizes – in zahlreichen Ländern insgesamt erhöht (Grafik VI.3 rechts). Dabei waren weltweit unterschiedliche Entwicklungsmuster zu beobachten. So war die Zunahme in Nordamerika stärker und stabiler als in Europa, während der Anteil japanischer Finanzunternehmen an der gesamten japanischen Börsenkapitalisierung seit der Finanzkrise des Landes Anfang der 1990er Jahre deutlich gefallen ist.

... wächst im Vergleich zu anderen Sektoren ...



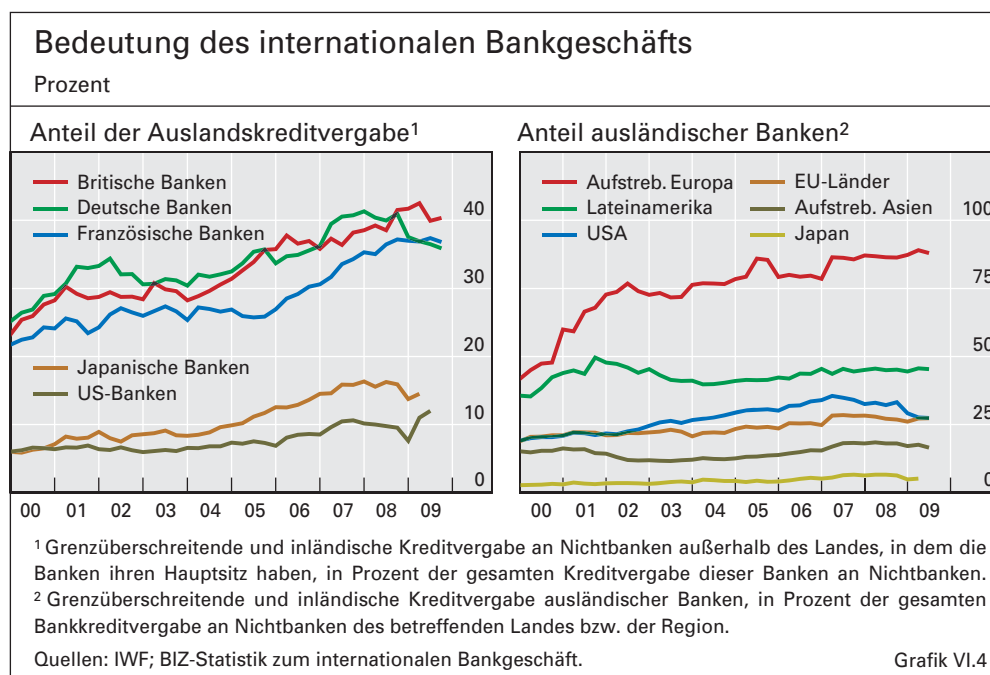
¹ Mit dem Wachstum der Bankbilanzen im Vereinigten Königreich im Vergleich zur Wirtschaftstätigkeit des Landes insgesamt beschäftigt sich die Rede von P. Alessandri und A. Haldane mit dem Titel „Banking on the state“, Bank of England, November 2009.

Zunahme des internationalen Bankgeschäfts

... und ist zunehmend international ausgerichtet

Die Stabilität des Finanzsektors gewinnt auch aufgrund der zunehmend internationalen Ausrichtung des Finanzwesens an Bedeutung. Die Ausweitung der internationalen Aktivitäten der Finanzunternehmen hat zur globalen Wirtschaftsintegration beigetragen, aber gleichzeitig auch die Gefahr internationaler Ansteckungseffekte im Falle von Marktturbulenzen erhöht. Der Anteil international vergebener Kredite – sei es über die Zentrale, über ausländische Tochtergesellschaften oder über internationale Finanzdrehscheiben – an der Gesamtkreditvergabe (d.h. der inländischen und internationalen Kredite) der Banken an Nichtbanken hat sich ausgeweitet (Grafik VI.4 links).² Bei den europäischen Kreditinstituten ist er in den vergangenen fünf Jahren deutlich gestiegen und beläuft sich gegenwärtig auf mehr als ein Drittel. In Japan und den USA hingegen vergeben die Banken weniger als 15% ihrer Kredite ins Ausland, was zum Teil mit der Größe ihrer Binnenwirtschaft zusammenhängt.

Nichtbanken finanzieren im Allgemeinen einen wesentlichen Anteil ihres Kreditbedarfs über ausländische Banken, wenngleich dieser Anteil von Land zu Land variiert (Grafik VI.4 rechts). Am oberen Ende des diesbezüglichen Spektrums befinden sich die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, in denen mehr als 80% der Bankkredite bei Instituten mit Hauptsitz im Ausland aufgenommen werden. Am unteren Ende befindet sich Japan, wo die Kreditnehmer nur gerade 5% ihrer Mittel bei ausländischen Kreditinstituten aufnehmen.



² Die verschiedenen Ausprägungen der internationalen Bankkreditvergabe sind mit den unterschiedlichen Währungs-, Refinanzierungs- und Länderrisiken sowie Risiken auf Bankkonzernebene verbunden. S. P. McGuire und N. Tarashev, „Bank health and lending to emerging markets“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2008, R. McCauley, P. McGuire und G. von Peter, „The architecture of global banking: from international to multinational?“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2010, und Committee on the Global Financial System, „Funding patterns and liquidity management of internationally active banks“, *CGFS Papers*, Nr. 39, Mai 2010.

Zwischen diesen beiden Extremen liegen die USA und die EU-Länder, wo ausländische Banken rund ein Viertel der gesamten Kreditnachfrage bedienen. Entgegen der landläufigen Meinung, dass ausländische Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften eine bedeutende Rolle spielen, liegt ihr Anteil an der Kreditvergabe in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bei unter 20%.

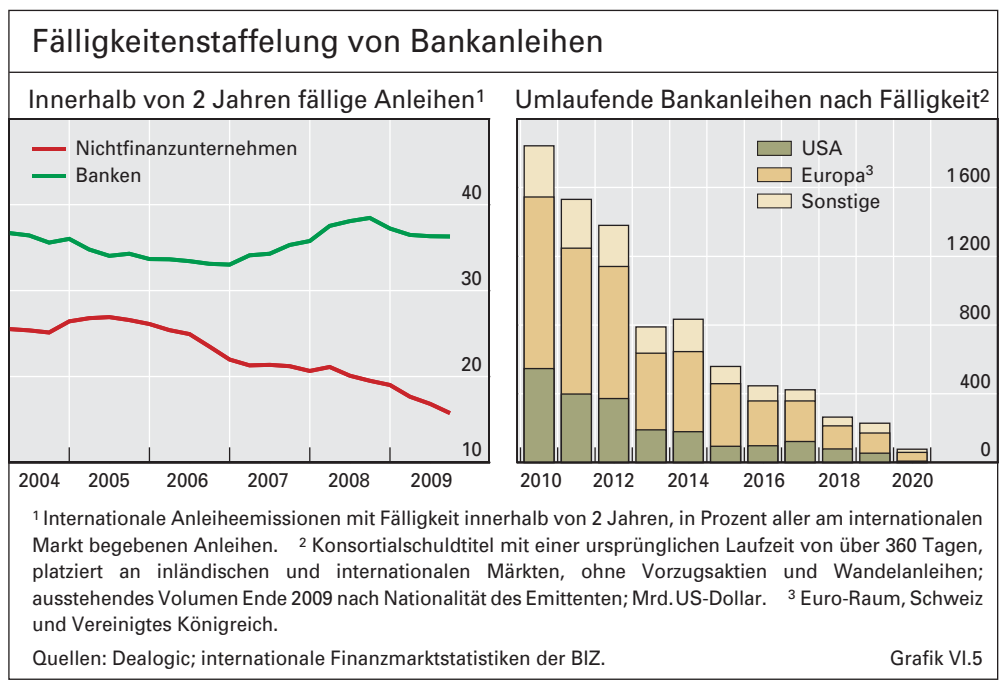
Entwicklung des Finanzsektors in nächster Zeit

