

## Die Sache mit dem Leverage bei Banken ... „Fooling the Fools“

Im Nachgang der Finanzkrise haben Regulatoren – unter den neuen Basel III Regeln<sup>1</sup> – gewisse Bestimmungen beziehungsweise Anforderungen verschärft was die Kapitalausstattung von Banken betrifft. So zumindest wird es der Öffentlichkeit präsentiert und von Banken werbewirksam an deren Aktionäre, Kunden und sonstigen Stakeholders vermittelt („*wir sind nun komfortabel mit Eigenkapital ausgestattet, was die Sicherheit des Finanzsystems insgesamt erhöht*“). In Tat und Wahrheit hat sich aber nicht wirklich etwas Fundamentales verändert. Die Eigenkapitalquoten der Banken haben sich gegenüber 2007-2008 zwar erhöht, sind aber nach wie vor sehr niedrig. Die starke Bankenlobby und das Unwissen von Politikern beziehungsweise die Informationsasymmetrie zwischen den Regulatoren („*outsider*“) und den Banken („*insider*“) haben nämlich dazu geführt, dass die ursprünglich angedachten und diskutierten Verschärfungen in der jetzigen Fassung kaum zu einer Stärkung des Finanzsystems beitragen. Um es kurz zu fassen seien hier zwei Kern-Bestimmungen von Basel III herausgegriffen (neben der extrem langen Umsetzungs-Übergangszeit bis 2019), die nicht zu einer deutlichen Verbesserung der Lage führen<sup>2</sup>:

**a)** Banken müssen über ein **Eigenkapital** verfügen, welches **mindestens 7%** der „*risikogewichteten*“ Aktiven beträgt und

**b)** es soll eine „*leverage ratio*“, das heißt ein „*Hebel-Verhältnis*“ zwischen dem Eigenkapital und der Bilanzsumme (Summe der Aktiven), von **maximal 3%** erlaubt sein. Die Ausgestaltung der „*leverage ratio*“ ist zwar noch nicht final verabschiedet – sie gilt erst ab 2018 als verbindliche Mindestgröße –, doch soll sie hier trotzdem schon angesprochen werden.

**ad a):** die „*risikogewichteten*“ Aktiven repräsentieren in der Regel **nur einen Bruchteil der gesamten Aktiven einer Bank (vergleiche Beispiel der UBS AG weiter unten)**. Das führt logischerweise dazu, dass die oben angegebene Quote von 7% relativ mühelos zu erreichen ist. In der Theorie sollen hiermit all jene Aktiven der Bank mit Eigenkapital hinterlegt werden, die unter Umständen an Wert verlieren und somit das Eigenkapital des Instituts beziehungsweise deren Solvenz gefährden könnten. Anhand von komplexen, quantitativen Modellen werden Szenario- & Stresstestanalysen durchgeführt (die in der Regel auch „*unter den Basel III Bestimmungen von den „insiders*“, das heißt den Banken selbst gesteuert werden dürfen), um festzustellen, wie robust das Institut vor möglichen Schocks im Finanzsystem ist (notabene Modelle, die mehrheitlich auch während der Finanzkrise völlig versagt haben). **Das Problem bei dem Ganzen ist aber, dass die Gewichtungen und Zusammensetzung dieser risikobehafteten Aktiven das Resultat sind von: erstens** durchaus nachvollziehbaren und realen Risiken, **zweitens** Eigeninteressen der Bank, **drittens** („*pseudo*“-) wissenschaftlichen Modellen und **viertens** von politischen Interessen. Kein vernünftig denkender Mensch versteht zum Beispiel, weshalb eine europäische Bank kein Eigenkapital bei Anlagen in EUR denominierten griechischen oder deutschen

<sup>1</sup> Begriff Basel III bezeichnet ein Reformpaket des Basler Ausschusses der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) für die bereits bestehende Bankenregulierung Basel II. Es stellt die ab 2013 gültige Reaktion auf die von der weltweiten Finanz- beziehungsweise Wirtschaftskrise ab 2007 offengelegten Schwächen der bisherigen Bankenregulierung dar.

