

# Schattenbanken auf dem Radar der Regulatoren

Ähnlich wie die Banken sind im Zuge der Finanzkrise auch die sogenannten Schattenbanken in den Fokus der Aufsichtsbehörden gerückt – insbesondere bestimmte Geldmarktfonds bergen Systemrisiken. Für die Schweiz gilt: Der grösste Teil des Schattenbankensystems untersteht bereits einer Regulierung. *Michael Manz, Alexandre Miremad*

**Abstract** Das Financial Stability Board (FSB) und andere Akteure haben neue globale Standards für das sogenannte Schattenbankensystem entwickelt. Diese sollen nun von den Mitgliedsländern einschliesslich der Schweiz umgesetzt werden, um Risiken für die Finanzstabilität und deren Verlagerung in den Nichtbankensektor einzudämmen. Beispiele für Schattenbanken sind Anlagefonds oder Leasingfirmen. Auch Effektenhändler, die keine Banken sind, aber ebenfalls in der Kreditintermediation zwischen Schuldner und Sparern tätig sind, gehören dazu. Ein jüngst publizierter Bericht des FSB schätzt die Grösse des globalen Schattenbankensystems je nach Mass auf 36 oder 68 Billionen Dollar. Viele Schattenbanken unterstehen bereits heute einer Regulierung. In der Schweiz sind etwa Geldmarktfonds mit nominell fixen Rückzahlungsversprechen nicht zugelassen. In der Finanzkrise wirkten diese besonders destabilisierend.

Der sogenannte Schattenbankensektor ist in den letzten Jahren auf die Agenda der internationalen Finanzmarktregulierung gerückt. Das in Basel beheimatete Financial Stability Board (FSB), welches auf globaler Ebene die Entwicklung und Umsetzung von Finanzmarktregulierungsstandards koordiniert, definiert Schattenbanken breit als Kreditintermediäre ausserhalb des Bankensektors.

Es geht somit um Akteure wie Anlagefonds, Leasingfirmen oder Effektenhändler, die keine Banken sind, aber ebenfalls zwischen Sparern und Kreditnehmern stehen und bei der Transformation von Ersparnissen in Kredite eine Rolle spielen. Hervorzuheben ist: Diesen Schattenban-

kenaktivitäten haftet grundsätzlich nichts Negatives und schon gar nichts Illegales an. Das FSB verwendet daher zunehmend auch den positiver behafteten Ausdruck «Market Based Finance». Der Begriff «Shadow Banking» blieb aber bisher üblicher. Das Schattenbankensystem ergänzt somit den traditionellen Bankensektor und kann sich positiv auf die Innovation und Diversifikation im Finanzsystem auswirken.

Gleichzeitig birgt es Risiken für die Finanzstabilität. Das Interesse des FSB an Schattenbanken beruht dabei auf zwei Gründen. Erstens verdeutlichte die Finanzkrise von 2007 bis 2008, dass gewisse Nichtbanken zu einer Destabilisierung des Finanzsystems beitragen können. Ein

Beispiel dafür sind Geldmarktfonds, welche vergleichbar mit einer Bankeinlage unabhängig vom Wert der gehaltenen Finanzaktiva eine nominell fixe Rückzahlung versprechen.

In einer Krise besteht das Risiko, dass sich die Investoren panikartig aus solchen Fonds zurückziehen aufgrund der berechtigten Sorge, dass die Fonds den Fixbetrag nicht mehr zurückzahlen können. In der Finanzkrise kam es denn auch namentlich in den USA zu massiven und destabilisierenden Rückzügen aus solchen Geldmarktfonds. Diese Fonds mit fixen Rückzahlungsversprechen stellen deshalb eine zentrale Problematik im Schattenbankensystem dar.

Zweitens wurden die regulatorischen Anforderungen an Banken seit der Krise weltweit verschärft. Es besteht die Befürchtung, dass sich Aktivitäten – und damit auch die Risiken – in den weniger strikt regulierten Nichtbankensektor verlagern könnten.

