

## Bankenaufsicht

### Gereizt und misstrauisch

Menschen mögen es nicht sonderlich gerne, wenn ihnen etwas weggenommen wird. Dieses Verhaltensmuster lässt sich nicht nur bei Kleinkindern wahrnehmen, denen ihr Spielzeug streitig gemacht wird, sondern es findet sich in vielen Facetten und mit abgestuftem Beleidigungsgrad auch im Umfeld der Erwachsenen. Ob im privaten und/oder geschäftlichen Leben, in aller Regel wird nicht teilnahmslos hingegenommen, dass ohne klare Ansage und Erläuterungen liebgegewonnene Besitzstände in Frage gestellt werden, Kompetenzen verloren gehen und Privilegien gestrichen werden. Oft rufen solche Dinge mehr oder weniger emotionale Gegenreaktionen hervor. Genau diesen Grundtenor eines gereizten, beleidigten und überaus misstrauischen Aufsehers lässt Jochen Sanio im Anfang Juni 2011 erschienenen Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht anklingen. Dessen Vorwort spiegelt jedenfalls die tiefe Enttäuschung des BaFin-Präsidenten über das gelebte Selbstverständnis der weltweiten Regulatoren wider, deren Verhaltensmuster er allem Eindruck nach mehr in der zähen Verteidigung nationaler Interessen sieht als in einer Stabilisierung des internationalen Finanzgefüges.

Besonders hart fällt sein Urteil gegenüber der europäischen Bankenaufsicht EBA aus. Der European Banking Authority und ihrem gerade laufenden zweiten Stresstest „ohne jede gesetzliche Zuständigkeit“ und unter Missachtung der „geltenden Rechtslage“ ein „Aushebeln des künftigen Baseler Eigenkapitalstandards“ vorzuwerfen, ist für den Chef der Bankenaufsicht eines der großen Mitgliedsländer zweifellos eine sehr massive Kritik. Doch von der Sache her passt sie dieser Tage exakt ins Bild. Denn schon einige Tage früher hatte es unter dem gemeinsamen Schirm des Zentralen Kreditausschusses einen Aufschrei des gesamten deutschen Kreditgewerbes gegen den Dilettantismus und die handwerkliche Schlamperei beim Stresstest gegeben. Insofern relativieren sich auch die vermeintlichen Anfeindungen des BaFin-Präsidenten. Jochen Sanio spielt zum Ende seiner Amtszeit nicht blindwütig die beleidigte Leberwurst wegen Kompetenzbeschneidung seiner Behörde. Sondern letztlich verdeutlicht seine drastische Attacke gegen die EBA exemplarisch einen allgemeinen Paradigmenwechsel in der Europäischen Union – in der Finanzaufsicht ebenso wie in vielen anderen Politikbereichen.

Bis in Detailfragen hinein, gehen die Kompetenzen immer weiter nach Europa über, ohne dies in der politischen Kommunikation mit der Bevölkerung in

den europäischen Staaten angemessen zu begleiten. So ist es im Ringen um den Einsatz von Verordnungen oder Richtlinien bei der Umsetzung von Basel III deutlich geworden (Kreditwesen 11-2011), und so zeigt es sich gerade am Instrument des sogenannten Europäischen Semesters, mit dem die EU-Kommission durch mehr oder weniger konkrete haushalts- und wirtschaftspolitische Empfehlungen an die Nationalstaaten die wirtschaftspolitische Koordinierung voranzutreiben sucht. Wenn der Erhalt der Europäischen Währungsunion faktisch längst auf die Konvergenz der finanz- und wirtschaftspolitischen Ausrichtung hinauslaufen muss, um immer größere wirtschaftliche Spannungen zu vermeiden, dann sollte man die Bevölkerung endlich auch offensiv darauf einstimmen.

Dass die Konsequenzen der Eurozone in der deutschen Öffentlichkeit nicht klarer wahrgenommen werden, ist jedenfalls nicht zuletzt ein Defizit der nationalen Politik. Die fehlende Klarheit über den politischen Weg Europas hat kürzlich Jean-Claude Trichet anlässlich der Verleihung des Karlspreises zu seiner freundlich vorgetragenen Vision von einem europäischen Finanzministerium veranlasst. Sie spiegelt sich aber ebenso in den enormen Spannungen zwischen nationalen und europäischen Institutionen wider, wie sie in der harschen Kritik des aktuellen Jahresberichtes der BaFin zum Ausdruck kommt.

