

Genügend Eigenmittel sind ein Wettbewerbsvorteil

Die seit mehr als einem Jahr andauernde Finanzkrise lässt den Ruf nach mehr Regulierung im Finanzsektor immer lauter werden.

Dagegen wehren sich natürlich die Grossbanken, welche eine Einschränkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit durch höhere Eigenmittelforderungen befürchten. Eine nüchterne Betrachtung zeigt jedoch, dass diese Bedenken ungerichtet sind. Weiter machen Mängel im System Basel II ein Umdenken in Richtung nomineller Eigenmittelvorschriften nötig.

¹ Die grafische Abbildung dazu ist im Anlagekommentar Nr. 258 von Wegelin & Co. Privatbankiers zu finden (vgl. www.wegelin.ch).

Die Marktsicht

Basel II, das vor relativ kurzer Zeit eingeführte Eigenmittelkorsett für das globale Bankensystem, beruht auf der Annahme des Mathematikers Carl Friedrich Gauss, dass Ereignisse, welche voneinander unabhängig und zufällig sind, einer Normalverteilung folgen. Der Mathematiker Benoit Mandelbrot zeigt auf, dass im Finanzsystem sehr unwahrscheinliche, aber bezüglich Schadenssumme verheerende wie auch überaus positive Ereignisse bedeutend häufiger sind, als dies nach den Regeln der Normalverteilung der Fall sein sollte. Die Häufung der Finanzmarktkrisen (1987, 1991, 1998, 2001–2003, 2007–2009?) weist in diese Richtung.

Das Basler Regelwerk lässt für Banken nominelle Eigenmittelreduktionen in Instrumenten und für Positionen zu, wo Marktliquidität herrscht. Vereinfacht wird unter Liquidität Handelbarkeit – d.h. die Fähigkeit, jederzeit ein Wertpapier kaufen oder verkaufen zu können – verstanden. Diese Flexibilität ist von gewissen Bedingungen abhängig. Einerseits braucht es einen Markt – sprich genügend Marktteilnehmer –, Informationstransparenz sowie die nötige Infrastruktur. Andererseits sollte unter den Teilnehmern Konsens über die Qualität der gehandelten Wertpapiere herrschen. Der Komplexitätsgrad eines Wertpapiers bestimmt massgebend die Qualitätsbeurteilung. Das Problem liegt darin, dass die Komplexität nicht stabil und die Veränderung von Komplexität vor allem kein stetiger Prozess ist. Die Qualitätsbeurteilung von liquiden Wertpapieren kann sich somit rasch ändern. Normalität im Sinne von Gauss ist daher auch in den liquiden Märkten nicht zwingend Realität. Laxere Eigenmittelvorschriften für liquide Wertpapiere führen daher lediglich zu einer Scheinsicherheit. Eine nominelle Leverage-Ratio würde die statistischen Mängel überbrücken. Das Festlegen der EK-Quote auf einen Minimalbetrag schafft Notvorrat, von dem in Extremzeiten gezehrt werden kann.



Dr. Konrad Hummler
Geschäftsführender und
unbeschränkt haftender
Teilhaber von Wegelin
& Co. Privatbankiers,
St.Gallen

Die Aktionärssicht

Neben der statistischen Argumentation aus Sicht des Marktgeschehens sollten die Aktionäre eine zentrale Rolle einnehmen.

Das wohl meistgenannte Argument gegen eine Verschärfung der Eigenmittelvorschriften ist die Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit. Hinter dieser Begründung steht die betriebswirtschaftliche Überlegung, dass mit mehr Fremdkapital der Einsatz von Eigenmitteln durch den Leverage-Effekt höher verzinst wird. Solange die Gesamtkapitalrendite über den Fremdkapitalkosten liegt, führt eine zunehmende Verschuldung zu einer erhöhten Eigenkapitalrendite (ROE). Die Kopplung der Boni an den ROE sowie der Fokus einiger Analysten auf die Renditekennzahl führen zu klaren Anreizen und den heutigen stark aufgeblasenen Bilanzen der Grossbanken. Profitiert hat das Top-Management durch die hohen Bonuszahlungen sowie das scheinbare Prestige der Führung einer Gross(verschuldeten)bank.

Die Führungsetagen der Banken unterstellen, dass das ROE-Denken auch im Sinne der Aktionäre, also der Eigentümer, ist. Nur, aus Sicht des Aktionärs interessiert eigentlich ja nicht die buchhalterische Grösse des ROE, sondern vielmehr die Performance der Aktie sowie allfällige Dividenden. Diese Gewinnausschüttungen sowie die Entwicklung des Aktienkurses ergeben zusammen den Total Return. Diese aus Sicht des Aktionärs relevante Bezugsgrösse muss dem eingegangenen Risiko gegenübergestellt werden, da die meisten Aktionäre eine kontinuierliche Wertsteigerung bevorzugen. Zur Messung der risikoadjustierten Rendite ist die Verwendung des Sharpe Ratio weit verbreitet. Wenn man nun eine Anzahl von Bankaktien unter diesem risikobereinigten Performance-Aspekt betrachtet und in Beziehung zur durchschnittlichen Eigenkapitalquote setzt, dann zeigt sich, dass eine zur Maximierung des ROE tief angesetzte Eigenkapitalquote keinesfalls ein Erfolgsfaktor ist.¹ Das so oft gehörte Argument der sinkenden Wettbewerbsfähigkeit ist falsch und muss dringend überdacht werden. Sicherheit in Form von genügend Eigenmitteln wird vom Markt honoriert.

Nichts spricht daher gegen strengere Eigenmittelvorschriften; dafür spricht hingegen die Überbrückung des Statistikproblems. Ein Umdenken ist nötig. Allenfalls braucht es dazu einen Generationenwechsel mit moralischer Neuorientierung. ■