<sup>2</sup> Die oben aufgeführten und hier thematisierten Kern-Bestimmungen überschatten gewisse durchaus sinnvolle Vorgaben für Banken wie zum Beispiel die Reduktion der Prozyklizität und Stärkung von antizyklischen Puffern, die Anforderung und Prinzipien hinsichtlich Liquiditätsmanagement, sowie die neuen Guidelines hinsichtlich der sogenannten „*Liquidity Coverage und Net Stable Funding Ratio*“.

---

Staatsanleihen hinterlegen muss (diese zählen nicht zu den risikogewichteten Aktiven), obwohl nun mittlerweile jedem klar sein sollte, dass auch Staatsanleihen stark an Wert verlieren können (vergleiche nur schon die Korrekturen bei deutschen Staatsanleihen im Juni diesen Jahres...). Was in diesen risikogewichteten Aktiven in der Regel auch nicht oder nicht im vollen Umfang enthalten ist, sind Zusicherungen, Garantien etc. der Bank für etwaige Strukturen, die außerhalb der Bilanz geführt werden und die in Stressphasen dann unter Umständen doch zu einem Problem für die Bank werden können (vergleiche zum Beispiel Garantien für „*special investment vehicles*“ im Bereich Immobilienverbriefung während der Finanzkrise oder Derivatpositionen). Schliesslich muss auch auf die beschränkte Prognosegenauigkeit der angewandten, quantitativen Modelle hingewiesen werden. Diese haben während der Finanzkrise kläglich versagt und es besteht eine nicht geringe Wahrscheinlichkeit, dass sie auch bei einer nächsten Paniksituation nicht sämtliche relevanten Informationen erfassen können um Verluste abzuwenden. Die Krise der letzten Jahre hat gezeigt, dass infolge der hohen gegenseitigen Abhängigkeiten unter den Banken – Globalisierung, immer größer werdende Banken, „too big to fail“ – das System insgesamt nicht sicherer geworden ist. Zudem sinken während einer größeren Kontraktion meist sämtliche Wertpapierpreise gleichzeitig, insbesondere Aktiven, welche in der Regel gerade auch von Banken gehalten werden. Wenn sich alle von denselben Papieren verabschieden wollen, was gerade in Baisse-Phasen praktisch immer geschieht, dann verstärkt sich die Abwärtsspirale zusätzlich. Risikomodelle sind aber kaum in der Lage, solches „Herdenverhalten“ und die hochkomplexen Interdependenzen im System korrekt abzubilden. Wenn dann noch Aktiven an Wert verlieren sollten, die ursprünglich nicht zu den risikogewichteten Positionen eingestuft wurden, dann akzentuieren sich die Probleme und damit das Risiko, dass eine Bank mit niedrigem Eigenkapital in große Schwierigkeiten gerät.

**ad b): das sogenannte „leverage ratio“ (Eigenkapital im Verhältnis zur Summe der Aktiven) darf max. 3% betragen.** Nur schon die Angabe einer Prozentzahl ist irreführend. 3% sieht – verstanden als „leverage ratio“ – auf den ersten Blick gut aus, doch drückt man es als tatsächlichen Hebel aus, dann erhält man einen Faktor von rund 33x (Aktiven 100% / EK 3%). Rechnet man den Faktor im Sinne des FK/EK- Hebels aus, dann ergibt sich immer noch ein Maximalwert von über 32x (Fremdkapital 97% / EK 3%). Verringern sich nun die Aktiven während einer Kontraktion um zum Beispiel -1%, dann führt dies dazu, dass das Eigenkapital bereits um -33% sinkt (sozusagen die Kehrseite von einer hohen Fremdkapitalquote). Dadurch verschlechtert sich die „leverage ratio“ ziemlich schnell (das heißt in unserem Beispiel: reduziert sich der Wert auf 2% → Eigenkapital neu = 2%, Summe Aktiven neu = 99% beziehungsweise erhöht sich der Hebel auf über 49x!). Wenn dies bei mehreren großen Banken gleichzeitig geschieht (nach der Krise hat man das Problem „too big to fail“ nicht gelöst – im Gegenteil die „systemrelevanten“ Banken werden immer größer), dann verstärkt sich die Lage deutlich und das Finanzsystem kann stark ins Wanken geraten. Unter solchen Umständen ist es ohne Staatshilfe oder Unterstützung der Notenbanken kaum möglich, dass sich die Banken zu vernünftigen Konditionen frisches Geld in Form von Eigenkapital (durch die Ausgabe neuer Aktien) am Kapitalmarkt beschaffen können. Eine deutlich höhere Eigenkapitalquotenanforderung wäre aus den neuen Bestimmungen von Basel III wünschenswert gewesen (notabene: es gab eine Zeit – zum Beispiel bei gewissen Privatbanken ist es noch heute so – wo Banken zwischen 15%-20% und mehr Eigenkapital hielten und dies, ohne dass ein Regulator dies vorgeschrieben hätte). Banken mit höheren Eigenkapitalquoten können nämlich Verluste deutlich besser absorbieren als ihre

