

# Auf zu neuen Ufern

Von Martin Signer, 4Finance AG, Partner



Privatpersonen oder kleinere und mittlere Firmen (KMU), welche nicht kapitalmarktfähig sind (das heisst, sie können für einen „fairen“ Zinssatz am Kapitalmarkt Obligationen emittieren), sind auf Banken angewiesen. Diese haben eine volkswirtschaftlich wichtige Rolle, indem sie die Risiken einschätzen, wofür sie mit einer entsprechenden Zinsdifferenz zur Refinanzierung entschädigt werden. Weitere wichtige Dienstleistungen sind die Wertaufbewahrung und der Zahlungsverkehr.

## Die Bankregulierung mit Basel II

Die Rolle der Banken wird als ausserordentlich wichtig angesehen, weshalb vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr Empfehlungen erlassen wurden, welche 1988 für Banken eine Absicherung von Kreditrisiken durch Eigenkapital vorsahen. 1996 kamen zusätzliche Bestimmungen zur Unterlegung von Marktrisiken hinzu. Für die Marktrisiken wurde den Banken unter gewissen Anforderungen die Möglichkeit eingeräumt, die Absicherungshöhe mittels Modellansatz zu bestimmen. Im neuen Basler Eigenkapitalakkord (Basel II), welcher in der EU und der Schweiz seit Ende 2006 in Kraft ist, ist neben einer Absicherung von Kredit- und Marktrisiken auch eine Absicherung von operationellen Risiken vorgesehen. Gleichzeitig wurde nicht nur für Markt-, sondern auch für Kredit- und operationelle Risiken die Möglichkeit des Modellansatzes zur Bestimmung des geforderten Eigenkapitals geschaffen. Ziel dieser Finanzmarktregulierung war, Krisen wie die derzeitige zu verhindern.

## Der Sinn von Verbriefungen

Auch wenn die Verbriefung dieser Kreditforderungen, insbesondere im Hypothekarebereich, als ein Hauptgrund für die Finanzkrise angesehen wird, erfüllt diese doch einen volkswirtschaftlichen Zweck, indem sie einerseits den Banken ermöglicht, gewisse Risiken weiterzugeben, und gleichzeitig Investoren eine zusätzliche Diversifikationsmöglichkeit bietet.

Dies ist auch nicht neu. In der Schweiz hatte im Mai 1988 der damalige Schweizerische Bankverein erstmals eine Hypothekerverbriefung am Kapitalmarkt getätigt. Wenig Sinn macht es jedoch, wenn die Banken die verbrieften Forderungen in den eigenen Büchern haben.

Hier wurden in der Regulierung ganz klar falsche Anreize gesetzt, indem durch Verbriefungen Kredit- in Marktrisiken umgewandelt werden können, wodurch die Eigenkapitalanforderungen gesenkt werden. Dabei wurde mit einer grossen Modellgläubigkeit für komplexe Modelle der „Model-to-Market“-Ansatz gewählt. Die Feuerprobe haben sie mit der Finanzkrise nicht bestanden.

## Modelle für das Markt- & Kreditrisiko

Beim Standardverfahren für Marktrisiken werden die zu Marktpreisen bewerteten Aktiva, die einem Marktrisiko ausgesetzt sind, vereinfacht ausgedrückt mit Eigenmitteln unterlegt, so dass je nach Art der Aktivposten ein bestimmter Prozentsatz von der Höhe dieser Positionen durch Bereitstellung von Eigenkapital abzusichern ist. Als bankinternes Marktrisiko kommt derzeit nur der Value at Risk (VaR) in Frage. Dieser schätzt den maximalen Verlust eines Portfolios, der während einer bestimmten Haltedauer (zehn Tage) mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (ein Prozent) überschritten wird.

Die Eigenmittelanforderungen für das Kreditrisiko werden anhand von Ratings bestimmt. Für das Kreditrisiko gilt, dass erwartete Verluste („Expected Loss“) in Form von Risikoprämien eingepreist werden, beziehungsweise bei sich konkret abzeichnenden Verlusten als Risikovorsorge zu Lasten des vorhandenen Eigenkapitals gehen. Im Gegensatz dazu sind unerwartete Verluste („Unexpected Loss“) mit Eigenmitteln zu unterlegen. Bei den IRB-Ansätzen gibt es die Möglichkeit zu Einsparungen bei der Kapitalunterlegung etwa durch statistische Eigenschaften eines Kreditportfolios. Die Ergebnisse hierbei werden wesentlich von den Eigenschaften der (linearen) Korrelation bestimmt. Dies ist jedoch sehr gefährlich, da sie die nichtlinearen Abhängigkeiten der realen Welt schlecht beschreibt. Die Resultate daraus – die Unterschätzung der Extremereignisse – kennt man nicht nur aus der Theorie, sondern spätestens seit dieser Finanzkrise auch aus der Praxis. Es gibt Modelle, welche solche Schwachstellen berücksichtigen (beispielsweise Copula), diese sind jedoch in der Implementierung und Schätzung noch schwieriger als die bisherigen Modelle. Zudem hängen sie stark von der Datenqualität ab.

## Anreizprobleme

Ein weiteres Problem sind falsche Anreize: Die Geschäftsleitung beziehungsweise die Händler werden aufgrund ihres kurzfristigen Erfolgs „entschädigt“. Dies entspricht dem Auszahlungsprofil einer Call-Option bei der sie bei gutem Geschäftsgang voll profitieren, bei schlechtem jedoch höchstens die Stelle verlieren. Aus der Optionstheorie ist bekannt, dass eine Option bei höherer Volatilität mehr Wert hat. Aus dieser Optik gibt es für das Management überhaupt keinen Anreiz, das Geschäft möglichst stabil zu führen. Falls alles schiefgeht, springt der Staat ein, was einer zusätzlichen Put-Option entspricht. Die unfreiwilligen Stillhalter sind die Obligationäre beziehungsweise Aktionäre und Steuerzahler. Zumindest Letztere werden dafür nicht entschädigt. Für einen stabilen Finanzmarkt scheinen zudem Aktionärsrechte auch im Vergütungsbereich zwingend. Die Lohnexzesse sollten der Vergangenheit angehören. Aufgabe der Regulierung sollte die Minimierung der Stillhalterkosten sein.