In nächster Zeit wird die Entwicklung des Finanzsektors maßgeblich von den Nachwirkungen der Krise und den damit zusammenhängenden staatlichen Maßnahmen bestimmt werden. Gegenwärtig müssen sich die Finanzunternehmen mit der Ungewissheit bezüglich des wirtschaftlichen Umfelds nach der Krise und der zu erwartenden Änderungen des aufsichtsrechtlichen Rahmens auseinandersetzen. Hinzu kommt, dass der Erholungsprozess durch den jüngsten Anstieg der effektiven Refinanzierungskosten gebremst wurde. Auslöser für diesen Anstieg war die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Nachhaltigkeit der jüngsten kräftigen Erhöhung der Bankgewinne und der Konsequenzen der finanziellen Forderungspositionen gegenüber angeschlagenen Staaten gewesen (Kapitel II). Mittel- und längerfristig betrachtet, müssen sich die Finanzunternehmen drei wesentlichen Herausforderungen stellen: Refinanzierung eines Großteils ihrer Verbindlichkeiten; Beendigung ihrer Abhängigkeit von den staatlichen Hilfsmaßnahmen; Sanierung ihrer Bilanzen und Reduktion des betrieblichen Aufwands.

Kurzfristige Herausforderungen:

Das Laufzeitenprofil der von den Banken begebenen Anleihen hat sich im Verlauf der Krise verkürzt. Zeitweise waren die Finanzinstitute – im Gegensatz zu Schuldner aus anderen Sektoren – von einer Knappheit des Kapitalangebots betroffen, sodass sie lediglich kurzfristige Schuldtitel begeben konnten (Grafik VI.5 links). Infolgedessen werden sie in den nächsten zwei Jahren einen

– Refinanzierung



sehr hohen Refinanzierungsbedarf haben, da in dieser Zeit Anleihen im Gesamtwert von \$ 3 Bio. fällig werden (Grafik VI.5 rechts).

Dabei wird die Refinanzierung in einem Umfeld erfolgen, das sich radikal von demjenigen unterscheidet, in dem die Bilanzen ausgeweitet wurden und die Banken auf Verbriefungen zurückgreifen konnten. Die Zinsaufschläge für Bankanleihen waren zuletzt erheblich höher als vor der Krise. Im mittleren Laufzeitenbereich lagen sie zwischen 50 und 200 Basispunkten und waren damit zehnmal so hoch wie vor 2007. Die Konkurrenz der Banken um Mittel am Anleihemarkt wird in einem Umfeld stattfinden, das von einem steigenden Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte und schließlich einem Abbau der Staatsanleihebestände von Zentralbanken geprägt sein wird. Banken, denen es nicht gelingt, neue Refinanzierungsquellen zu erschließen, werden auf lange Sicht schrumpfen müssen.

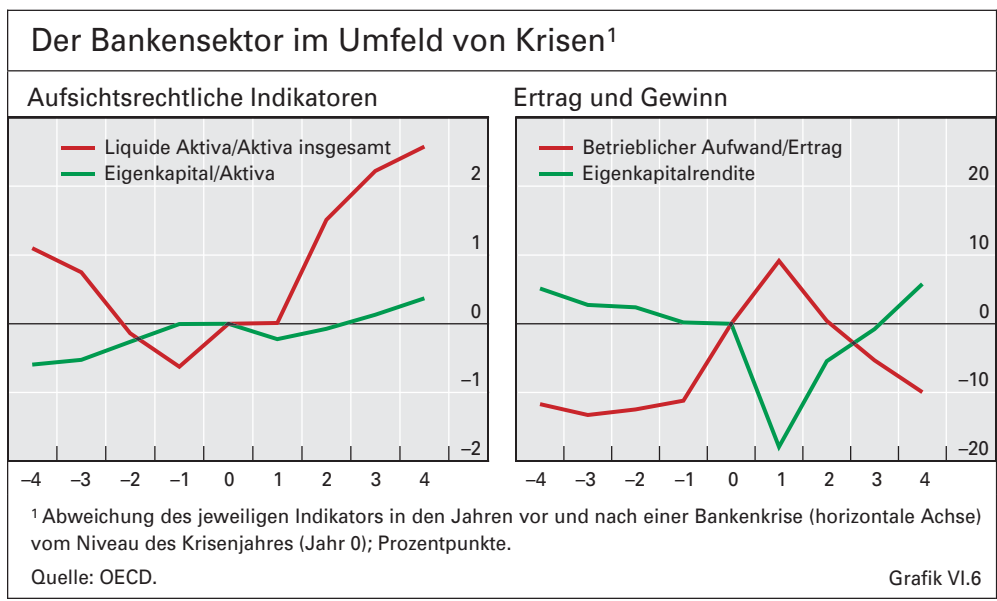
Die zweite große Herausforderung für den Finanzsektor ergibt sich aus dem letztendlichen Auslaufen der staatlichen Hilfsmaßnahmen. Die als Reaktion auf die Krise ergriffenen außerordentlichen Maßnahmen trugen zur Eindämmung der Unsicherheit bei und lieferten die notwendige Unterstützung für die Märkte und Finanzinstitute. Allerdings kann die Lage erst dann wieder als normal gelten, wenn diese Hilfen in vollem Umfang zurückgeführt worden sind. Bislang haben lediglich einige der Maßnahmen an Bedeutung verloren. Beispielsweise ist die Nachfrage der Banken des Euro-Raums nach den längerfristigen Repo-Geschäften der EZB gesunken, und die Commercial Paper Funding Facility in den USA wurde ebenfalls weniger in Anspruch genommen.