## Intermediäre mit bankähnlichen Risiken im Fokus

Angesichts der breiten Definition erstaunt es nicht, dass die Grösse des Schattenbankensystems schwierig zu erfassen ist. Das

### Kasten 1: Globale Richtlinien

#### Standards zu Verflechtungen zwischen Banken und Schattenbanken:

Die *Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS)* haben die Risiken im Visier, denen die Banken im Zusammenhang mit dem Schattenbankensystem (Anlagefonds, Verbriefung usw.) ausgesetzt sind. Sie enthalten folgende Elemente:

- Rahmenwerk zur Messung und Überwachung von Grosskrediten (*Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposure*, 2014);
- Kapitalanforderungen für Beteiligungen von Banken in Fonds (*Capital Treatment for Banks' Investments in the Equity of Funds*, 2013);

- laufende Arbeiten zum regulatorischen Geltungsbereich: Kapitalanforderungen (bis Januar 2017) und Risikoteilungsstandards (bis Januar 2019).

#### Standards zu bankähnlichen Gebilden:

Die *Standards des Financial Stability Board (FSB)* enthalten allgemeine Grundsätze, mit denen die Behörden aufgefordert werden, ihren regulatorischen Rahmen zu prüfen, Daten zu erheben, Risiken zu beurteilen und bei Bedarf in den Bereichen Anlagefonds, Nichtbanken-Kredit, Marktintermediation, Kreditvermittlung und Verbriefung Massnahmen zu ergreifen (*Strengthen-*

*ing Oversight and Regulation of Shadow Banking*, 2013). Die *Empfehlungen der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)* haben insbesondere die Geldmarktfonds und die Verbriefung im Visier (*Policy Recommendations for Money Market Funds*, 2012; *Global Developments in Securitization Regulation*, 2012).

#### Standards zum Wertpapierleihgeschäft:

Die *FSB-Empfehlungen zur Transparenz und Regulierung im Wertpapierleihgeschäft* enthalten folgende Elemente:

- Grundsätze zu Transparenz und Regulierung im Wertpapierleihgeschäft (*Policy Framework for Addressing*

*Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, 2013);

- Mindestabschläge für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Transaktionen (*Recommendations on Minimum Haircuts on Non-Centrally Cleared Securities Financing Transactions*, 2014);

Datenerhebungsstandards und -prozesse (*Standards and Processes for Global Securities Financing Data Collection and Aggregation*, 2014).

FSB veröffentlichte im November 2015 seinen jüngsten Bericht zur Bedeutung des weltweiten Schattenbankensektors.<sup>1</sup> Als erste Annäherung werden darin die Aktiven aller «sonstigen Finanzintermediäre» (Other Financial Intermediaries – OFIs) erfasst. Die international vergleichbaren OFI-Statistiken umfassen Finanzintermediäre, die keine Banken, Versicherungen oder Pensionskassen sind. Dieses breite Mass für das Schattenbankensystem belief sich für die wichtigsten Industrie- und Schwellenländer im Jahr 2014 auf rund 68 Billionen Dollar. Nicht alle OFIs sind jedoch Schattenbanken, weshalb die OFI-Statistiken die Bedeutung der Schattenbanken überschätzen.

Im Fokus stehen vielmehr Schattenbanken, die bankähnliche Risiken wie die Fristen- und Liquiditätstransformationen aufweisen. Solche Aktivitäten führen dazu, dass diese Intermediäre – ähnlich wie eine Bank – auf der einen Seite ihrer Bilanz kurzfristige oder jederzeit einforderbare Verbindlichkeiten und auf der anderen Seite langfristige oder nicht leicht zu veräussernde Forderungen aufweisen. Diese Konstellation ist in Krisenzeiten instabil. Ebenfalls zu bankähnlichen Risiken führt der Einsatz finanzieller Hebeleffekte, wie er etwa von Hedgefonds betrieben wird.

In einem zweiten Schritt versucht der Bericht des FSB daher, das Schattenbankensystem auf Aktivitäten mit entsprechenden Risiken einzugrenzen. Die Grösse dieses enger definierten Schattenbankensystems wird für 2014 auf rund 36 Billionen Dollar geschätzt. Mehr als die Hälfte davon entfallen auf verschiedene Fonds (insbesondere Geldmarktfonds, Obligationenfonds oder Hedgefonds). Dieses Segment ist in den letzten drei Jahren mit einem durchschnittlichen Wachstum von 16 Prozent stark gewachsen.