Wettbewerber, die lediglich die Grenzen der Regulatoren einhalten. Die Argumente von Bankenvorständen „höhere Eigenkapitalanforderungen seien teuer und würden das Wachstum verlangsamen (somit können weniger Kredite an die Realwirtschaft vergeben werden)“ ist nicht korrekt, denn empirisch lässt sich diese Aussage widerlegen. Starke Banken mit hohen EK-Quoten geniessen in der Regel ein größeres Vertrauen bei Kunden, Aktionären, etc. was ihre Bonität verbessert und ähnlich wie bei Unternehmen in der Realwirtschaft zu einer deutlichen Senkung der Kapitalkosten (Fremdkapital und Eigenkapital) führt. Niedrigere Eigenkapitalquoten kommen den Banken-Vertretern aber deshalb zugute, da hierdurch die Eigenkapitalrendite gesteigert werden kann (sogenannter ROE, „Return on Equity“, also Gewinn X im Verhältnis zum Eigenkapital Y; je niedriger das Eigenkapital Y, desto höher der ROE). Dies ist ein wesentlicher Treiber für die Bestimmung der Performance und somit der Remuneration von Managern.

Um oben beschriebene Punkte zu visualisieren soll nachfolgend das Beispiel der UBS AG herangezogen werden (anhand der 2. Quartalszahlen 2013). Die Bank hat seit 2008 operativ deutliche Schritte in die richtige Richtung vorgenommen, sie verfügt aber immer noch über eine (deutlich zu) niedrige Eigenkapitalquote, um größere Schocks problemlos absorbieren zu können. Bei anderen Banken beziehungsweise bei einer Mehrheit der Banken in Europa sehen die unten aufgeführten Zahlenkombinationen und Verhältnisse noch ungünstiger aus.

- **Summe Aktiven = CHF 1'129 Mrd.**
- **Summe „risikogewichtete“ Aktiven (Basel III vollständig umgesetzt) = CHF 239 Mrd.**  
(NB: also nur 21% der Summe der Aktiven!)
- **Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital (EK) = CHF 47 Mrd.**
- **Kernkapital (Basel III, vollständig umgesetzt) = CHF 26.8 Mrd.**

Kernkapitalquote („hartes Eigenkapital“) im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiven = 11.2% (=26.8/239; dies entspricht dem, was die Bank nach außen positiv hervorhebt; vergleiche „Ergebnis des zweiten Quartals *im Überblick*“). Nimmt man jetzt aber die Kernkapitalquote im Verhältnis zu den gesamten Aktiven (aus der Historie wissen wir, dass auch Sub-Komponenten dieser Aktiven unter Umständen Verluste erleiden können), dann ergibt sich eine Eigenkapitalquote von mageren 2.3% („leverage ratio“-Hebel von rund 43x). Rechnet man tatsächlich „risikolose“ Aktiven wie Cash etc. weg, dann erhöht sich der Wert des „leverage ratios“ auf etwas über 3.7% (beziehungsweise sinkt der Hebel auf rund 27x). Bei diesen Verhältnissen braucht es jedoch wenig, um das Eigenkapital der Bank vollständig zu erodieren und das Institut in große Schwierigkeiten zu versetzen. Auch wenn man großzügig rechnet und das den Aktionären zurechenbare Eigenkapital von 47 Mrd. heranzieht und dieses ins Verhältnis zur Summe der Aktiven (inklusive Cash) setzt, dann errechnet sich eine Eigenkapitalquote von rund 4.1% (= 47/1'129). Dies bedeutet, dass die Fremdkapitalquote der UBS 95.9% beträgt. Der „leverage ratio“-Hebel entspricht demnach einem Wert von nach wie vor hohen 24x beziehungsweise einem FK/EK-Hebel von 23.3x (vor und während der Finanzkrise hatten Banken zum Beispiel einen Hebel von weit über 50x; so auch die Deutsche Bank).

