

Bye-bye, Trennbankenidee

Die Gefahr einer zu risikofreudigen Unternehmenskultur und -strategie bleibt wohl das eigentliche Risiko – ob nun in einem Universal- oder in einem Trennbankensystem. **TEODORO D. COCCA**

Schon im Wahlkampf sprach US-Präsident Donald Trump davon, das Trennbankensystem wieder ins Leben zu rufen. Seit der Glass-Steagall-Act 1999 aufgehoben wurde, gibt es keine strikte gesetzliche Trennung des Investment- und Verbrauchergeschäfts bei US-Banken. Nicht wenige argumentieren, dass ein Trennbankensystem zu mehr Sicherheit im Bankgeschäft beitragen könnte, indem die besonders riskanten Investmentbank-Aktivitäten von den anderen Tätigkeitsfeldern von Universalbanken (z.B. Einlagengeschäft, Zahlungsverkehr, Kreditgeschäft mit Privat- und Firmenkunden) getrennt werden.

Dadurch sollen zwei weitgehend separierte Bankkreisläufe entstehen. Investmentbanken, die einen hohen Kapitalbedarf haben, können in einem Trennbankensystem nicht mehr vom Einlagengeschäft der Geschäftsbank profitieren. Die Finanzierungskosten für Investmentbanken würden steigen, da im Krisenfall keine staatliche Rettung erwartet werden dürfte: Im Gegensatz zu den Geschäftsbanken würden Investmentbanken in einer Finanzkrise keine oder nur eine sehr begrenzte staatliche Unterstützung erhalten. Die höheren Kapitalkosten würden zu einem geringeren Wachstum des Investmentbankbereichs führen; selbst wenn Investmentbanken in Schräglage gerieten, liessen sich die gesunden Teile des Bankensystems weiterführen.

Dem muss allerdings entgegengehalten werden, dass im heutigen modernen Finanzsystem der Denkweise von «separierten Bankkreisläufen» etwas Naives anhafte. Über vielfältige Kanäle sind Finanzinstitute eng vernetzt, sodass eine Rettung zur Vermeidung von Dominoeffekten gerade in Verbindung mit der Too-big-to-fail-Problematik selbst in einem Trennbankensystem schnell unausweichlich sein kann. Das ist etwa der Grund, warum in der Finanzkrise Bear Stearns, eine Investmentbank, und AIG, eine Versicherung, gerettet wurden. AIG hatte keine Kundeneinlagen, aber Verpflichtungen gegenüber Investmentbanken, die bei einem Ausfall von AIG ebenfalls stark in Mitleidenschaft gezogen worden wären.

Die Mischung macht's

Fasst man die vielen Studien zusammen, welche die Muster der während der Finanzkrise in Nöte geratenen Banken analysieren, ist das Versagen von Banken weniger eine Frage des vorherrschenden Bankensystems; vielmehr kommt eine klare Mehrheit der Publikationen zur Aussage, dass diejenigen Unternehmen in existenzielle Nöte geraten sind, die generell eine Hochrisiko-Geschäftsstrategie kombiniert mit nicht traditionellen Refinanzierungsmodellen verfolgt haben. Es ist schwer zu erkennen, wie ein Trennbankensystem dies verhindert hätte. Schon gar nicht hätte es geholfen, reine Investmentbanken wie Lehman Brothers vor einem Untergang zu bewahren.

Die empirische Forschung zu diesen Sachverhalten steht vor allem nach der Finanzkrise dem Konzept von Universalbanken etwas kritischer gegenüber als zuvor. Unbestritten ist, dass das Investmentbankgeschäft besonders risikoreich ist, verglichen mit den Aktivitäten von Geschäftsbanken. Einige Forschungsarbeiten befassen sich unter anderem mit der Frage, ob und in welchem Umfang eine «Mischung» von Investmentbank- und Geschäftsbankaktivitäten sinnvoll sein kann. Es zeigen sich deutliche Hinweise darauf, dass Universalbanken mit einem relativ geringen Anteil an Investmentbankaktivitäten insgesamt weniger krisenanfällig sind als die Alternativen von reinen Investment- und Geschäftsbanken.