Darüber hinaus gibt es Hinweise, dass die noch bestehenden Maßnahmen weiterhin die Refinanzierungskosten der Banken beeinflussen. Gemessen an der stufenweisen Verbesserung der Bankratings wirkt sich staatliche Unterstützung möglicherweise sogar stärker aus als vor der Krise. Nach Angaben von Moody's bewirkte die staatliche Unterstützung im Jahr 2009 für die 50 größten Banken im Durchschnitt eine Ratingverbesserung um drei Stufen (von A3 auf Aa3), verglichen mit einer Verbesserung um zwei Stufen (von A1 auf Aa2) im Jahr 2006. Ferner waren noch im Dezember 2009 rund ein Viertel aller Anleihen, die von Banken mit überdurchschnittlichen CDS-Spreads begeben wurden, mit einer staatlichen Garantie in irgendeiner Form ausgestattet. Infolge der Kapitalspritzen für notleidende Banken bestehen außerdem bei einer Reihe wichtiger Institute weiterhin umfangreiche staatliche Beteiligungen. Diese dürften erst bei einer Verbesserung der Ertragsentwicklung der betreffenden Institute nach und nach zurückgeführt werden. Hinzu kommt, dass die Zentralbanken nach wie vor umfangreiche Portfolios von Vermögenswerten halten, die zur Unterstützung bestimmter Märkte – z.B. des Marktes für verbrieft Hypotheken – angekauft wurden.

Die dritte Herausforderung für den Finanzsektor ist die Sanierung der Bilanzen und die Steigerung der Ertragskraft. Im Anschluss an Krisenphasen erfolgt die Sanierung des Bankensektors in der Regel sehr schnell. Insbesondere werden innerhalb von vier Jahren nach Krisenbeginn die Liquiditätsreserven wieder aufgebaut und der betriebliche Aufwand verringert (Grafik VI.6). Nach der Krise der nordischen Länder in den 1990er Jahren beispielsweise senkten die nordischen Banken ihre Kosten durch Konsolidierungsmaßnahmen, Schließung

– Auslaufen
staatlicher
Hilfsmaßnahmen

– Steigerung der
Ertragskraft



von Geschäftsstellen und Personalabbau.³ Im Allgemeinen sind solche Maßnahmen von dem Bestreben geleitet, durch konkurrenzfähige Eigenkapitalrenditen die Gunst der Anleger wiederzugewinnen (Grafik VI.6 rechts). Darüber hinaus zeigen frühere Erfahrungen, dass die Finanzinstitute die Erholung nach einer Krise auch durch die realistische Darstellung ihrer Finanzlage gegenüber den Aufsichtsinstanzen unterstützen und die Märkte überzeugen können, dass sie das Problem der Überkapazitäten des Sektors effektiv anpacken.⁴

Konvergenz in Richtung eines neuen Geschäftsmodells

Sowohl die Marktteilnehmer als auch die Aufsichtsinstanzen fordern eine strukturelle Überarbeitung des Geschäftsmodells des Finanzsektors. Dank einer erhöhten Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte und strengerer Prüfungen der Ratingagenturen werden die Risiken von Finanzunternehmen inzwischen stringenter und differenzierter beurteilt. Mit Blick auf die Zukunft wird es entscheidend darauf ankommen, dass die verantwortlichen Aufsichtsinstanzen die aktuellen Forderungen in Regelungen umsetzen, die die Widerstandsfähigkeit des Sektors stärken und die Grundlage für nachhaltige Erträge bilden. Solche Vorschriften würden die Finanzinstitute dazu bewegen, umfangreichere Liquiditäts- und Kapitalpolster zu halten und sich auf verlässliche Refinanzierungsquellen zu stützen.

Überarbeitung des Geschäftsmodells des Finanzsektors ...

Triebkräfte des Konvergenzprozesses

Der Übergang zu einem neuen Geschäftsmodell für den Finanzsektor wird von den Ratingagenturen, den Marktteilnehmern und den Aufsichtsinstanzen vorangetrieben. Seit dem Ausbruch der Krise bekräftigen die Ratingagenturen,

³ Für einen ausführlichen Vergleich der Strategien zur Bewältigung der aktuellen Krise mit jenen zur Bewältigung der nordischen Krise s. C. Borio, B. Vale und G. von Peter, „Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?“, *BIS Working Papers*, Nr. 311, Juni 2010.

⁴ S. BIZ, *63. Jahresbericht*, Juni 1993, Kapitel VII.

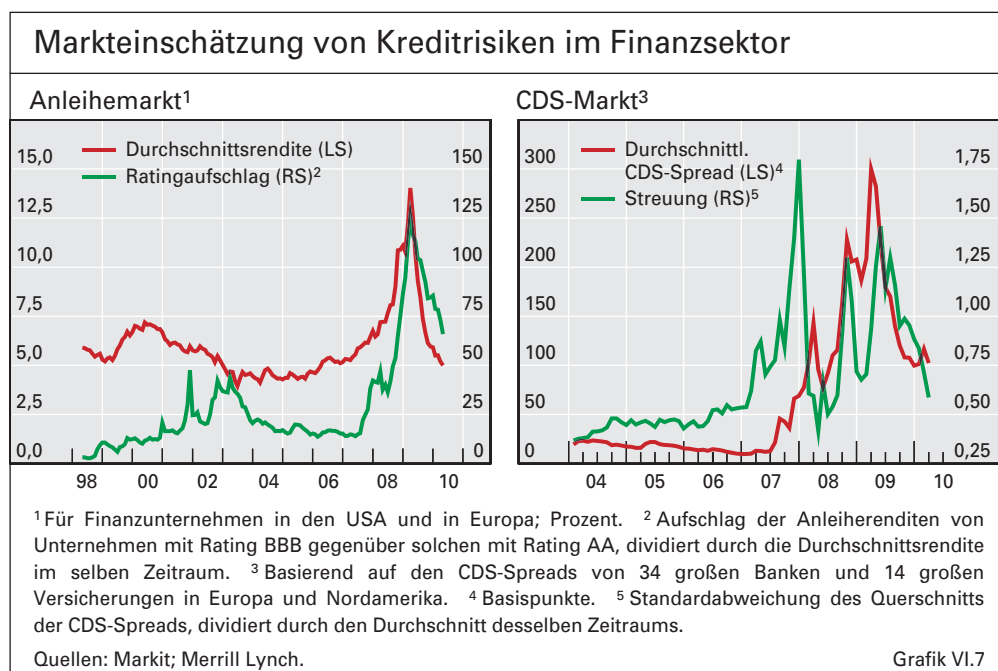
dass ihren Ratings künftig eine strengere Prüfung der Finanzinstitute zugrunde liegen wird. Tatsächlich werden die Elemente des Bankgeschäfts, die stark von der Funktionsfähigkeit und der Stimmung der Märkte abhängen, allmählich strenger geprüft. Dazu zählen etwa große Handelsgeschäfte und kurzfristige Kapitalmarktfinanzierungen. Außerdem wird bei der Festsetzung von Kreditratings inzwischen verstärkt auf eine stabile Reputation sowie auf Besicherungsvorkehrungen geachtet.

... gefordert von
Marktteilnehmern ...

