



### Der Aufbruch zum Aufbruch – Großbanken mit Ablaufdatum

Nach feierlichen Ankündigungen großer Pläne und *historischen* Verhandlungsergebnissen zum Abschluss der G20 Summits in London (April) und Pittsburgh (September), spüren die Protagonisten der Weltbühne nun die Mühen des Alltags wieder. Waren die Verhandlungen einer weltweiten Finanzmarkt-Reform bis in den Spätsommer aus Rücksicht auf die Verwundbarkeit der Banken noch moderat geführt, erkennen die Politiker zunehmend, wie sehr sie auch in den letzten zwölf Monaten von Seiten der Bankenlobby in die Irre geführt wurden.

Die „sie wünschen, wir spielen“-Form der weltweiten Bail-Out Programme wirkte zwar kurzfristig system-stabilisierend, führte aber zu einer [staatlich geförderten Marktberreinigung, die das 'too big to fail' \(TBTF\) Problem weiter verschärfte](#). So stieg die Bilanzsumme der Bank of America alleine zwischen Juni 2007 (peak) und März 2009 (low) um 138% (Merrill Lynch Übernahme), die von JP Morgan Chase um 51% (Bear Stearns & Washington Mutual Übernahme) und jene von Wells Fargo um +43% (Wachovia Übernahme). Wichtig anzumerken, dass in die TBTF Kategorie auch Institute mit den Charakteristika „too interconnected to fail“ und „too leveraged to fail“ aufgenommen werden müssen.

Speziell die US Politik begrüßte die von den Lobbyorganisationen favourisierte „mit Gewinnen die toxischen Bilanzen bereinigen“-Methode, erlaubte mit Sonderregelungen wohlwollende Bilanzierungsvorschriften und griff nur zögerlich zu, als sie im Herbst 2008 die Möglichkeit hatte, signifikante Strukturreformen ohne großen Widerstand durchsetzen zu können. Bereits damals [forderten Größen in Wirtschaft und Wissenschaft](#) vergeblich eine Aufteilung der Banken und die Einführung eines modernen Glass-Steagall Acts. In der Folge drehten sich die Reformvorschläge von Politikern und Zentralbankern überwiegend um höhere Eigenkapitalvorschriften, die Regulierung von Derivaten, die Trockenlegung von Steueroasen und die Begrenzung der Banker-Entlohnung. Die ersten beiden sind gute, aber weiche, weil nur träge wirkende Instrumente, die letzten beiden stark populistisch besetzte Maßnahmen.

Die Milliardengewinne der US und Europäischen Banken im zweiten und dritten Quartal 2009 könnten zum Schluss verleiten, die Politik wäre mit ihrem Entschluss, den Lobbyisten-Wünschen nachzugeben, richtig gelegen. Doch hat sich an der Verwundbarkeit der Banken nichts geändert. Die Gewinne sind überwiegend auf [one-time Effekte, Handelsergebnisse](#) und buchhalterische Begünstigungen zurückzuführen. Der USD als ["Mutter aller Carry-Trades"](#) (Roubini), die aggressive Daueremission von weltweiten Staatsanleihen und die [nahezu bedingungslosen Kapitalinjektionen seitens der Steuerzahler](#) legten die Basis für eine liquiditätsgetriebene asset price inflation, die den Trading Desks dieser Welt in Form von windfall profits auf dem Silbertablett serviert werden. [In Q3/2009 waren 34 der TARP-gestützten US-Banken nicht in der Lage](#), die vereinbarten Dividenden an die Regierung zu überweisen. Weil strukturell weiterhin instabil, sind US und Europäischen Banken, groß und klein, [kaum vorbereitet auf die sich bereits anbahnende Welle an Commercial Real Estate Defaults](#). [Fed Official Jon D. Greenlee](#) gab am Montag in einer Kongressanhörung zu Protokoll, dass sich Residential und Commercial Real Estate in den USA weiterhin in einem Abwärtstrend befinden. O-Ton:

