

**Was sich bei Banken ändern muss**

Rezension von: Anat R. Admati, Martin Hellwig, Des Bankers neue Kleider. Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss, FinanzBuch Verlag, München 2013, 528 Seiten, gebunden, € 24,99; ISBN 978-3-898-79825-9.

Noch im selben Jahr wie das unter dem Titel „The Bankers’ New Clothes: What’s Wrong with Banking and What to Do About it“ publizierte englischsprachige Original erschien eine deutsche Ausgabe. Dieses Buch ist insofern bemerkenswert, da es sich bei den Autoren um international hoch angesehene Ökonominen handelt, die mit der herrschenden Bankenpolitik ungewöhnlich hart ins Gericht gehen. Wer sich ernsthaft für Bankenregulierung interessiert, kommt an diesem Werk kaum vorbei.

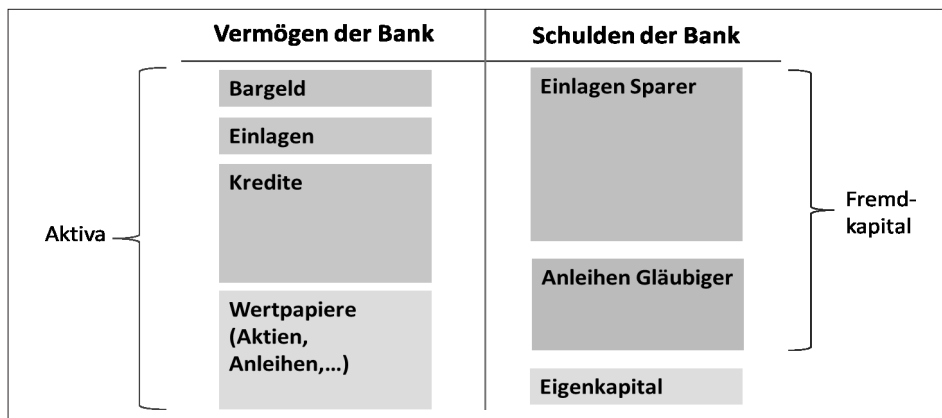
Zum einen liefern Admati und Hellwig eine sehr einfach verständliche und in-

formative Einführung in die Funktionsweise des Bankwesens, wobei sie immer wieder auf historische und aktuelle Beispiele zurückgreifen. Zum anderen zieht sich durch das ganze Buch wie ein roter Faden ein leidenschaftliches Plädoyer für substanziell höhere Eigenkapitalvorschriften für Banken.

Regulierungswerke wie Basel III sowie die darauf aufbauenden Stress-tests werden kritisch gesehen. Warum? Das Regelwerk von Basel III baut auf der Idee der Risikogewichtung der Bankaktiva auf. Banken müssen nur für die Risiko-gewichteten Aktiva (z. B. Wertpapiere, vergebene Kredite) Eigenmittel von 8% vorhalten. Da Vermögenstitel, die als sicher gelten (z. B. Staatsanleihen oder hypothekarisch gesicherte Kredite), mit einem geringen Gewicht in die Berechnung der geforderten Eigenmittel eingehen und Banken beim Gewichten ihrer eigenen Risiken einigen Spielraum haben, sind die Eigenmittel gemessen an der ungewichteten Summe der Aktiva beträchtlich niedriger. Admati und Hellwig zeigen anhand einer Fülle historischer und aktueller Beispiele, dass alle For-

**Abbildung 1: Eine vereinfachte Bankbilanz**

Eigenkapital = Aktiva – Fremdkapital



men von Anlagen mit schwer voraussehbaren Risiken behaftet sind. Auch noch so „wissenschaftliche“ Gewichtigungen würden zu einem falschen, gefährlich verzerrten Bild der Risiken führen.

### Beispiel Finanzkrise

Die Bankkrisen während der Finanzkrise und danach waren gerade davon geprägt, dass vermeintlich sichere Kredite und Wertpapiere plötzlich rapide an Wert verloren. So galten während der 2000er-Jahre auf Hypotheken basierende Schuldverschreibungen auch dort als sehr sicher, wo sie auf überhöhten Immobilienpreisen beruhten (z. B. USA, Spanien).

Als während der 80er-Jahre im Zuge der *Savings and Loans*-Krise in den USA mehrere Hundert US-Banken Pleite gingen und der Staat mit Milliardenhilfen einspringen musste, war das einfache Geschäft mit Hausbaukrediten und Unternehmensanleihen die Ursache. Davon können auch österreichische Banken ein Lied singen, die in Osteuropa für das Jahr 2014 vor allem als Geschäftsbanken hohe Kreditausfälle hinnehmen mussten.