Die Marktteilnehmer haben ihre Risikobeurteilung in Bezug auf Engagements bei Finanzinstituten ebenfalls geändert. Zusätzlich zu Informationen der Ratingagenturen fließen zunehmend quantitative Analysen auf der Grundlage von Marktdaten und Informationen der Aufsichtsinstanzen in die Beurteilung des Risikos ein. Dadurch reagieren die Refinanzierungskosten der Finanzunternehmen nun stärker auf das Kreditrisiko. Dies zeigt sich zum Beispiel daran, dass zwar die Renditenindizes von Bankanleihen in den USA und Europa gesunken sind, die Renditendifferenz zwischen Papieren risikoreicherer und jenen von relativ sicheren Kreditinstituten aber weiterhin groß ist (Grafik VI.7 links). Diese Differenz hat sich zwar gegenüber dem Höchststand während der Krise verringert, bleibt aber (normalisiert mit der Durchschnittsrendite) größer als im Zeitraum von 1998 bis 2008. Am CDS-Markt war eine ähnliche Entwicklung zu beobachten, allerdings über einen kürzeren Zeitraum (Grafik VI.7 rechts).

Der Druck der Märkte hat die Finanzinstitute bereits dazu gezwungen, ihre Bilanzen robuster auszurichten. Dennoch reichten die jüngsten Bemühungen der Banken zur Aufstockung ihrer Liquiditätspolster und zur Erschließung neuer stabiler Refinanzierungsquellen nicht aus, um wachsende Anspannungen an den Interbankmärkten im Mai 2010 zu verhindern (Kapitel II). Überhaupt dürfte angesichts der Erfahrung, dass Finanzmärkte den Konjunkturzyklus verstärken, die Wachsamkeit der Marktteilnehmer in der nächsten Boomphase wohl wieder nachlassen. Daher müssen die Aufsichtsinstanzen bei der jüngsten, von den Märkten durchgesetzten stärkeren Disziplin ansetzen und diese

... und
Aufsichtsinstanzen

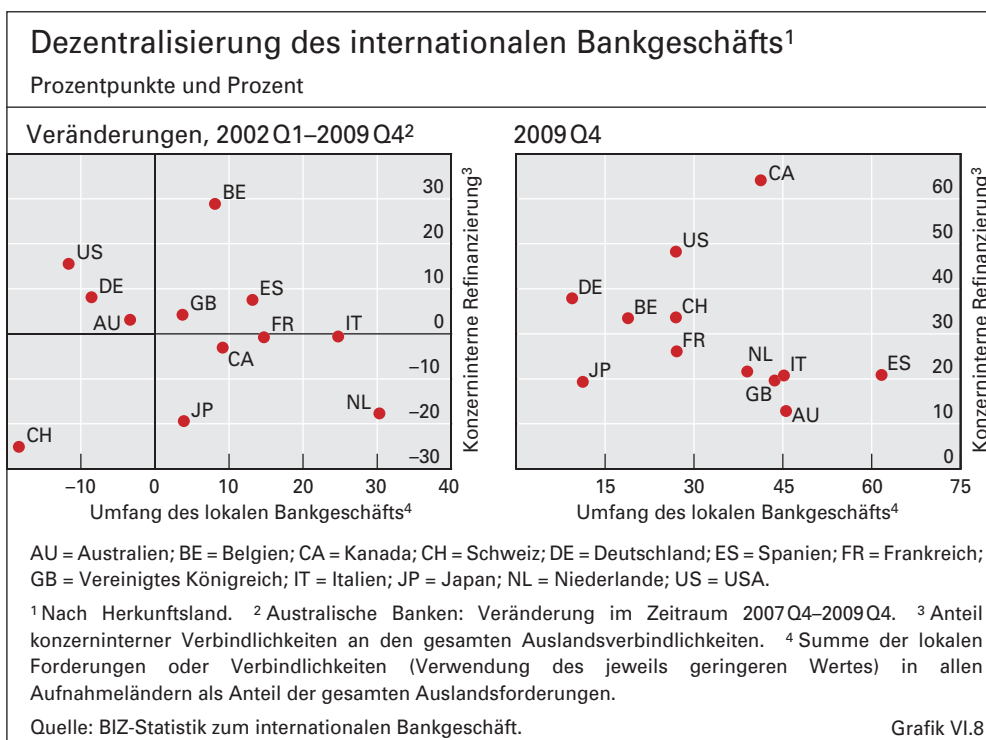


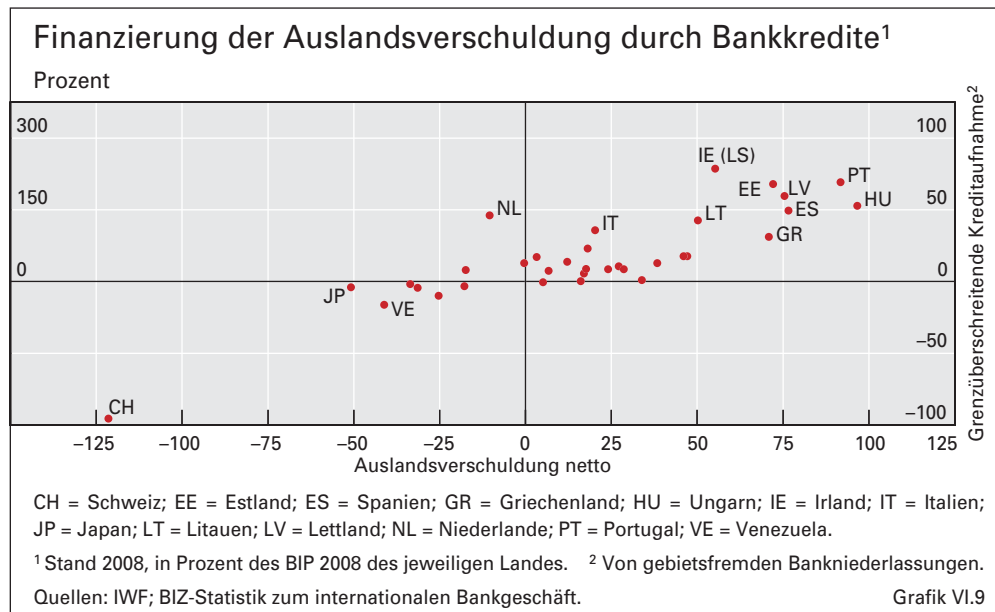
weiter ausbauen, um so die strukturelle Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu erhöhen.