## Verlagerung von Risiken vermeiden

Am G20-Gipfel von 2010 in Seoul erhielt das FSB den Auftrag, sich für eine stärkere Regulierung des Schattenbankensystems einzusetzen. Das FSB entwickelte darauf in Zusammenarbeit mit Standardsetzungsgremien wie dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) und der Internationalen



Systemrisiken gehen insbesondere von Fonds mit fixen Rückzahlungsversprechen aus.

Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) globale Standards. Diese haben zum Ziel, die bankähnlichen Risiken bestimmter Tätigkeiten mittels mehr Transparenz, einer verbesserten Liquidität, des Abbaus der Laufzeitinkongruenz («Maturity Mismatch»), der Begrenzung des Einsatzes finanzieller Hebeleffekte oder weiterer risikomindernder Massnahmen zu reduzieren.

Das FSB fordert die Behörden der Mitgliedsländer in seinen allgemeinen Prinzipien auf, ihren regulatorischen Rahmen zu prüfen, Daten zu erheben und die Risiken zu evaluieren. Weitere FSB-Standards betreffen die Verflechtungen zwischen den Banken und den Schattenbanken, die Aufsicht über die Schattenbanken (Anlagefonds, Nichtbanken-Kredite, Marktintermediation, Kreditvermittlung und Verbriefung) und das Wertpapierleihgeschäft (siehe *Kasten 1*).

Da die meisten Standards bereits publiziert worden sind, kann man die Arbeiten auf internationaler Ebene als fortgeschritten bezeichnen. Demgegenüber steht die Umsetzung der Empfehlungen erst am Anfang. Um die Umsetzung der internatio-

nen Standards in den Mitgliedsstaaten voranzutreiben, evaluieren das FSB und einzelne Standardsetzungsgremien, wie weit die einzelnen Staaten mit ihren Arbeiten sind. Das fördert auch eine grössere zeitliche und inhaltliche Konsistenz bei der nationalen Umsetzung der Reformen. 2015 hat die IOSCO bereits zwei Evaluationen über die Geldmarktfonds und die Verbriefung durchgeführt, und das FSB ist daran, eine erste Evaluation des Schattenbankensystems abzuschliessen.

## Heikle Geldmarktfonds in der Schweiz nicht zugelassen

Wie wirken sich die internationalen Reformen auf den Schweizer Regulierungsrahmen aus? Die internationalen Standards sind vielschichtig und reichen von allgemeinen Grundsätzen bis zu detaillierten Anforderungen für die Schattenbanken. Sie umfassen somit zahlreiche Bereiche und betreffen nicht nur eine spezifische Regelung. Die Standards sind zudem nicht alle quantitativer Natur; ihre Umsetzung bietet demnach einen gewissen Handlungsspielraum.

Im Einklang mit den Prinzipien des FSB führt das Eidgenössische Finanzdeparte-

<sup>1</sup> Vgl. FSB, Global Shadow Banking Monitoring Report, November 2015. Die nachfolgenden Angaben beziehen sich auf 26 erfasste Jurisdiktionen, darunter alle G20-Länder, Holland, Irland und grosse Finanzplätze wie die Schweiz, Singapur und Hongkong.

## Kasten 2: Schattenbankensektor in der Schweiz schwierig messbar

Gemäss dem jüngsten jährlichen Schattenbankenbericht des FSB ist der Schweizer Schattenbankensektor im internationalen Vergleich unbedeutend. Betrachtet man jedoch die Aktiven der «sonstigen Finanzintermediäre» (OFIs) im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt (BIP), liegt die Schweiz mit einem Schattenbankensektor von mehr als 270 Prozent des BIP auf dem vierten Platz der erfassten Jurisdiktionen. Da gerade im Fall der Schweiz viele OFIs keine Schattenbanken sind, ist diese Schätzung deutlich zu hoch. Der Schattenbankensektor, der bankähn-

liche Risiken aufweist, beträgt laut dem jüngsten Bericht des FSB in der Schweiz 90 Prozent des BIP. Dies liegt deutlich unter den Zahlen gemäss OFI-Statistik. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass in der Schweiz ein grosser Teil der OFI-Aktiven auf die von Holdinggesellschaften gehaltenen Beteiligungen oder gruppeninterne Darlehen entfällt, welche nicht als Schattenbankenaktivität einzuschätzen sind. Eine vom FSB im November 2014 veröffentlichte Fallstudie der Schweizer Behörden wiederum schätzte die Grösse des Schweizer Schattenban-

kensektors – gemessen an den Aktiven – für 2012 auf rund 480 Milliarden Franken oder gut 80 Prozent des BIP. Auch in der Schweiz machen Anlagefonds den weitaus grössten Anteil der identifizierten Schattenbanken aus. Insgesamt zeigen die unterschiedlichen Schätzungen, dass die Messung des Schattenbankensektors keine exakte Wissenschaft ist.

