

Eigenkapital kann nicht schaden

Grossbanken · Die Lieblings-Story der Banker, dass mehr Eigenmittel die Kredite verteuern, ist ein Schauermärchen.

Von Tommaso Manzin

Der Bundesrat könnte nächsten Freitag neue Massnahmen in der Regulierung der Grossbanken erlassen. Sie sind Teil der 2011 angestossenen Bemühungen, für ihre Rettung keine Steuergelder mehr einsetzen zu müssen. Auch die Schweiz war nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 damit konfrontiert, dass die Grossbanken des Landes zu gross waren, als dass man sie untergehen lassen könnte (Too big to fail).

Im Februar hat der Bundesrat Empfehlungen der Expertengruppe um Aymo Brunetti abgesegnet und eine Arbeitsgruppe beauftragt, sie zu konkretisieren. War die Schweiz 2011 Vorreiter in der «Too big to fail»-Aufsicht, geht das Ausland unterdessen teilweise weiter.

Im Zentrum steht die Leverage Ratio, vereinfacht gesagt die Eigenkapitalquote: jener Teil an der Bilanzsumme, der nicht durch Schulden finanziert wurde. Derzeit müssen Schweizer Grossbanken weniger als 5 Prozent ausweisen. Experten drängen auf mehr – verständlicherweise: Die Verluste von Grossbanken in der Krise betrug oft 5 bis 10 Prozent der Bilanzsumme, also mehr als das Eigenkapital. Die Schweiz hätte allen Grund, besonders streng zu sein: Die Bilanzsummen ihrer Grossbanken sind beide grösser als das Bruttoinlandprodukt (BIP). In den USA, die hier strenger sind, «beansprucht» die grösste Bank im Notfall rund 20 Prozent des BIP. Mehr Eigenmittel fordert auch Daniel Zuberbühler, früherer Vizepräsident der Finanzmarktaufsicht (Finma), im Interview mit der «Schweiz am Sonntag».

Die Banken haben ihr Abwehrdispositiv hochgefahren. Das Argument ist stets dasselbe: Mehr Eigenkapital verteuere die Finanzierungskosten und damit die Kreditvergabe. Stimmt das?

Kreditvergabe nahm nicht ab

Die Banken haben – das betonen sie selbst – Eigenkapital aufgebaut. Ist die Kreditvergabe seither gesunken? Nein: Die Kreditvergabe nahm auch von 2010 bis 2014 zu, wie der Statistik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zu entnehmen ist. Gerade die Grossbanken waren in dieser Zeit besonders mit Kapitalaufbau beschäftigt. Die Credit Suisse bestätigt: Die Kredite sind für das erste und zweite Quartal höher als 2014.

Wie sieht es mit der theoretischen Begründung aus? Noch schlechter. Bankexterne Fachleute wie die Stanford-Professorin Anat Admati oder Martin Hellwig vom Max-Planck-Institut fordern eine Leverage Ratio von 20 bis 30 Prozent. Dass das absurd weit weg von den Zielen der Bankenaufsicht liegt, bedeutet nicht, dass es eine unverschämte Forderung wäre – andere Branchen arbeiten mit diesem Finanzierungsmix. Es zeigt vielmehr, wie sehr man der Argumentation der Banken folgt.

Sie funktionierten früher selbst mit weit mehr Eigenkapital – und sie funktionierten sicherer, mit weniger Gewinnschwankungen (siehe Grafiken rechts). Zudem machte die Kreditvergabe der globalen Grossbanken einen grösseren Teil ihres Geschäfts aus. Das erscheint nicht nur Admati sinnvoller als die Investitionen in komplexe Hypothekarmarktverbriefungen, die letztlich die Krise ausgelöst haben.