### Tatsächliches Eigenkapital lächerlich gering

Basel III schreibt für die gesamten Aktiva (ungewichtete Summe) einer Bank ein Eigenkapital von 3% vor, die sogenannte *Leverage Ratio*. Admati und Hellwig zeigen schonungslos, was das im Klartext bedeutet. Es bedeutet, dass bei einem Verlust von 1% der Aktiva, also einer einprozentigen Wertminderung bei Krediten und Wertpapieren, das Eigenkapital um ein Drittel sinkt. Um das Eigenkapital wieder auf

die vorgeschriebenen 3% zu bringen, müsste jemand neues Kapital zuschießen; wenn nicht, müssen die Banken ein Drittel ihrer Wertpapiere verkaufen oder Kredite fällig stellen. Gerade solche Notverkäufe machen aus einer relativ kleinen Erschütterung eine Panik. Verkäufe vermindern den Wert von Vermögensgütern weiter, was wieder neue Notverkäufe erforderlich macht, usw. Ein Stresstest, der diese dynamischen Folgeeffekte eines Verlustes an Aktiva nicht mit berücksichtigt, sagt daher relativ wenig über die Stabilität des Finanzsystems aus.

Selbst ein Eigenkapitalanteil von 10% sei laut Admati und Hellwig nicht ungefährlich. Ein einprozentiger Verlust an Aktiva führt dann zu einem zehnzehntenprozentigen Verlust an Eigenkapital und macht einen Notverkauf von 10% der Aktiva nötig. Admati und Hellwig fordern einen Eigenkapitalanteil von 20 bis 30%. Historisch sei etwa im 19ten Jahrhundert ein Eigenkapitalanteil von 40% normal gewesen. Banken hätten diesen nur deshalb reduziert, weil sie ab 1900 immer sicherer sein konnten, dass sie im Falle der Pleite von der öffentlichen Hand gerettet würden.

### Gegenargumente

In weiten Teilen des Buches geht es darum, Gegenargumente zu entkräften. Vor allem die Bankenlobby argumentiert, dass höhere Eigenkapitalerfordernisse Banken in der Kreditvergabe hemmen würden. Nach Admati und Hellwig ist dies ein Trugschluss. Sie fordern, dass die Fed (US Notenbank) den Banken bis zum Erreichen der neuen Eigenkapitalquote Gewinnausschüttungen verbietet. Dadurch könnte Eigenkapital aufgebaut werden, ohne

dass die Bilanz verkürzt werden müsste. Im Gegenteil, die Bilanz würde sogar verlängert werden, da die einbehaltenen Gewinne wiederum als Kredite vergeben werden könnten. Die erforderliche Eigenmittelquote wird nach der Methode Admati Hellwig an die Bilanz eines bereits abgelaufenen Jahres angelegt – beispielsweise 2013. Das Eigenkapital, das sich daraus ergibt, muss dann in jedem Fall erwirtschaftet werden. Auf diese Weise haben Banken keinen Anreiz, ihre Bilanz zu verkürzen. So wird verhindert, dass wie im Fall von JP Morgan am Höhepunkt der Finanzkrise enorme Dividenden ausgeschüttet werden. Wären zwischen 2007 und 2009 alle Gewinne der Banken einbehalten worden, hätten die Bankenrettungspakete deutlich kleiner ausfallen können.

#### **Sinkt die Profitabilität?**

Admati und Hellwig leugnen nicht, dass mit höherem Eigenkapital die Profitabilität des Bankensektors unmittelbar sinkt. Wenn keine Gewinne ausgeschüttet werden, gibt es keine unmittelbare Rendite. Wenn neue Aktien ausgegeben werden, sinkt die Dividende pro Aktie. Admati und Hellwig argumentieren aber, dass gleichzeitig das Risiko sinkt und im Falle von Verlusten auch die Verluste je Aktie sinken. Admati und Hellwig ziehen das Modigliani-Miller-Theorem heran, um ihre These zu stützen. Dieses Theorem besagt, dass höhere Eigenkapitalrentabilität immer mit höherem Risiko einhergeht. Die risikobereinigte Eigenkapitalrenta-

bilität würde also bei höherem Eigenkapitalanteil konstant bleiben.

#### **Sind Aktionäre rational?**

Rational agierende Aktionäre müssten also trotz höheren Eigenkapitalvorschriften ihre Aktien halten und den Banken treu bleiben. Die Frage ist aber, und das ist wahrscheinlich der schwache Punkt bei Admati und Hellwig, ob Aktionäre rational agieren. Es ist nämlich sehr wahrscheinlich, dass Aktionäre einfach eine gewisse erwartete Eigenkapitalrendite haben wollen, Risiko hin oder her. Sprich, sie sind nicht risikoneutral, sondern bis zu einer gewissen gewünschten Rendite risikofreundlich und darüber erst risikoavers. Wäre es nicht so, hätte sich vermutlich ein derartig risikofreundliches Bankwesen, wie wir es heute haben, nie entwickeln können. Handeln die Aktionäre nicht gemäß dem Modigliani-Miller-Theorem, droht bei höheren Eigenkapitalanforderungen eine Abwanderung von Aktionären aus dem Bankgeschäft und damit einhergehend ein Preisverfall der Bankaktien. Die Folgen wären für das Finanzsystem negativ. Wenn aber die Rationalität von Aktionären grundsätzlich zu bezweifeln ist, weil davon auszugehen ist, dass Aktionäre bedingungslos und ungeachtet der damit verbundenen Risiken (auch für die Öffentlichkeit) eine gewisse Profitabilität einfordern, dann stellt sich auch die Frage, ob das Bankwesen in den Händen von Aktionären gut aufgehoben ist.

Josef Falkinger