«Eine zentrale Quelle des Systemrisikos im Finanzsektor sind die Hedge Funds.»

Es gibt aber auch Hinweise, dass Banken mit einem umfassenderen Leistungsspektrum eher dazu neigen, höhere Risiken einzugehen und damit Diversifikationsvorteile überkompensieren können. Eine zentrale Quelle des Systemrisikos im Finanzsektor scheint von Hedge Funds auszugehen. Investmentbanken dienen als Transmissionsmittel zur Übertragung dieser Risiken auf die anderen Bereiche des Finanzsektors (Geschäftsbanken, Versicherungsunternehmen). Diese wissenschaftlichen Ergebnisse sprechen eher dafür, kein reines Trennbankensystem einzuführen, aber den Einfluss des Investmentbankgeschäfts auf die Gesamtbank in engen Grenzen zu halten.

Die Hauptfaktoren für systemisches Risiko werden in einem sehr starken Kreditwachstum, einer unzureichenden Eigenkapitalbasis und einem hohen Anteil an kurzfristiger Kapitalmarktfinanzierung gesehen. Genau in diese Richtung bewegte sich die Regulierung in den vergangenen Jahren, indem diese Risikofaktoren etwa in der neuen Regulierung von Basel III berücksichtigt werden. Die Frage eines Trennbankensystems hat eigentlich keinen Einfluss auf diese neuralgischen Risikofaktoren. Daher scheint die Diskussion um die Einführung eines Trennbankensystems in Wahrheit am Thema vorbeizuführen und stellt eher einen Nebenschauplatz der Debatte um die Reduktion des Systemrisikos dar.

Wenn auch in unterschiedlichem Ausmass, hat sich die Regulierung in den wichtigen Bankenplätzen tendenziell in Richtung einer funktionalen und organisatorischen (Ring Fencing, Abwicklungspläne, etc.) und weniger einer institutionellen Abtrennung entwickelt. Man könnte also von einem «desintegrierten» Universalbankenmodell sprechen – zwischen Universalbanken- und Trennbankenmodell. Freilich ungelöst bleibt der Umstand, dass viele Banken nach wie vor sehr gross und vernetzt sind, die Effektivität der entwickelten Abwicklungsmechanismen bei weitem nicht erprobt ist und die Lektüre der Abwicklungs- und Sanierungsplanung eher den Eindruck purer Theorie erweckt. Selbst wenn Bail-outs in Zukunft ausgeschlossen sein sollten (was man durchaus aus politischer Sicht bezweifeln kann), kann ein umfangreicher Bail-in durch Shareholder und Investoren ebenfalls ein Systemrisiko darstellen. Auch dies bleibt bisher weitgehend ungetestetes Gebiet.

Eine Führungsfrage

Erinnert sei daran, dass in der provokanten Publikation zum Thema («Capitalist Fools», 2008) von Nobelpreisträger Joseph Stiglitz – einer der vehementesten Verfechter des Trennbankensystems – seine wortgenaue Argumentation meistens unterschlagen wird. Stiglitz argumentiert, dass die Verschmelzung von Investment Banking mit dem Kommerzgeschäft dazu führte, dass sich in der Gesamtorganisation zunehmend die Investmentbanking-Kultur durchsetze, eine Kultur, die durch hohe Renditen, hohes Leverage und hohen Risikoappetit geprägt sei. Dies ist deshalb bemerkenswert, weil die Argumentation nicht die üblichen Diversifikations- und Systemrisiken in den Vordergrund stellt, sondern auf die Kultur- und Führungsebene verweist.