**Banken können natürlich nicht eins zu eins mit Industrieunternehmen verglichen werden**, doch man braucht kein Kaufmann/-frau zu sein, um zu verstehen, dass die **Risikoabsorptionsdecke** der systemrelevanten Banken,

welche über wenig Eigenkapital verfügen (und das ist bei den meisten der Fall) **nach wie vor äußerst dünn** ist und die neuen Basel III Bestimmungen nur unwesentlich besser sind als jene von früher (Basel II). **Wahrscheinlich braucht es aber einfach keine höheren EK-Quoten**, da in einer Stresssituation **ohnehin der Staat eingreift** und heute das **Fremdkapital quasi zum Nulltarif zur Verfügung steht** (der Niedrigzinspolitik der Notenbanken sei Dank). Somit wirkt der **Steuerzahler indirekt als verdeckter Eigenkapitalgeber** für Notfälle (sozusagen „*the back stop facility*“). In einer solchen Situation ist es daher schon verständlich, wenn Bankvorstände und deren Lobby für nicht allzu hohe Eigenkapitalquoten plädieren. Es scheint jedoch weder volkswirtschaftlich sinnvoll, noch trägt es zu einer wesentlichen Stärkung des globalen Finanzsystems bei und es zeigt einmal mehr, dass letztlich Eigeninteressen der handelnden Akteure weiterhin im Vordergrund stehen beziehungsweise die Mehrheit wenig bis nichts aus der letzten Krise gelernt hat. Die ROE-Werte würden bei steigenden EK-Quoten natürlich sinken. Doch dies hat kaum eine sozio-ökonomische Relevanz für die Steuerzahler (den Staat), ein erneutes Wanken einer Großbank aber umgekehrt schon. **Eine ziemliche asymmetrische Ausgangsposition**. Hohe Fremdkapitalquoten steigern bekanntlich den „Rendite-Hebel“ bei guten Marktverhältnissen markant (*daher sind ausgewählte Finanztitel im heutigen Umfeld relativ attraktive, taktisch geprägte Investments...inklusive der UBS Aktie*), aber im umgekehrten Fall lassen sie das Eigenkapital im Nu schwinden. **In einer Modellwelt, in der Aktionäre und Steuerzahler identisch sind, ist das oben Beschriebene irrelevant, da alle im selben Boot sitzen würden:** wenn es gut geht gewinnen wir alle durch höhere Aktienpreise und wenn es schief läuft kommen wir als Steuerzahler für den Schaden auf. **In der Realität ist es aber nicht so. Äußerst wenige gewinnen** (vor allem die oben definierten „*insider*“) **und viele tragen zu einem späteren Zeitpunkt die Last**. Dies im Gegensatz zur Situation in der Realwirtschaft, wo Industrieunternehmen zu 99% nicht vom Staat gerettet werden.

**Daher sollte eine EK-Quote bei Banken von mindestens 10%** angestrebt werden und **zwar ohne das Heranziehen von irgendwelchen „risikogewichteten“ Größen, welche die wenigsten richtig verstehen und einschätzen können**. Und wenn schon risikogewichtete Werte, dann aber sollten zumindest offensichtliche Fehlritte – wie zum Beispiel Staatsanleihen aus der Berechnungsbasis auszuschliessen – möglichst behoben werden. Ansonsten bleibt der Trugschluss einer grösseren Sicherheit im internationalen Finanzsystem bestehen und zwar ganz nach dem Motto: **“fooling some of the people, all of the time”**.