*"Loan quality is poor across many asset classes and, as noted earlier, continues to deteriorate. Prices of existing commercial properties have already declined substantially from the peak in 2007 and will likely decline further."*

Greenlee weiters

*"Of particular concern, almost \$500 billion of CRE loans will mature during each of the next few years. In addition to losses caused by declining property cash flows and deteriorating conditions for construction loans, losses will also be boosted by the depreciating collateral value underlying those maturing loans. The losses will place continued pressure on banks' earnings, especially those of smaller regional and community banks that have high concentrations of CRE loans."*



Paul Krugman ergänzte Anfang der Woche, dass [55% der US commercial real estate loans \(Fälligkeit < 2014\) sich 'unter Wasser' befinden](#) – dh Marktwert der Immobilie kleiner der Kreditsumme. [Eine Untersuchung der Reserven von 800 US Banken hat ergeben](#), dass in Q2/09 lediglich 38c pro 1 USD an faulen Krediten mit Reserven abgesichert waren. Dh ca 2/3 der faulen Kredite waren nicht mit Rückstellungen besichert. Viel Spaß bei der neuerlichen Rekapitalisierungsrunde der Großbanken. Chris Whalen erwartet, [dass die FDIC \(US Einlagensicherungsfonds\) im Q4/09 eine Kapitalinjektion von USD 300-400 Mrd benötigen wird](#), um sämtliche zu erwartenden Defaults von US Banken in Q4 abwickeln zu können.

Kurz, zwischen dem provokant optimistischen Schein in der Außendarstellung der Banken und dem tatsächlichen Sein liegen für den Steuerzahler kostspielige Welten. Main Street und Politiker gleichermaßen beginnen nun dieses doppelte Spiel zu begreifen.

Am 20. Oktober geschah das überfällig unerwartete. Erstmals sprach sich ein im Amt befindlicher Zentralbanker für eine Aufteilung der Banken aus. [Mervyn King, Governor der Bank of England, forderte vehement eine Zerschlagung der Großbanken und ein Ende des seit einem Jahr wuchernden 'moral hazards'](#). Der Damm in Europa war gebrochen. Britische Regulatoren und die Europäische Kommission verwenden nun Wettbewerbsrecht um ein Aufbrechen von systemkritischen, (teil-)verstaatlichten Instituten durchzusetzen. So geschehen auch vergangene Woche mit ING, [der seitens der Europäischen Kommission eine Aufteilung zwischen Bank- und Versicherungssparte aufgetragen wurde](#).

Zudem wird UK Finanzminister Alistair Darling diese Woche seinen Plan [zu einer grundlegenden Neuausrichtung der britischen Bankenlandschaft vorlegen](#). Bereits bekannt geworden sind seine Pläne zur Aufspaltung von Lloyds und Royal Bank of Scotland – beide teilverstaatlicht. Es sollen im Zuge der Aufteilung zumindest drei neue Institute entstehen. Darling erwartet sich dadurch eine Verminderung der Systemrisiken und einen gesteigerten Wettbewerb. Als vorbereitenden Schritt verlautbarten beide Banken [gestern eine massive, überwiegend staatlich finanzierte Kapitalerhöhung im Ausmaß von in Summe GBP 54,5 Mrd](#). Darlings Pläne haben Signalwirkung in der Branche, weil aus dem Herzen der internationalen Finanzwelt kommend. Erst kürzlich wurde London vom World Economic Forum zur [neuen Nummer 1 unter den Finanzzentren](#) gekürt.

Europa war etwas konsequenter mit der mehr-/minderheitlichen Verstaatlichung von Problembanken und kann nun dementsprechend rascher und umfassender agieren. Veranschaulicht im kürzlich zur Diskussion freigegebenen [FSA Proposal zur Reform des UK Mortgage Markets](#) mit überraschend rigiden Vorgaben und der Festlegung strikter [Liquidity Standards für UK Banken und Investment Unternehmen](#). Auch war Brüssel mit der Initiierung des 'European Systemic Risk Council' weltweit federführend (leider ein institutionelles Leichtgewicht, weil nur beobachtende Funktion).