Sowohl der von der UBS damals selbst erstellte Bericht wie auch der Bericht der damaligen Eidgenössischen Bankenkommission zu den Ursachen der Wertberichtigungen der Schweizer Grossbank während der Finanzkrise betonen an verschiedenen Stellen als übergeordnetes Erklärungsmuster für die damalige Notlage ebenfalls die Kultur- und Führungsfragen in Verbindung mit dem Investmentbanking. Die Gefahr einer zu risikofreudigen Unternehmenskultur und -strategie bleibt wohl das eigentliche Risiko, ob nun in einem Universal- oder Trennbankensystem.

Vergangene Woche hat das amerikanische Finanzministerium einen ersten Vorschlag für eine Reform der US-Finanzmarktregulierung veröffentlicht, die keinerlei Hinweise auf die im Wahlkampf propagierte Wiederbelebung des Trennbankensystems enthält. Damit dürfte das Thema in den Vereinigten Staaten vom Tisch sein. Wohl zu Recht, wenn man die wissenschaftliche Diskussion zur Kenntnis nimmt. Trumpsche Politik (für einmal) basierend auf wissenschaftlichen Fakten.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth- und Asset Management an der Johannes Kepler Universität in Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.



SANDRO ROSA
Redaktor
zum Thema
Trump Trade

Wenn es anders kommt

Vom sogenannten Trump Trade ist nicht viel übrig geblieben. Noch im Januar herrschte unter den Finanzaguren Einigkeit: Donald Trump werde Amerika wieder grossartig machen und die Konjunktur auf Touren bringen. Die angekündigten Steuerkürzungen und Infrastrukturpläne befeuerten die Anlegerfantasie. Aktien und Zinsen zogen an, der Dollar zeigte Stärke. Doch inzwischen ist Ernüchterung eingetreten (vgl. Seite 17).

Die erwartete Reflation ist vorderhand ausgeblieben, und die Wirtschaftspolitik ist wegen der Russland-Affäre in den Hintergrund getreten. Mittlerweile notieren der handelsgewichtete Dollar, die Zinsen auf zehnjährigen US-Staatsanleihen wie auch die Inflationserwartungen wieder auf oder gar unter dem Niveau, auf dem sie zum Zeitpunkt der Wahl Donald Trumps lagen. Der Markt bringt damit seine Zweifel am Trump'schen Wirtschaftswunder zum Ausdruck.

Einzig die Börse hält dem Präsidenten noch die Stange. Ungeachtet des Misstrauensvotums des Anleihenmarkts hat der amerikanische Leitindex S&P 500 allein in diesem Jahr fast 10% an Wert gewonnen und soeben ein neues Allzeithoch markiert. Wer recht hat – die Aktionäre oder die Bondanleger –, wird sich weisen.

Klar ist aber: Wenn sich das Gros der Marktteilnehmer dermassen einig ist, wie zuletzt beim Trump Trade, sollten Anleger hellhörig werden. Dann nämlich nehmen die Kurse die positiven Erwartungen oft bereits vorweg, und Enttäuschungen sind programmiert. Und wo herrscht momentan breiter Konsens? Wie die jüngste Umfrage einer US-Grossbank unter Fondsmanagern zeigt, stehen europäische Börsen sowie Aktien aus den Sektoren zyklischer Konsum, Banken und IT besonders hoch in der Investoren-gunst. Die Anleger seien gewarnt.

Harte Zeiten für Theresa May

Die Premierministerin ist umstrittener denn je. **PASCAL MEISSER**

Es liegt nicht an den derzeit aussergewöhnlich hohen Temperaturen in London, dass die politische Auseinandersetzung hitziger ist denn je. Grund dafür ist Theresa May, die von einem kommunikativen Desaster ins nächste taumelt. Sogar parteiintern ist die britische Regierungschefin unter argen Beschuss gekommen. Immer weniger Abgeordnete der Tory-Partei scheuen sich, öffentlich Kritik an ihr zu üben. Einige setzen ihr gar über die Medien ein Ultimatum, sich umgehend als wahre Leaderin der Partei und des Landes zu zeigen.

