

Bewährungsprobe für Basel III

Die aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten stellen eine ernste Prüfung für das europäischen Bankensystem dar. Es wird sich zeigen, ob die Reformen der vergangenen Jahre wirken. **TEODORO D. COCCA**

Vieles hat sich seit dem Konkurs von Lehman Brothers (September 2008) im Bankensystem geändert: Die Bankenregulierung wurde massiv verschärft, die Banken haben Lehren aus der Krise gezogen, ihre Strategien angepasst und beteuern eine neue Risikokultur. Kritiker monieren hingegen, dass sich in Wahrheit wenig bis nichts verändert hat. Fürwahr lassen sich für beide Sichtweisen Argumente finden. Letztlich gibt es aber nur eine echte Prüfung der jeweiligen Sichtweisen: Gelingt es dem Bankensystem, die nächste Krise unbeschadet zu bewältigen als die letzte?

Nun, dieser Lackmuestest könnte gerade anstehen. Es hat sich ein neuer giftiger Mix an Marktverwerfungen zusammengebraut, der die Bankenwelt zurzeit hart trifft. Nun wird sich zeigen, ob die Architekten des Basel-III-Regimes und der europäischen Bankenunion ein stabileres System entwickelt haben. Die erhoffte Stabilität müsste sich anhand von zwei Aspekten zeigen: keine oder geringe Ansteckungseffekte von schlechten auf gute Banken in der Refinanzierung und keine Beeinträchtigung des Kreditvergabekanals. Die Marktverwerfungen der vergangenen Wochen erlauben erste Beobachtungen.

Die von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) in letzter Zeit durchgeführten Stresstests und Analysen der Bilanzqualität (Asset Quality Review, Comprehensive Assessment) werfen nun Fragen auf. Bedenklich stimmen vor allem die hohen Volumen an faulen Krediten, die gemäss Marktgerüchten in den Bilanzen einiger Banken schlummern könnten, ohne dass sie genau zu beziffern wären. In Europa haben die Banken ihre chronischen Problemfelder nicht schnell genug aufgeräumt, das genau wäre aber die Chance eines richtig verstandenen Bilanzchecks. Viel hat man an den Eigenkapitalbestimmungen verändert, aber offensichtlich bringt die vermeintlich höhere Eigenmitteldecke wenig, wenn die Risikogewichtung der Aktiva weiterhin höchst irritierende und arbiträre Beurteilungen zulässt.

Zu grosser Ermessensspielraum

Ebenfalls sind die Goodwillabschreibungen immer wieder ein Fallstrick für Bankbilanzen. Die Rechnungslegung erlaubt hier zu weite Freiräume. Im Zusammenhang mit der Übernahme der Investmentbank Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ) wurde die Abschreibungspolitik der Credit Suisse immer wieder kritisiert, aber von der Finanzmarktaufsicht (Finma) offensichtlich abgesegnet. Zu erinnern ist in diesem Zusammenhang an den über 2000-seitigen offiziellen Untersuchungsbericht über Lehman Brothers, der im Auftrag des Konkursrichters verfasst wurde und einerseits fehlerhafte unternehmerische Entscheidungen belegt, andererseits ein Bild eines nahezu kollektiven Bemühens von Lehman und ihren diversen Geschäftspartnern aufzeigt, Ri-

siken zu verstecken oder zumindest zu ignorieren. In der Folge wurde in Expertenkreisen immer wieder diskutiert, ob eine aggressivere Abschreibung der Assets ab 2008 das Vertrauen in Lehman Brothers gestärkt hätte.

Eine weitere Ineffizienz des neuen Systems liesse sich in der für die Früherkennung explizit geschaffenen neuen Behörde – dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken – erkennen. Die nun eintretenden Ereignisse waren nicht oder kaum Thema in der Arbeit der Behörde. Die Exponierung der Bankbilanzen gegenüber den Öl- und Gasproduzenten im Umfang von geschätzten 1000 Mrd.\$ wurde beispielsweise nie als systemisches Risiko thematisiert.



«Das Investment Banking ist die Achillesferse der europäischen Grossbanken.»