## Basel III und Solvency II

### Kompatibilitätsprobleme

Wenn zum Jahresbeginn 2013 Solvency II wirksam wird, dürften sich die Auswirkungen in der Versicherungswirtschaft auf einem ähnlichen Niveau bewegen wie jene durch Basel II und III in der Bankenbranche. Und genau wie die neuen Eigenkapitalanforderungen im Vorfeld kontrovers diskutiert wurden (und werden), gibt es auch beim EU-Projekt für die Versicherer derzeit noch einige Ungereimtheiten. Dass dabei ein maßgeblicher Punkt gerade die Kreditinstitute betrifft, zeigt einmal mehr, dass die Komplexität und die Vernetzung der Finanzwelt bei den (EU-)Behörden und Gremien oftmals nicht genug Beachtung findet. Beide Zweige sind nämlich an einer entscheidenden Stelle verknüpft: Nach Angaben der EZB halten Versicherer und Pensionsfonds Schuldtitel der europäischen Banken im Wert von rund 500 Milliarden Euro.

Im Rahmen von Basel III sollen Kreditinstitute künftig verstärkt langfristige Papiere ausgeben. Lang laufende Unternehmensanleihen zu halten, so hat man nicht nur bei der Hypovereinsbank aus-

gerechnet, wird nach 2013 für die Versicherungsbranche allerdings deutlich teurer. Zieht sie sich aus solchen Anlagen zurück, wird die Refinanzierung für die Banken allerdings schwierig. Zwar ist es nicht die Aufgabe der Regulierer, das Wohlbefinden der jeweils anderen Branche sicherzustellen. Dennoch sollte der Blick auf das Gesamtkonstrukt der Finanzindustrie nicht vergessen werden.

Da mit der QIS5 im Rahmen der Versicherer-Regulierung die vermutlich letzte Auswirkungsstudie gerade beendet wurde, gibt es auf Seiten der Versicherungs-Regulierer – Anpassungswillen vorausgesetzt – allenfalls die Möglichkeit, im „laufenden Betrieb“ noch Änderungen vorzunehmen. Option zwei ist, die Langfristorientierung in Basel III zu überdenken. Damit wäre allerdings der Grundgedanke einer Verstetigung des Bankgeschäfts geschwächt. Der dritte Weg wäre ein bewusstes Aufbrechen der gegenwärtigen Strukturen. Nun müssen Basel und Brüssel zügig eine (bewusste) Entscheidung treffen. Ungewissheit jedenfalls würde weder der Banken- noch der Versicherungsbranche helfen.

## Refinanzierung

### Debütantin ING-Diba

Im Juni soll das Warten ein Ende haben: Die ING-Diba AG aus Frankfurt am Main will mit einem Hypotheken-Pfandbrief debütieren. Immerhin verfügt die Bank schon seit dem 3. November 2010 über eine entsprechende Emissionserlaubnis. Mit einem Hypothekenbestand von 51,5 Milliarden Euro zum Jahresende 2010 gehört die größte deutsche Direktbank zu den bedeutendsten Baufinanzierern des Landes. Refinanziert hat sie dieses Geschäft bislang aber ausschließlich über Einlagen, die eine Größenordnung von 80 Milliarden Euro haben. Allerdings sind dies vor allem kurzfristige Gelder, die auf Giro-, Tages- und Termingeldkonten liegen. Hierbei bewegt sich die Bank bekanntlich in einem äußerst wettbewerbsintensiven Markt, in dem sie vor allem über die Konditionen gewachsen ist. Doch entsprechend preissensibel sind die mittlerweile 7,1 Millionen Kunden – sowohl bei der Geldanlage wie bei der Baufinanzierung. Daraus ergibt sich ein Aktiv-Passiv-Ungleichgewicht, das für die Bank mit erheblichen Kosten verbunden ist, auch weil eine milliardenschwere Liquiditätsreserve vorgehalten werden muss – zulasten der Rendite des Instituts. Dieser Kostenfaktor dürfte unter Basel III sogar noch an Bedeutung gewinnen.

Ausgehend von diesen speziellen Herausforderungen des Geschäftsmodells der ING-Diba kann sich die Emission von Pfandbriefen als Lösung anbieten,

lässt sich doch so für einen Teil des Portfolios bei entsprechender Laufzeitgestaltung Fristenkongruenz herstellen. Zudem wird die Refinanzierungsbasis verbreitert und stabilisiert. Vor allem angesichts des erwarteten und seit August 2010 bereits zu beobachtenden Zinsanstiegs kann die Emission von Pfandbriefen für die Direktbank sogar günstiger sein.