Etwas ironisch mutet an, dass ausgerechnet der Beginn der Brexit-Verhandlungen mit der Europäischen Union, die May vorangetrieben hatte, ihr etwas kühlende Luft verschafft, denn nicht sie ist in die Gespräche direkt involviert, sondern Brexit-Minister David Davis.

Das Fass zum Überlaufen gebracht hatte ihr Verhalten rund um den vergangenen Woche niedergebrannten Grenfell Tower. Mit einem Tag Verzögerung raffte sie sich dazu auf, den Unglücksort zu besuchen. Die Regierungschefin präsentierte sich mit emotionsloser Miene, schien kaum Anteilnahme zu zeigen – und zog wieder von dannen. May wurde einmal mehr ihrem zweifelhaften Übernamen «Maybot» gerecht. Dieser leitet sich aus ihrem Namen und dem Wort Roboter ab. Erhalten hatte sie ihn wegen ihrer stereotypen Wiederholung von Parolen wie «Brexit ist Brexit». Schon vorher war die Regierungschefin innerhalb der Partei angeschlagen gewesen. Vor allem der miserable Wahlkampf wird ihr

angelastet, denn die Neuwahlen haben nicht die Tories, sondern ausgerechnet den politischen Gegner, die Labour-Partei, gestärkt. Hinzu kommt, dass inmitten der Irrungen und Wirrungen der Politik Zwischenfälle wie die Terroranschläge und die Brandkatastrophe grundsätzliche Schwächen Mays als Führungspersönlichkeit sowohl ihrer Partei als auch der weltweit fünftgrössten Volkswirtschaft offengelegt haben.

Bereits werden Parallelen zwischen dem Brand des Grenfell Tower und dem Hurrikan Katrina gezogen. Der Wirbelsturm hatte Ende August 2005 in Teilen des Südostens der USA grosse Schäden angerichtet. Der damalige Präsident, George W. Bush, der sich seinerzeit auf seiner Ranch aufgehalten hatte, reiste erst einige Tage später ins Katastrophengebiet. Diese Verzögerung stiess bei der Bevölkerung auf grosse Kritik. Heute wissen wir: Katrina stand am Anfang des Autoritätsverlusts von George W. Bush.

Für Theresa May geht es darum, Zeit zu gewinnen. In vier Wochen beginnt bei den Konservativen die Sommerpause. Dann, wenn die Abgeordneten ihre Ferien verbringen, wird sich der Aufruhr etwas legen. May wird den Unterbruch nutzen, um sich auf einen heissen Herbst vorzubereiten. In der ersten Oktoberwoche findet in Manchester der Parteikongress der Tories statt. Ihr Ziel wird es sein müssen, ihre Position wenigstens bis im Frühling 2019 – dem Ende der Brexit-Verhandlungen – zu halten. Dass sie die Partei bei den Wahlen 2022 anführt, daran glaubt schon heute keiner mehr.

Von wegen «Totsparen»

Sozialleistungen erreichen neues Rekordniveau. **PETER MORF**

Es ist immer dieselbe Leier: Gebetsmühlenhaft wird geklagt, in der Schweiz herrsche Sozialabbau, die Sozialwerke würden zu Tode gespart, selbstverständlich auf dem Rücken jener, die ohnehin schon wenig haben. Ein Blick auf die neusten Zahlen des Bundesamts für Statistik zeigt, dass diese Behauptung fern aller Fakten ist – bloss ein schlechter Witz.