Aktuell bemühen sich die Regulierungsinstanzen um eine Verbesserung des Risikomanagements, der Führungsstrukturen und der Transparenz im Bankensektor. Zudem soll die Möglichkeit einer geordneten Abwicklung großer und international tätiger Banken geschaffen werden (Kapitel I). Die vorgeschlagenen Änderungen werden zu einem Ausbau des Umfangs und der Qualität des Eigenkapitals und der Liquiditätspolster führen und den Fremdfinanzierungsgrad der Institute begrenzen. Im Einklang mit dem neuen Fokus der Marktteilnehmer werden diese Reformen zu einem aufsichtsrechtlichen Rahmen führen, der Risiken umfassender berücksichtigt und die Bedeutung des Kernkapitals erhöht. Außerdem sollen durch eine internationale Zusammenarbeit, die auf die Verbesserung der Transparenz und Vergleichbarkeit der Bilanzen von Finanzinstituten abzielt, einheitliche Wettbewerbsbedingungen geschaffen, die Marktdisziplin gefördert und die Möglichkeiten zu Aufsichtsarbitrage eingeschränkt werden.

Auf dem Weg zu einer verbesserten Refinanzierung und Liquiditätssteuerung

Stabile Refinanzierungsquellen und umfangreiche Liquiditätspolster sorgen für eine robustere Ertragsentwicklung im Finanzsektor. In Stressphasen erhöhen sie das Vertrauen der Märkte in die Fähigkeit der Banken, ihre Geschäftstätigkeit weiterhin zu refinanzieren oder ihre Bilanzen zu geringen Kosten zu verkürzen. Dieses Vertrauen, das durch eine höhere Transparenz der Bilanzen zusätzlich gefestigt wird, ist für die Finanzintermediation von entscheidender Bedeutung. Wenn es schwindet, kommen die zentralen Finanzmärkte zum Erliegen, und Institute, die im Grunde solide sind, können rasch erheblichen Schaden nehmen.





Verstärkte
Refinanzierungs-
und Liquiditätsrisi-
ken

Die vergangene Krise hat von Anfang an die Mängel im Refinanzierungs- und Portfoliomanagement der Banken offengelegt. Als die finanziellen Verluste zunahm, wurde die Unsicherheit der Marktteilnehmer durch den Mangel an Informationen über illiquide Bilanzen der Banken noch verstärkt. Dadurch vergrößerten sich die Schwierigkeiten derjenigen Banken, die von den stimmungsanfälligen kurzfristigen Kapitalmärkten abhängig waren, und dies führte zu einem Teufelskreis.⁵

Die Liquiditäts- und Refinanzierungsprobleme der Banken waren auf internationaler Ebene, wo die größten Informationslücken bestehen, besonders akut. Als Reaktion auf die schwerwiegenden Störungen am Devisenwapmarkt intervenierten die Zentralbanken und stellten im Jahr 2008 als Notmaßnahme in beispiellosem Umfang Swapfazilitäten zur Verfügung. Ähnliche Anspannungen waren auch in jüngerer Zeit zu beobachten und machten im Mai 2010 erneut eine Zuführung von Liquidität durch die Zentralbanken erforderlich. Außerdem kam es in Ländern, in denen Auslandsbanken eine wichtige Rolle spielen, zu Beeinträchtigungen der Finanzintermediation, da diese Banken in ihren Herkunftsländern oder in Drittländern Spannungen ausgesetzt waren. Jeder dieser Fälle hat die Forderung nach einem dezentraleren Modell für das internationale Bankgeschäft bestärkt, bei dem die Refinanzierung, Vergabe und Überwachung von Krediten vermehrt im selben Land stattfinden.

Dezentralisierung
des internationalen
Bankgeschäfts ...

Inwiefern die Kreditinstitute ihre internationalen Geschäftsmodelle im Laufe der Jahre angepasst haben, ist von Land zu Land unterschiedlich. Kanadische, niederländische und japanische Banken haben sich in Richtung eines dezentraleren Modells entwickelt, das durch eine verstärkte Refinanzierung von Auslandskrediten an den lokalen Märkten und eine geringere Abhängigkeit von konzerninternen Transfers gekennzeichnet ist (Grafik VI.8 links).

⁵ Empirische Belege dafür, dass stabile Finanzierungsquellen die Renditen von Finanzaktien erhöhen und die Widerstandsfähigkeit der Banken stärken, finden sich in A. Beltratti und R. Stulz, „Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation“, *NBER Working Papers*, Nr. 15180, Juli 2009, sowie R. Huang und L. Ratnovski, „Why are Canadian banks more resilient?“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/09/152, Juli 2009.

Banken mit Hauptsitz in den USA, Deutschland und Australien gingen den entgegengesetzten Weg. Dadurch ist es bei der Dezentralisierung der nationalen Bankensysteme zu erheblichen Divergenzen gekommen (Grafik VI.8 rechts).

Aus Sicht der Kreditnehmer resultieren aus jedem Schritt in Richtung Dezentralisierung des internationalen Bankgeschäfts sowohl Nutzen als auch Kosten. Beispielsweise ließe sich durch ein dezentraleres Modell zwar die Binnenwirtschaft besser gegen Beeinträchtigungen, denen international tätige Banken in anderen Ländern ausgesetzt sind, abschotten. Gleichzeitig hätte dies aber auch einen niedrigeren Diversifikationsgrad und somit eine geringere Absicherung gegen nationale Schocks zur Folge. Wenn dann noch eine umfangreiche Nettoauslandsverschuldung durch grenzüberschreitende Kreditaufnahme finanziert wird (Grafik VI.9 rechts oben), müsste eine eventuelle Verringerung dieser Mittelströme durch andere Finanzierungsquellen ausgeglichen werden.

Die Zielkonflikte bei der Entwicklung in Richtung eines dezentralisierteren internationalen Bankgeschäfts führen vor Augen, dass sich nicht alle Risiken durch institutionelle Neuorganisation eliminieren lassen. Risiken, die mit der Steuerung von Liquidität und der Refinanzierung zusammenhängen, müssen durch umfangreichere Liquiditätspolster und eine Stärkung stabiler Refinanzierungsquellen – wie Privatkundeneinlagen – gemindert werden.

Höheres Eigenkapital: Gibt es einen Zielkonflikt zwischen Widerstandsfähigkeit und Ertragskraft?

Der Erfolg aufsichtsrechtlicher Reformen hängt davon ab, ob die Zielsetzungen der Aufsichtsinstanzen und die Anreize für die Finanzinstitute in Einklang gebracht werden können. Entgegen einer häufig vorgebrachten Behauptung finden empirische Untersuchungen der letzten Jahre keinen Beleg dafür, dass es in der Boomphase einen Zielkonflikt zwischen der Eigenkapitalausstattung der Banken und deren Eigenkapitalrenditen gab; während der Krise war jedoch sehr wohl ein Zusammenhang zwischen niedrigen Eigenkapitalquoten und hohen Verlusten erkennbar. Außerdem ergibt eine stilisierte Analyse der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung einer repräsentativen Bank, dass die Kapitalmärkte selbst zur Gewährleistung nachhaltig hoher Erträge im Finanzsektor beitragen können, indem sie die langfristige Widerstandsfähigkeit von Instituten mit einer solideren Eigenkapitalbasis honorieren. Die Anleger müssen sich zudem darüber im Klaren sein, dass die in jüngster Zeit erzielten Nettoerträge der Banken durch staatliche Garantien künstlich erhöht worden sind. Ferner wird sich der Sektor mit dem Problem der Überkapazitäten befassen müssen, bevor seine Rentabilität wirklich nachhaltig werden kann.