Einmal mehr zeigt sich das Investment Banking als Achillesferse der europäischen Grossbanken. In boomenden Märkten trägt das Geschäftsfeld im hohen Mass zum Konzerngewinn bei; fallen die Märkte, wird der Gewinn gedrückt. Es ist nichts anderes als ein Geschäftsfeld mit «geleveragtem Beta», wenn man so will. Wenn allerdings fallende Märkte immer wieder die Überlebensfrage aufwerfen, ist der Nettomehrwert über einen ganzen Zyklus mehr als fraglich.

Die betriebswirtschaftliche Frage, inwieweit das Vermögensverwaltungsgeschäft tatsächlich Synergien schöpft aus einem integrierten Geschäftsmodell mit dem Investment Banking, ist gerade für Schweizer Grossbanken höchst relevant. Mit jeder negativen Episode mehren sich die Zweifel, ob es gerade für eine so gebeutelte Bank wie die Credit Suisse weiterhin Sinn macht, am integrierten Modell festzuhalten. Mögliche Abflüsse im Private Banking, die als Folge der aktuellen Situation resultieren können, werden die Diskussionen auch intern wieder anheizen. Dass das heute so wichtige asiatische Private Banking auch ohne eigenes Investment Banking erfolgreich sei kann, zeigt etwa die Bank Julius Bär.

Eine der instrumentellen Innovationen des Basel-III-Regimes sind Coco Bonds, die die Last der Rekapitalisierung strauchelnder Banken vom Steuerzahler zu den Gläubigern transferieren sollen. Die Auslagerung von Risiken an die Marktteilnehmer hat unvermeidbare Konsequenzen: Die risikotragenden Wertpapiere reagieren auf eine Veränderung der Risikolage. Deshalb ist

die gegenwärtige Marktreaktion an sich nicht so überraschend. Aufschlussreicher ist die Frage, inwieweit der Markt dieses Mal in der Lage ist, die guten von den schlechten Banken zu trennen. Erste Indizien zeigen, dass der gesamte Grossbankensektor in die Tiefe gezogen wurde. Allerdings lässt sich auch feststellen, dass UniCredit, Deutsche Bank und Credit Suisse besonders deutlich am Eigen- und am Fremdkapitalmarkt abgestraft wurden. In diesen Tagen wird genau zu beobachten sein, wie liquide sich der Sekundärmarkt für Coco Bonds dieser Banken zeigt.

Die Fragestellung der Liquidität des Coco-Bonds-Marktes lässt sich allerdings auch auf andere (Derivat-) Märkte übertragen. Der durch Basel III und andere Bestimmungen eingeschränkte Eigenhandel trägt sicherlich nicht zur Erhöhung der Liquidität bei und kann per se ein Faktor der Instabilität des Systems werden. Generell sollte die erhöhte Volatilität der Märkte während einer Bankenkrise aber nicht als Zeichen für eine Fehlkonstruktion der neuen Finanzarchitektur interpretiert werden. Schliesslich war es geradezu das Ziel der neuen Regulierung, Risiken vom Steuerzahler bzw. vom Staat auf den Markt (Bail-in) abzuwälzen.

Stärkere Marktreaktionen sind normal

Der Markt muss nun also folgerichtig in einer turbulenten Phase stärker reagieren als im früheren System, das auf zahlreiche implizite Staatsgarantien zählen konnte. Genau diese unheilige Allianz von Banken und Staaten sollte durch die neue Regulierung durchbrochen werden, indem man die Verflechtung der Solvenzrisiken zu eliminieren versucht hat. Staatsschulden- und Bankenrisiken sollen sich gegenseitig nicht mehr verstärken. Momentan erhöhen sich zwar die CDS Spreads europäischer Staaten, das Ausmass ist aber moderat.

Als Oberaufseherin über systemrelevante Banken könnte die EZB bald in die reale Lage versetzt sein, von ihrer neuen Macht und den damit verbundenen Instrumenten Gebrauch machen zu müssen. Frühintervention ist dabei die Lehre, die man aus früheren Krisen gezogen hat. Der Zeitpunkt für solche Massnahmen dürfte in Einzelfällen sowohl für die EZB wie auch für die Finma nicht mehr fern sein. Denkt man weiter, könnte das Szenario der Inanspruchnahme neuer Abwicklungsbefugnisse im Extremfall Realität werden.

Dass dies gegen allfällig konträre Interessen der Regierung des betroffenen Landes im heute bröckelnden politischen System Europas tatsächlich umsetzbar ist, bleibt stark zu bezweifeln. Es wird sich nun zeigen, wie gut die «neue» Bankenwelt Europas im Ernstfall operieren wird – dies ist kein (Stress-)Test mehr.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth und Asset Management an der Johannes-Kepler-Universität in Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.