In der Schweiz werden Schattenbanken von den Behörden derzeit nicht als zentrales Systemrisiko eingeschätzt. Erstens ist der Schattenbankensektor – selbst wenn er relativ breit geschätzt

wird – um ein Vielfaches kleiner als der Bankensektor. Zweitens werden die systemischen Risiken bei den als Schattenbanken identifizierten Einheiten – etwa Obligationenfonds – als vergleichsweise gering beurteilt. Drittens ist auch das Ausmass der Verflechtungen zwischen Schweizer Schattenbanken und Banken als begrenzt einzustufen. Schliesslich gilt es zu berücksichtigen, dass Schattenbanken oft bereits heute einer Regulierung unterstehen. Naturgemäss können aber künftige Entwicklungen zu neuen Einschätzungen führen.

tement (EFD) derzeit gemeinsam mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Finanzmarktaufsicht (Finma) eine Analyse durch. Geprüft wird dabei auch ein regulatorischer Handlungsbedarf. Offen ist unter anderem die Frage nach den Auswirkungen auf das Wertpapierleihgeschäft.

Obwohl die Analyse noch nicht abgeschlossen ist, können bereits einige allgemeine Schlüsse gezogen werden. So zeigt sich: Zwar verfügen die Schattenbanken über keine Banklizenz. Das bedeutet aber nicht, dass diese Einheiten oder Tätigkeiten keiner Regulierung unterstehen. Ganz im Gegenteil: Die Anlagefonds als grösster identifizierter Bereich des Schattenbankensystems in der Schweiz (siehe *Kasten 2*) unterstehen bereits einer umfassenden Regulierung. Zu den rechtlichen Grundlagen gehören das Kollektivanlagengesetz sowie die einschlägigen Verordnungen von Bundesrat und Finma.

In Bezug auf Geldmarktfonds mit nominell fixen Rückzahlungsversprechen er-

füllt die Schweiz die Standards der IOSCO bereits vollständig, denn diese Fonds sind hierzulande nicht zugelassen. Ein weiteres Beispiel für eine bereits einem Regulierungsregime unterstellte Schattenbankenaktivität ist die Marktintermediation, zu der die Effektenhändler gehören.

Weiter – und das ist vielleicht überraschender – verlangen einige Schattenbankenstandards eine Anpassung der Bankenregulierung. Die Schweizer Behörden arbeiten derzeit an der Umsetzung der Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, die sich mit den Verflechtungen zwischen Banken und Schattenbanken befassen. Dazu wird es einer Änderung der Eigenmittelverordnung für Banken bedürfen.

Für gewisse Aktivitätsbereiche der Schattenbanken – beispielsweise die Verbriefung – haben sich bisher keine Massnahmen aufgedrängt, da diese Bereiche in der Schweiz nur sehr klein sind. Die Behörden verfolgen jedoch die zukünftigen Entwicklungen, die neue Risiken bergen

können, um bei Bedarf Massnahmen zu ergreifen.

Schliesslich gilt es bei der Umsetzung der neuen globalen Standards wie bei allen Regulierungsprojekten dieser Art Kosten und Nutzen gegeneinander abzuwägen und möglichst effiziente und auf die Hauptrisiken ausgerichtete Lösungen zu suchen.



**Michael Manz**

Dr. rer. pol., Leiter  
Währung und  
Finanzstabilität,  
Staatssekretariat  
für internationale  
Finanzfragen (SIF),  
Bern

**Alexandre Miremad**

Senior Economist,  
Währung und  
Finanzstabilität,  
Staatssekretariat  
für internationale  
Finanzfragen (SIF),  
Bern