Die Entwicklung von 40 großen Banken während der letzten Boomphase lässt keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen Eigenkapitalrenditen und Kapitalausstattung erkennen. Die Banken, die von 2004 bis 2006 eine niedrige Gesamtkapitalrentabilität aufwiesen, erhöhten ihren Fremdfinanzierungsanteil zur Erzielung einer wettbewerbsfähigen Eigenkapitalrendite. Diese Banken wiesen relativ geringe Eigenkapitalquoten auf, erzielten aber keine höheren Eigenkapitalrenditen als Banken mit einer stärkeren Kapitalbasis (Grafik VI.10 links). Wenn also höhere Eigenkapitalquoten zu höherer Widerstandsfähigkeit

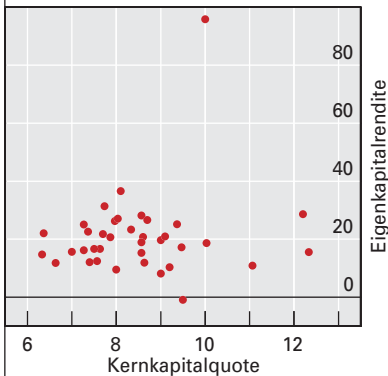
... beinhaltet
Zielkonflikte

Solide Eigenkapital-
ausstattung ist
mit hohen Erträgen
vereinbar ...

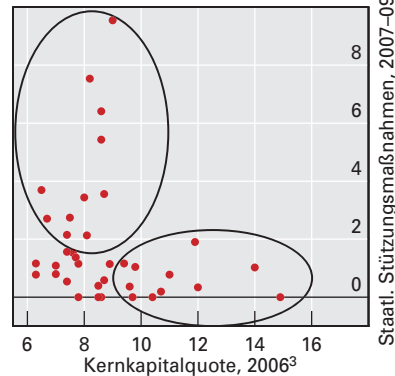
Ausgangslage vor und Entwicklung während der Krise von 40 großen Banken

Prozent

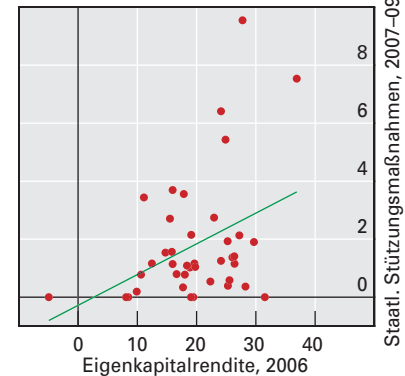
Eigenkapital und Rendite, 2004–06¹



Eigenkapital und Widerstandskraft



Rendite und Widerstandskraft⁴



¹ Durchschnittswerte. ² Summe des Wertes festverzinslicher, Eigenkapital- und hybrider Instrumente, die im Zeitraum Mitte 2007 bis Ende 2009 begeben wurden, sowie der im selben Zeitraum verkauften Vermögenswerte, in Prozent der Gesamtverbindlichkeiten 2006. ³ Jahresende. ⁴ Die Steigung der Linie, die auf einer Regression nach der Methode der kleinsten Quadrate beruht, ist auf 95%-Konfidenzniveau statistisch signifikant.

Quellen: Bankscope; Bloomberg; Meldungen der Unternehmen.

Grafik VI.10

führen, gibt es anscheinend keinen Zielkonflikt zwischen mehr Sicherheit und hohen Erträgen.

... und stärkt zudem die Widerstandsfähigkeit

Tatsächlich hat die Krise gezeigt, dass höhere Eigenkapitalquoten die Widerstandsfähigkeit der erfolgreichsten unter den 40 untersuchten Banken gestärkt haben (Grafik VI.10 Mitte). Die Banken, die im Jahr 2006 über eine solide Eigenkapitalausstattung verfügten, benötigten von 2007 bis 2009 nur in begrenztem Ausmaß Unterstützung in Form staatlicher Rettungsmaßnahmen. Noch zentraler ist die Einsicht, dass nur Banken, die 2006 niedrige Eigenkapitalquoten aufwiesen, während der Krise in großem Umfang öffentliche Hilfe in Anspruch nehmen mussten. Dieses Muster ist klar erkennbar, obwohl wichtige zusätzliche Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der Banken in der Krise – wie z.B. der Umfang ihrer Liquiditätsreserven – unberücksichtigt bleiben.⁶

Unterstützung nachhaltig hoher Erträge ...

Darüber hinaus hat die Krise vor Augen geführt, wie außerordentlich instabil die Bankgewinne sind. So benötigten die Institute, die unmittelbar vor Ausbruch der Krise hohe Eigenkapitalrenditen erzielt hatten, im Krisenverlauf umfangreiche staatliche Unterstützung (Grafik VI.10 rechts). Dies verdeutlicht die strukturelle Fragilität der Geschäftsmodelle der Banken und ist konsistent mit dem langfristigen Bild, das sich aus Tabelle VI.1 sowie Grafik VI.1 und Grafik VI.2 ergibt: Die hohen Aktienrenditen im Bankensektor waren nicht nachhaltig, da sie auf hohen Fremdfinanzierungsquoten sowie dem Eingehen von Risiken beruhten, die in einer Stressphase nicht mehr tragbar waren.

... durch robuste Bilanzen ...

In Zukunft sollten umfangreiche Eigenkapitalpolster eine robuste Ertragsentwicklung der Finanzinstitute fördern. Wenn die Märkte diese Widerstandsfähigkeit würdigen, werden die Refinanzierungskosten sinken, wodurch die

⁶ Weitere Belege dafür, dass höhere Eigenkapitalquoten eine robustere Ertragsentwicklung in Krisenphasen fördern, finden sich in A. Beltratti und R. Stulz, „Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation“, *NBER Working Papers*, Nr. 15180, Juli 2009, sowie K. Buehler, H. Samandari und C. Mazingo, „Capital ratios and financial distress: lessons from the crisis“, *McKinsey Working Papers on Risk*, Nr. 15, Dezember 2009.

Gesamtkapitalrentabilität im Finanzsektor steigen wird. Und da durch die höhere Eigenkapitalquote der Fremdfinanzierungsgrad begrenzt wird, werden die Finanzinstitute in guten Zeiten weniger leicht hohe Eigenkapitalrenditen erzielen können, die mit hohen Verlusten in schlechten Zeiten bezahlt werden müssen.

Tatsächlich könnten niedrigere Eigenkapitalrenditen sowohl aus Sicht der langfristigen Anleger als auch für die Gesamtwirtschaft wünschenswert sein. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen (Grafik VI.10 rechts) werden die Anteilseigner möglicherweise niedrigere, aber stabilere Eigenkapitalrenditen bevorzugen, die in risikobereinigter Betrachtung höhere Erträge liefern dürften. Was die Gesamtwirtschaft betrifft, so würde eine Stabilisierung des Finanzsektors dem Entstehen von Finanzkrisen entgegenwirken und die durch solche Krisen entstehenden Kosten verringern.