Woher diese Lust an der Verschuldung? Der Grund ist einfach: Fremdkapitalzinsen können vom Gewinn abgezogen werden, Dividenden nicht. Je mehr Fremdkapital, desto höher also die Vorteile. Keine Branche folgte diesem Anreiz so hemmungslos

wie die Banken. Und sie haben mit diesen Schulden ebenso hemmungslos riskante Wertschriften gekauft, die hohe Erträge versprachen. Nachdem ihr Wert implodiert war, wurden viele Institute insolvent, waren aber zu gross, als dass man sie hätte untergehen lassen können. Das Fremdkapital der Banken wird implizit vom Staat garantiert.

Schulden erhöhen das Risiko

Admati und Hellwig haben gezeigt: Hohe Verschuldung treibt Banken an, übermässige Risiken einzugehen. Zum Argument der Banken sagt Admati folgerichtig: Zwar ist die verlangte Rendite auf Eigenkapital höher als bei Fremdkapital – Obligationäre werden im Konkursfall durch die verbleibenden Aktiven zuerst entschädigt, die Aktionäre zuletzt. Sie sinkt aber gerade mit mehr Eigenmitteln. Die Schwankung des Ertrags – also das Risiko für den Investor – ist nämlich umso kleiner, je mehr Eigenkapital da ist.

Die Nobelpreisträger Franco Modigliani und Merton Miller hatten 1958 gezeigt: Durch mehr Schulden wird kein Wert geschaffen – und wenn doch, liegt das an ihrer steuerlichen Begünstigung und an staatlichen Garantien für Schulden. Und zu guter Letzt: Die grösste Kreditklemme der jüngeren Geschichte wurde nicht durch zu viel Eigenkapital verursacht, sondern durch extreme Unterkapitalisierung der Banken.

Separate Box:

Der Stand der Bankenregulierung

Schweiz nicht mehr überall strenger

Das 2013 eingeführte internationale Regelwerk «Basel 3» verlangt, dass das Kernkapital (Aktien plus Anleihen, deren Gläubiger sich an Verlusten ähnlich wie Aktionäre beteiligen) mindestens 4,5% der risikogewichteten Aktiven beträgt. Dazu kommt ein Kapitalpuffer von 2,5%. Damit sollte der Bankensektor finanzielle Schocks besser absorbieren können.

Mehrere Länder sind über diesen Mindeststandard hinausgegangen. In den USA kann der Zuschlag für Systemrelevanz bis zu 4,5% der Aktiven betragen.

In der Schweiz liegen die Gesamtanforderungen für Grossbanken derzeit bei 17% oder 18% – nach Berücksichtigung von Konsolidierungseffekten in den Konzernen sind es noch rund 14%. Bis 2019 muss das Kapital aufgebaut sein. Derzeit beträgt die Kernkapitalquote bei CS rund 10,5, die von UBS 14,4 Prozent.

Das Vertrauen in die bankinternen Modelle zur Berechnung der Risikogewichtung ist seit der Finanzkrise gering. Die Leverage Ratio, die ungewichtete Kapitalquote, hat an Bedeutung gewonnen. Sie stellt ein einfacheres, robusteres Mass dar. Denn bei der risikogewichteten Eigenkapitalquote ist der Nenner (die Bilanzsumme) kleiner (der Zähler, das Kernkapital, bleibt gleich), weil gewisse Aktiva mit einem geringeren Risikogewicht verbucht werden: Für jede Aktivposition wird je nach Risikograd ein Gewicht zwischen 0 und 100 Prozent definiert, zu dem ihr Wert mit Kernkapital unterlegt werden muss. Eine relativ sichere Anleihe muss die Bank beispielsweise nicht zu 100 Prozent ihres Werts mit Eigenkapital absichern. Die konkreten Gewichtungen nehmen die Banken selber vor und sind umstritten.

«Basel 3» verlangt eine Leverage Ratio von 3 Prozent. Die Schweiz sieht für systemrelevante Banken je nach Berechnung 4 bis 4,5 Prozent vor. In den USA sind es 6 Prozent. **(TM)**