Die USA stehen staatlichen Eingriffen historisch reserviert gegenüber. Doch mit der Erkenntnis des vorhin skizzierten doppelten Spiels, werden nun auch in Washington Diskussionen lauter, ob system-relevante Banken aufgespalten werden sollen, oder ob man sie mit einer strafferen Re-Regulierung zu 'good corporate governance' bekehren könne. Die Stimmen für 'Pro Großbanken' führen an, dass M&A/Bankenkonsolidierung einen [Produktivitätsgewinn für die Volkswirtschaft und einen Vorteil für international tätige Unternehmen](#) bedeute. Leider kommen die meisten dieser Statistiken von gesponserten Quellen a la [Institute of International Finance](#) (Vorsitzender: Josef Ackermann) und können sowohl [akademisch](#), als auch [ökonomisch](#) nicht bestätigt werden.

Aufteilungsbefürworter wie Joseph Stiglitz und Nassim Taleb erhielten Ende Oktober prominente Unterstützung von den zwei ehemaligen [Fed Präsidenten Alan Greenspan und Paul Volcker](#), die dem Plan, Großbanken mit Re-Regulierung bändigen zu können, skeptisch gegenüber stehen und in der Aufspaltung den einzigen Ausweg sehen. Ben Bernanke legte sich noch nicht auf eine Seite fest, ließ aber in einem [kürzlich erschienen Interview](#) eine Präferenz für Re-Regulierung erkennen. Die offizielle Meinung des White House ist weiterhin, die Banken nicht aufteilen zu wollen. In Summe ist die Stimmung in Washington unentschiedener als noch vor ein paar Monaten.



Denn langsam sickert die Einsicht durch, im Herbst 2008 eine große Chance verspielt zu haben, die paralysiert hilfsbedürftigen Banken zu (teil-)verstaatlichen. So müht sich Obama's Bank-Zar Kenneth Feinberg mit stumpfen Waffen ab, einen salary cap bei den verbliebenen TARP-Banken durchzusetzen. Zudem hätten die USA mit einer (Teil) Verstaatlichung einen attraktiven Call auf Turnaround-Institute zu Gunsten des Steuerzahlers in Händen gehalten. [Anfang der Woche benannte Joseph Stiglitz](#) das Versäumnis als 'die Wirtschaft schwächend, das Defizit erhöhend und den Aufschwung verzögernd'. Selbst der in der Reformdiskussion bisher unauffällige Larry Summers machte Mitte Oktober auf sich aufmerksam, als er in einem Interview klarlegte: „[Time has come for deep change for banks.](#)“

Wie könnte der weitere Diskussionsverlauf in den USA aussehen? Barney Franks repräsentiert die Speerspitze von Kongressabgeordneten, die mit Verve und Verstand an einer weitreichenden Reform arbeiten. Als Vorsitzender des 'House Financial Services Committee' [will er noch vor Weihnachten folgende legislative Initiativen durch den Kongress bringen](#):

- Die neue 'Consumer financial-protection agency'
- Neue Regeln für Derivate
- Einen neuen Fonds, gespeist von den größten US Banken, mit dem die Abwicklung von defaulted TBTF Instituten finanziert wird.
- Eine Einschränkung der Fed Rechte, damit Bernanke nicht mehr freihändig
- Ein neues 'Financial Services Oversight Council' geführt von T. Geithner, mit dem Recht, bubbles frühzeitig identifizieren und neutralisieren zu können

Die Headlines klingen vielversprechend. Nun ist Barney's Detailentwurf abzuwarten. Ich würde eine Kongressabstimmung in Q1 bevorzugen, weil Obama's innenpolitisches Gewicht bis Jahresende für die Gesundheitsreform benötigt wird. Besser ein Quartal später beschlossen, als ein 'Ergebnis light' vor Weihnachten.