Außerdem würde eine Senkung von Eigenkapitalrenditen, deren hohes Niveau auf expliziten oder impliziten staatlichen Garantien beruht, das reibungslose Funktionieren des Finanzsektors begünstigen. Wie bereits erwähnt, hat sich infolge der staatlichen Rettungsmaßnahmen das durchschnittliche Rating der Agentur Moody's für die 50 größten Banken um drei Stufen erhöht. Legt man das Niveau der CDS-Spreads der Banken im Jahr 2009 zugrunde, ergibt sich aus dieser Höhereinstufung ein Rückgang der Refinanzierungskosten um 1 Prozentpunkt, was wiederum einen Anstieg der Eigenkapitalrenditen bewirkt. Dies kommt einer Subventionierung gleich, wodurch die Erträge des Sektors künstlich hoch gehalten werden und die wirtschaftliche Entscheidungsfindung verzerrt wird. Daher würde eine solidere Eigenkapitalbasis nicht nur die Widerstandskraft der Institute stärken, sondern durch eine Senkung der Eigenkapitalrendite auch die verzerrende Wirkung staatlicher Unterstützung begrenzen.

Inwiefern sich die Auswirkungen der staatlichen Unterstützung auf eine repräsentative Bank durch eine solidere Eigenkapitalausstattung ausgleichen lassen, wird durch eine grobe Überschlagsrechnung deutlich (s. Kasten). Die Eigenkapitalrendite läge selbst bei sehr weit reichenden Erhöhungen der Eigenkapitalquote höher als im Falle der ursprünglichen Eigenkapitalausstattung ohne Unterstützung in Form staatlicher Garantien. In Grafik VI.A links entspricht dies dem Bereich von Erhöhungen der Eigenkapitalquote, in dem die durchgezogenen grünen Linien über den gestrichelten Linien liegen. Konkret bedeutet dies, dass – sofern der Kapitalmarkt den Aufbau widerstandsfähiger Bilanzen in hohem Maße honoriert – sich eine Erhöhung des Eigenkapitals um bis zu 150% weniger stark auf die Eigenkapitalrendite auswirken würde als die Rücknahme der staatlichen Unterstützung (Grafik VI.A links unten).

Die Bank kann die im Vergleich zur Fremdfinanzierung höheren Kosten für Eigenkapital durch Einsparungen beim betrieblichen Aufwand oder eine Erhöhung der Kreditzinsen erreichen (Grafik VI.A rechts). Vorausgesetzt, der Kapitalmarkt honoriert die Verbesserung der Widerstandsfähigkeit einer Bank deutlich, wäre die benötigte Kürzung des betrieblichen Aufwands gering. So ist eine solche Kürzung, die die Eigenkapitalrendite bei einer Erhöhung des Eigenkapitals um bis zu 120% auf ihrem ursprünglichen Niveau halten würde, geringer

... und Honorierung
umsichtigen
Verhaltens durch
die Kapitalmärkte

Eigenkapitalausstattung und Ertragskraft einer repräsentativen Bank

Wie würden sich strengere Eigenkapitalanforderungen auf die Gewinne der Banken auswirken, und wie würden die Banken auf solche Anforderungen reagieren? Der vorliegende Kasten versucht, quantitative Antworten auf diese Fragen zu geben und diese zu einer Bezifferung der Vorteile der Banken aus den öffentlichen Stützungsmaßnahmen in Beziehung zu setzen. Die in Grafik VI.A dargestellten Ergebnisse wurden basierend auf den von der OECD veröffentlichten Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der nationalen Bankensysteme im Euro-Raum zum Jahresende 2006 berechnet. Die über alle nationalen Bankensysteme berechneten Durchschnittswerte für die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung bilden den Ausgangspunkt für die Analyse einer repräsentativen Bank. Diese weist ein Verhältnis der Bilanzsumme zum Eigenkapital („leverage“) von 20 auf, erzielt eine Eigenkapitalrendite (Nettoertrag im Verhältnis zum Eigenkapital) von 14%, und die betrieblichen Aufwendungen entsprechen 40% der Zinsaufwendungen. Ferner wird angenommen, dass die Bank anfänglich einen Kreditzins von 6% verlangt (was dem durchschnittlichen Verhältnis von Zinserträgen zu verzinslichen Aktiva entspricht) und dass 60% des Eigenkapitals als regulatorisches Eigenkapital anrechenbar sind.

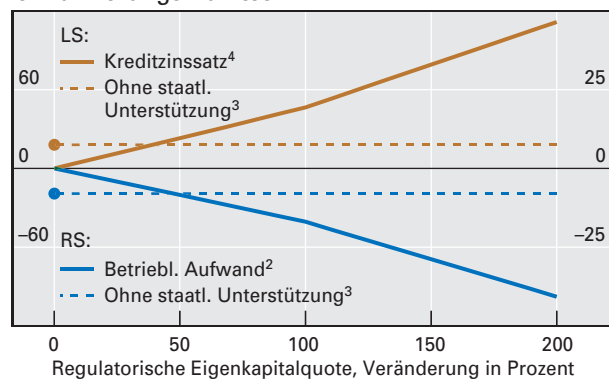
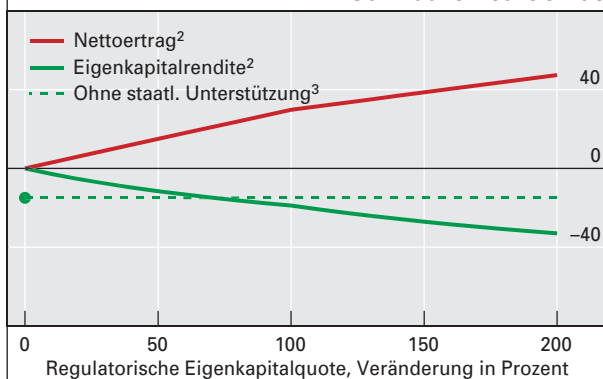
Die zwei linken Felder der Grafik veranschaulichen die Auswirkungen strengerer Eigenkapitalanforderungen auf den Nettoertrag und die Eigenkapitalrendite. Unterstellt wird dabei, dass die repräsentative Bank die höheren Eigenkapitalanforderungen erfüllt, indem sie einen einheitlichen Anteil ihrer verschiedenen Verbindlichkeiten in Eigenkapital umwandelt – ohne jedoch die Aktivseite ihrer Bilanz zu verändern. Der hieraus resultierende Abbau des Fremdfinanzierungsgrads verbessert die Kreditwürdigkeit der Bank, wobei angenommen wird, dass dies lediglich den Zinssatz der von ihr begebenen Anleihen senkt. Bei gleichbleibenden Erträgen erhöht sich durch den Rückgang der Refinanzierungskosten der