ALEXANDER TRENTIN
Redaktor
zum Thema
Chinas Währung

Gute Laune statt harter Entscheid

Jetzt ist alles gut in der Volksrepublik China. Notenbankgouverneur Zhou Xiaochuan verheisst eine stabile Währung (vgl. Seite 19). Und laut Premierminister Li Keqiang hat die Politik viele Möglichkeiten, das Wachstum hochzuhalten. Die Botschaft ist klar: Anleger sollen ihre Angst vor weiteren Abwertungen der Währung ablegen. Und bitte aufhören, ihr Geld in Milliardenhöhe aus China abzuführen.

Gute Laune zu verbreiten, kann kurzfristig die Märkte stabilisieren. Doch eine folgenschwere Entscheidung mit Auswirkungen für den Rest der Welt wird vertagt: China steht vor der Wahl, wie sie ihr Währungssystem an eine neue Realität anpassen will.

Kein Land kann gleichzeitig einen fixen Wechselkurs, freien Kapitalverkehr und eine eigenständige Geldpolitik gewährleisten. Wird die Geldpolitik gelockert, dann strömt mehr Kapital aus dem Land – was Druck auf einen fixierten Wechselkurs erzeugt. Daher gilt: Wird die Kreditvergabe angefacht, braucht es schärfere Kapitalkontrollen oder eine Abwertung. Auch China muss sich entscheiden.

Auf den ersten Blick gewähren Devisenreserven von über 3000 Mrd.\$ einen grossen Spielraum, die Währung zu stabilisieren. Doch nach Leitlinien des Internationalen Währungsfonds liegen die Reserven nur noch 20% über der empfohlenen Mindestgrenze für ein fixes Wechselkursregime. Anhaltende Kapitalflucht kann daher die Reserven bald auf ein bedenkliches Niveau senken.

Ein Entscheid wird also fällig: entweder Kapitalkontrollen oder Abwertung. Eine Einschränkung des Kapitalverkehrs würde die Öffnung des chinesischen Finanzsystems zurückdrehen. Eine Abwertung würde deflationären Druck exportieren. Beides tut dem Rest der Welt weh. Aber kein Entscheid ist auch keine Lösung.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Ungute Ungeduld der Geldpolitik

Die Notenbanker in den Gläubigerländern müssen aufhören, zu versuchen, ihre Volkswirtschaften durch eine weitere potenziell kontraproduktive Lockerung der Geldpolitik zu manipulieren. Stattdessen sollten sie zulassen, dass die Erholung ihren Verlauf nimmt, sagt der Brüsseler Ökonom Daniel Gros.

www.fuw.ch/160216-1

FuW Neuer Hype um Digitalwährung

Der Boom um das digitale Zahlungsmittel Bitcoin hat sich abgefacht. Nun steht eine neuer Coin im Fokus der Kryptowährungen. Ether, das im Gegensatz zu Bitcoin nicht als Geldersatz gedacht ist, hat seinen Wert seit Anfang Jahr mehr als verfünffacht.

www.fuw.ch/160216-2

FuW Zu verkaufen: Bankaktien

Professionelle Anleger sind im neuen Jahr so vorsichtig unterwegs wie schon lange nicht mehr. Das zeigt die monatliche Umfrage von Bank of America Merrill Lynch unter Fondsmanagern. Vor allem Cash und Obligationen sind derzeit gefragt. Positionen in Finanzwerten werden dagegen abgebaut.

www.fuw.ch/160216-7

Sie wollen eine schlüsselfertige Anlagelösung?

Ausgezeichnet!
6x Platz 1 bei den
Lipper Fund Awards

www.swisscanto.ch/portfolio-funds

Ganz einfach: **Swisscanto Portfolio Funds.**

Ihre professionelle Vermögensverwaltung. Jetzt investieren!

Swisscanto
Invest

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die jeweiligen veröffentlichten Dokumente (Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen sowie Geschäftsberichte). Diese können unter www.swisscanto.ch sowie in Papierform bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Europaallee 39, 8021 Zürich, allen Geschäftsstellen der Kantonalbanken in der Schweiz und der Bank Coop AG, Basel, kostenlos bezogen werden.

Anzeige