Dazu muss die Bank jedoch ihre ambitionierten Preisvorstellung durchsetzen. Ein Aufschlag über Swap-Mitte im einstelligen, höchstens niedrigen zweistelligen Basispunktbereich gilt als Ziel. Seit Monatsbeginn präsentiert die ING-Diba sich und ihr auf zehn Milliarden Euro angesetztes Pfandbrief-Programm auf einer Road Show den potenziellen Investoren. Schließlich will die Bank jedes Jahr Pfandbriefe in der Größenordnung von ein bis zwei Milliarden Euro absetzen. Dem Vernehmen nach ist das Interesse der Investoren groß, doch wird die Direktbank nicht mit einem Jumbo an den Start gehen (können).

Die Ursache dafür liegt in der Qualität des Hypothekenbestands. Um in der privaten Baufinanzierung schnell über den Konditionenwettbewerb zu wachsen, hat die ING-Diba in der Vergangenheit vielfach bei der Wertermittlung auf Objektbesichtigungen verzichtet. Damit passen diese Forderungen jedoch nicht in den Deckungsstock von Pfandbriefen. Somit war es trotz des beachtlichen Baukreditbestands nötig, eigens einen neuen Deckungspool aufzubauen. Von Anfang Januar bis Ende April 2011 wurde so ein deckungsstockfähiges Hypotheken-Neugeschäft in Höhe von 630 Millionen Euro geschrieben. Das reicht nicht für einen Jumbo-Pfandbrief, aber immerhin für eine Benchmark-Emission in der Größe von 500 Millionen Euro.

Dafür deckt sich die fünfjährige Laufzeit des Pfandbriefs im Wesentlichen mit der des Deckungsstocks, der aus 9 532 Einzeldarlehen, jeweils nicht größer als 400 000 Euro, aus dem gesamten Bundesgebiet besteht. Dabei handelt es sich ausnahmslos um Euro-denominierte private Baufinanzierungen mit fester Zinsbindung und ohne Leistungsstörung. Rund 70 Prozent dienen der Finanzierung von Einfamilienhäusern, 24,5 Prozent sind für Wohnungen und der Rest entfällt auf Zwei- und Mehrfamilienhäuser. Der Deckungspool weist damit eine Struktur auf, wie es sie hinsichtlich Granularität und Risikostreuung nur noch selten in Deutschland gibt. Lediglich die Postbank wird als vergleichbar angesehen. Aufgrund dieser Qualität des Deckungsstocks und einem Emittenten-Rating der ING-Diba von „Aa3“, benotet die einzige beauftragte Ratingagentur Moody's den ING-Diba-Pfandbrief erwartungsgemäß mit der Bestnote „Aaa“.

### Regulierung

#### Beratungsresistente private Anleger?

Regulierungsmaßnahmen im Finanzdienstleistungssektor wie beispielsweise MiFID oder das aktuell diskutierte Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz zielen vorrangig auf die Verbesserung der Beratungsqualität auf Anbieterseite ab. Auch wenn sich über deren Ausgestaltung trefflich streiten lässt, so ist die Stoßrichtung durchaus richtig, denn ohne eine fundierte und von Interessenkonflikten freie Anlageberatung ist und bleibt der – gesellschaftlich notwendige und erwünschte – effiziente Vermögensaufbau für breite Bevölkerungsschichten schwierig.

Eine großangelegte Feldstudie von Professor Andreas Hackethal an der Universität Frankfurt in Zusammenarbeit mit Utpal Bhattacharya von der Indiana University hat nun aber ergeben, dass der Ansatz der Regulatoren noch zu kurz greift: Rund 8 200 aktiven Kunden eines deutschen Brokers haben die Wissenschaftler eine unvoreingenommene und theoretisch fundierte Anlageberatung kostenfrei angeboten. Erstaunlicherweise haben aber nur knapp fünf Prozent der Kunden das Angebot angenommen. Dabei wurden verschiedene Beweggründe, die die Ablehnung eines Großteils der Kunden anderweitig erklären könnten, durch die Studienkonzeption weitgehend ausgeschlossen. Dazu zählten zum Beispiel die Annahmen, dass es sich bei den Depots lediglich um das „Spielgeld“ vermöglicher Privatpersonen handele, die deshalb an einer Beratung gar nicht interessiert seien oder dass die privaten Investoren durch Falschberatung aus dem Hause bereits ihr Vertrauen in den Anbieter verloren hätten. Der Broker startete sein Beratungsangebot erst in demselben Zeitraum, in dem die Studie begann.