Gemäss den Zahlen der Gesamtrechnung der Sozialen Sicherheit 2015 erreichten die Sozialleistungen ein Rekordniveau von 162 Mrd. Fr. Im Vorjahresvergleich ergibt sich ein teuerungsbereinigtes Wachstum von 4,2%, bei annähernder Stagnation des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Auch der langjährige Wachstumsdurchschnitt von 3,3% wurde übertroffen. Blickt man auf 1990 zurück, so haben sich die Leistungen nahezu verdreifacht – sie erreichten damals 55 Mrd. Fr. Der Anteil am BIP ist von damals 15,4% auf neu 25,1% gestiegen – so viel wie noch nie. Mit diesem Wachstum werden alle Bezugsgrößen wie das BIP-Wachstum, die Teuerung oder das Bevölkerungswachstum weit in den Schatten gestellt.

Trotzdem werden fortwährend Forderungen nach noch mehr oder neuen Sozialleistungen erhoben. Dagegen wird kaum ernsthaft darüber nachgedacht, wer diese Leistungen bezahlen muss und welche Folgen dies hat – die Mittel fallen nicht wie Manna vom Himmel. Die Lasten werden von der Wirtschaft sowie vom Arbeitnehmer, Konsumenten und Steuerzahler beglichen. Die Propheten des Ausbaus hingegen versuchen immer wieder glauben zu machen, neue und

mehr Leistungen seien gleichsam gratis zu haben.

Mit knapp 43% entfallen fast die Hälfte der Leistungen auf das Alter, also die AHV oder die zweite Säule. Dieser Anteil blieb über die Jahre mehr oder weniger konstant. Das gilt auch für die nächstkleineren Ausgabenposten Krankheit/Gesundheit sowie Invalidität. Zusammen entfallen auf diese drei Bereiche rund 82% der Leistungen. Sie tragen damit auch am ausgeprägtesten zum steten Wachstum bei.

Diese Zahlen und Entwicklungen lassen die am 24. September zur Abstimmung gelangende Altersvorsorge 2020 in einem anderen Licht erscheinen. Die Vorlage verlangt den Ausbau der Altersvorsorge über eine pauschale Erhöhung der AHV-Renten für Neurentner. Dies obwohl das wichtigste Sozialwerk in argen Nöten steckt und eine Sanierung, nicht aber ein Ausbau, dringend nötig ist. Das stört die Politiker von Links-Grün, inklusive Innenminister Alain Berset, sowie die CVP nicht im geringsten. Wichtig ist ihnen, dass sie einen Abstimmungserfolg verbuchen können – alles andere ist sekundär. Die Zeche dürfen dann die kommenden Generationen bezahlen.

Das Wachstum der Sozialleistungen muss dringend zurückgefahren werden, es kann nicht dauernd über demjenigen der Wirtschaft liegen. Es leuchtet unmittelbar ein, dass das Ganze in diesem Fall bald unbezahlbar wird. Darum wäre ein Ja zur Altersvorsorge 2020 fatal: Die Weichen würden auf Ausbau gestellt statt auf Mässigung.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW SPS verkauft Projektteil in Genf

Die Immo-Gesellschaft Swiss Prime Site (SPS) macht mit dem Projekt «Espace Tourbillon» in Genf vorwärts. Zwei von fünf bis 2021 zu erstellenden Gebäuden übernimmt die Hans-Wilsdorf-Stiftung, Eigentümerin von Rolex. Totalunternehmerin ist Implenia. SPS wird 2017 einen ersten Transaktionserlös verbuchen.

www.fuw.ch/210617-1

FuW Tesla könnte bald in China bauen

Tesla könnte bald erstmals Fahrzeuge in China produzieren und so einen besseren Zugang zum Markt erhalten. Der US-Elektroautobauer stehe kurz vor einer Vereinbarung in Schanghai, meldete Bloomberg unter Berufung auf mit dem Vorgang vertraute Personen.

www.fuw.ch/210617-2

FuW US-Geldpolitik wirkt weltweit

Den Risiken der Globalisierung widmet sich die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in ihrem Jahresbericht. Sie warnt, die US-Notenbank beeinflusse die weltweiten Kapitalbewegungen immer mehr. Das internationale Finanzsystem verhalte sich prozyklisch und neige zu Exzessen.

www.fuw.ch/210617-3