Zwei zentrale Aspekte, die im Detailentwurf über ein Gelingen der Strukturreform entscheiden werden:

### Aufteilen der Banken

Löst einen wichtigen Teil des Strukturdefizits. Wenn die Bilanzen der Großbanken in kleinere Entitäten aufgeteilt werden, steigt der Wettbewerb im Markt. Auch fällt die technische Abwicklung eines Hauses bei geringerem Bilanzvolumen leichter. Somit ist der Entschluss zur Aufteilung grundsätzlich zu befürworten. Teil der Umsetzung muss ein institutionalisiertes Abwicklungsprozedere (Insolvency Regime) für TBTF Banken sein (ie wie Roubini's [automatische Debt-to-Equity conversion](#)).

Doch ist mit Aufteilung und Abwicklungsprozedere das Problem „too interconnected to fail“ noch nicht gelöst. Systemrelevante '[Critical Capital Market Infrastructure](#)' wie bei Lehman, kann auch bei kleineren Bilanzen große Instabilität bewirken. Der Schlüssel zur Lösung liegt im Regulatory Risk Monitoring and Restricting. Wir benötigen einen weltweiten Regulator mit klaren Vorgaben (progressive Eigenkapitalvorschriften, strikte Hebelmaxima, ...) und scharfen Zähnen. Erst wenn diese Vorgaben und Durchsetzungsmöglichkeiten gegeben sind, macht ein neuer Glass-Steagall Act (Trennung von Commercial & Investment Banking) Sinn, weil Aufteilung zur besseren Überwachung beitragend.

Aufteilung nach business objectives, gepaart mit starkem Regulator wäre auch in Europa als Vorgehensweise zu empfehlen. Hier zu Lande sind Universalbanken das gängige Prinzip. Die Möglichkeit des internen Ausbalancierens von Geschäftsaktivitäten mag nach außen hin als risikominimierend wirken, innerhalb der Institute führte es zu einer 'risk-taking mentality'. Am vorläufigen Hoch der Krise waren die Europäischen Großbanken (DB, RBS, UBS, Barclays, ...) [mit großem Abstand höher geleveraged als die viel gescholtenen US Banken](#). Vom halb-staatlichen, semi-professionellen Bereich der Landesbanken und ihren waghalsigen Manövern ganz zu schweigen. Also auch in Europa würde die beschriebene Vorgehensweise die Stabilität und Effizienz erhöhen.

## Aufbrechen der Macht der Bankenlobby

Die personelle Verzahnung von Wall Street, Gesetzgeber und Kontrollorgan führte zu einem nepotistisch geführten Sozialbiotop. Der Idealtypus des Lebensraumbewohners wird von Timothy Geithner dargestellt – mehr [hier](#). Österreicher würden sich dort gut zu Hause fühlen. US Banken repräsentieren [den größten Geldgeber für Abgeordnete](#) und [protestieren nun lautstark](#) gegen zu strenge regulatorische Einschnitte in deren Geschäftsmodell. Eine der heißesten Debatten dreht sich derzeit um die 'Consumer financial protection agency' [gegen die die Bankenlobby ein Großaufgebot an Gegenargumenten aufführt](#). Barney Franks ist zu wünschen, dass er standhaft bleibt, obwohl er [USD 2.1 Mio an Großbanken-Spenden](#) in seinen drei letzten Wahlkämpfen einsammelte.

Die Obama Administration arbeitet gegen die monetäre Verführung der Lobbyisten mit einer [umfassenden Transparenzinitiative an](#). So werden ab Dezember 2009 sämtliche Gesprächspartner des Weißen Hauses online aufgelistet. Löblich. Auch helfen die ausgedehnten Stehzeiten vor Beginn, respektive nach Beendigung der Anstellung im öffentlichen Dienst und vermindern damit die Attraktivität zwischen Wall Street und Civil Service zu wechseln.

Doch noch ist nicht ausreichend getan. Bei der Debatte um die Ausgestaltung der 'Consumer financial protection agency' stehen den US Verbraucherschutzorganisationen [25x mehr Bankenlobbyisten](#) gegenüber. Noch Fragen?

## Miscellaneous