Auswirkungen höherer Eigenkapitalbestände

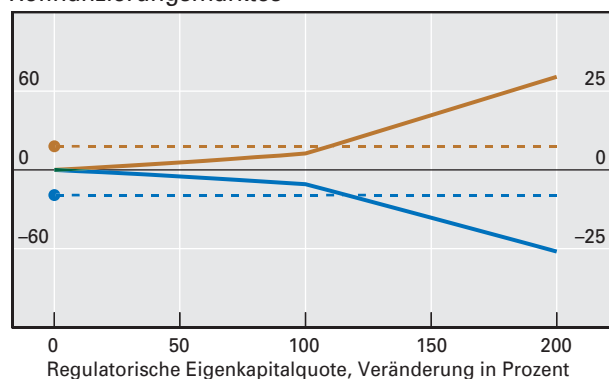
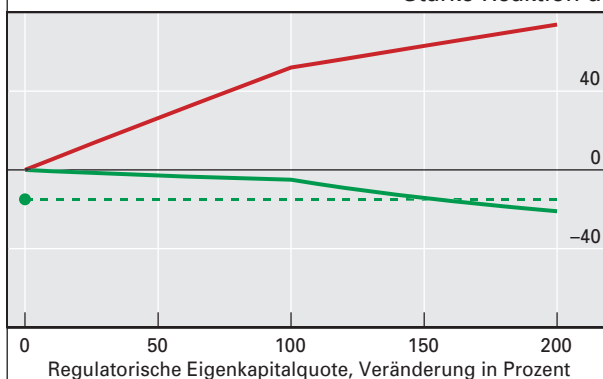
Rentabilität

Ausgleichende Anpassungen¹

Schwache Reaktion des Refinanzierungsmarktes



Starke Reaktion des Refinanzierungsmarktes



¹Die dargestellten Veränderungen des Kreditzinssatzes und des betrieblichen Aufwands halten die Eigenkapitalrendite konstant. ²Veränderungen in Prozent. ³Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite (links) und auf ausgleichende Anpassungen des Kreditzinssatzes bzw. des betrieblichen Aufwands (rechts), wenn sich der Eigenkapitalbestand nicht verändert, die Refinanzierungskosten jedoch um 1 Prozentpunkt steigen. ⁴Veränderung in Basispunkten.

Quelle: OECD.

Grafik VI.A

Nettoertrag (rote Linien in der Grafik). Höhere Eigenkapitalbestände steigern zwar den Nettoertrag; da sie aber gleichzeitig den Fremdfinanzierungsanteil verringern, haben sie insgesamt einen negativen Einfluss auf die Eigenkapitalrendite (grüne Linien).

Je stärker die Finanzmärkte auf Veränderungen der Eigenkapitalausstattung der Bank reagieren, desto positiver wirken sich strengere Eigenkapitalanforderungen auf den Nettoertrag aus und desto weniger wird die Eigenkapitalrendite gemindert. In den oberen und unteren Hälften der Grafik sind die Konsequenzen unterschiedlicher Annahmen bezüglich der Reaktion der Finanzmärkte dargestellt. Im Falle einer nur schwachen Reaktion würde eine Aufstockung des regulatorischen Eigenkapitals um 100% bzw. 200% zu einem Rückgang des Refinanzierungszinssatzes für die Bank um 15% bzw. 17% führen. Unter der Annahme eines risikofreien Zinssatzes von 3,5% würde ein solcher Rückgang der Verengung der CDS-Spreads entsprechen, die im Euro-Raum im Jahr 2005 bei einer Verbesserung der Kreditratings von A auf AA (bzw. AAA) zu beobachten war. Entsprechend dem beobachteten Rückgang der CDS-Spreads im Jahr 2006 wurde der Rückgang der Refinanzierungssätze der Bank bei einer starken Marktreaktion auf 40% (bzw. 48%) angesetzt.

Die rechten Felder der Grafik zeigen zwei alternative Strategien, wie die repräsentative Bank die ursprüngliche Eigenkapitalrendite unter den neuen Eigenkapitalanforderungen wieder erreichen könnte. Eine Möglichkeit besteht in der Anhebung der Kreditzinsen (braune Linien); alternativ ließe sich durch Einsparungen beim betrieblichen Aufwand wieder die ursprüngliche Eigenkapitalrendite erzielen (blaue Linien).

Vor diesem Hintergrund lassen sich auch die Konsequenzen einer Rücknahme der staatlichen Unterstützung für die Ertragsentwicklung darstellen. Nach Angaben von Moody's hätten sich die Ratings der 50 größten Banken im Jahr 2009 ohne die Stützungsmaßnahmen im Durchschnitt um drei Stufen (von Aa3 auf A3) verschlechtert. Nach aktuellen Daten zu den CDS-Spreads der Banken würde sich der Zinssatz, den die Banken auf ihre Schuldverschreibungen bezahlen, durch eine solche Herabstufung um 1 Prozentpunkt erhöhen. Die gestrichelten Linien in der linken Hälfte der Grafik veranschaulichen, wie sich die Eigenkapitalrendite der repräsentativen Bank bei unveränderter Eigenkapitalquote in diesem Fall verringern würde. In der rechten Hälfte geben die gestrichelten Linien an, wie stark der Kreditzins erhöht bzw. der betriebliche Aufwand gesenkt werden müsste, um die ursprüngliche Eigenkapitalrendite ohne staatliche Unterstützung zu erreichen.

als diejenige, die benötigt würde, wenn das Eigenkapital unverändert bliebe, aber die staatliche Unterstützung abgebaut würde (durchgezogene vs. gestrichelte blaue Linien). Eine ähnliche Schlussfolgerung ergibt sich, wenn die Anpassung durch eine Anhebung des Kreditzinses erfolgt (braune Linien).

Zusammenfassung

Die Krise hat Mängel am seit Jahrzehnten bestehenden Geschäftsmodell des Finanzsektors ans Licht gebracht. Da die Finanzinstitute konkurrenzfähige Eigenkapitalrenditen auf der Grundlage hoher Fremdfinanzierungsanteile und undurchsichtiger, illiquider Bilanzen erzielten, war ihre Ertragsentwicklung durchweg volatil und fiel in allgemeinen Stressphasen unterdurchschnittlich aus. Angesichts des steigenden Anteils des Finanzsektors an der Gesamtwirtschaft und der zunehmend internationalen Ausrichtung der Finanzintermediation ist eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Sektors umso wichtiger geworden. Umfangreichere Eigenkapital- und Liquiditätspolster sowie niedrigere Fremdfinanzierungsquoten werden zur strukturellen Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors beitragen. Weitere Fortschritte der Banken bei der Verbesserung ihrer Kostenbasis, der Stabilisierung ihrer Bilanzen und der Beseitigung von Überkapazitäten werden die Entwicklung hin zu nachhaltigen Erträgen fördern.