Ernüchternde Erkenntnis: Selbst die wenigen Kunden, die die Beratung annahmen – von den 8 195, die das Angebot erhielten, waren das genau 385 – befolgten die Ratschläge, die im Wesentlichen auf eine größere Diversifizierung ihres Portfolios abzielten, meist nicht. Und wenn sie es doch taten, dann oftmals nicht vollständig. Dabei hätte es ihnen durchaus genützt. Obwohl sich die Effizienz der durchschnittlichen Portfolios ohne Beratung im untersuchten Zeitraum nicht erhöhte, verbesserte sie sich bei denen, die den Rat annahmen und – zumindest teilweise – befolgten. Meist waren die beratungsaffinen Anleger männlich, im Durchschnitt etwas älter, vermöglicher, finanziell erfahrener und seit längerem Kunden des Brokers als die Gesamtheit der Studienteilnehmer. Die Verbraucher, die sich finanziell beraten lassen, sind mithin diejeni-

gen, die es am wenigsten brauchen. Und umgekehrt: Wer die Beratung am dringendsten bräuchte, ist meist nicht gewillt, sie anzunehmen. Für die praktische Umsetzung der Regulierung im Finanzvertrieb wirft die Studie mehr Fragen auf als sie beantwortet. Nur eines scheint klar: Das Angebot von guter Beratung ist zwar eine notwendige, aber keine ausreichende Bedingung für den finanziellen Erfolg privater Anleger.

### Immobilienfonds

#### Fortgesetztes Sterben

Rund 40 Offene Immobilien-Publikumsfonds gibt es in Deutschland. Noch! Denn mittlerweile steht für ein Zehntel der Sondervermögen fest, dass sie innerhalb der nächsten drei Jahre beerdigt werden. Und jedem vierten Fonds – nämlich jenen, deren Anteile derzeit nicht zurückgenommen werden – droht das gleiche Schicksal. Doch je länger die Anleger warten müssen, bis sie wieder an ihr investiertes Kapital herankommen, desto stärker drängen sie aus den Fonds heraus. Folglich wird eine „Wiedereröffnung“ schwieriger, weil der Liquiditätsbedarf immer weiter steigt. Doch auch für neue Kapitalanleger verliert der Fonds an Attraktivität. Zwar könnten die Fondsobjekte stärker beliebt werden, doch geht das zulasten der Rendite. Es bleibt meist nur der Verkauf von Liegenschaften unter Druck. Denn die Kaufinteressenten wissen um die Not der Fonds. Nach Aberdeen, Kanam und Morgan Stanley ist nun auch TMW Pramerica zur Fondsauflösung gezwungen. Dabei hatte die Kapitalanlagegesellschaft vieles versucht, ihren „Weltfonds“ als Green-Building-Fonds umzubauen und ihn so zu retten. Doch die Investoren senkten den Daumen und drängten jetzt offensichtlich auf die Abwicklung, um endlich wieder Planungssicherheit zu haben.

Darf angesichts der anhaltenden Krise der Offenen Grundstückssondervermögen davon ausgegangen werden, dass institutionelle Investoren und Fondsbranche ihre Lektion gelernt haben? Leider nur zum Teil. Nein, die Publikumsfonds stehen nicht mehr im Fokus, auch weil der Gesetzgeber das Produkt für institutionelle Anleger unattraktiver gemacht hat. Zweifellos ist der Spezialfonds für diese besser geeignet. Doch muss es beunruhigen, wenn in einem politischen Umfeld, das Publikumsfonds deutlich strenger, Spezialfonds aber äußerst lax reguliert, immer mehr Immobilien-Spezialfonds angeboten werden? Muss es misstrauisch machen, wenn in einer Marktphase, die im Core-Segment – dem typischen Ziel der Spezialfonds – schon wieder Übertreibungen zeigt, immer mehr Kapitalanlagegesellschaften

gegründet werden? Die aktuelle Entwicklung darf mit Sorge und Skepsis betrachtet werden. Hoffentlich ist das unbegründet. L.H.

## Spanien

### Zusatzabgabe für hochverzinsliche Einlagen

Die spanische Regierung steht aufgrund des Finanzhaushaltes unter erhöhter Beobachtung durch internationale Ratingagenturen. Das gleiche Augenmerk wird dem Finanzsektor zuteil, für welchen am 3. Juni 2011 wichtige Regulierungsvorhaben eingeleitet wurden. Der Ministerrat hat der spanischen Nationalbank den Auftrag erteilt, die zweite und dritte Änderung der Kapitaladäquanzrichtlinie bis Ende Juni per Rundschreiben umzusetzen (Verabschiedung des Real Decreto durch den Ministerrat, 3. Juni 2011). Die zweite Änderung adressiert die Anerkennung hybrider Kapitalinstrumente als Kernkapital, den obligatorischen Selbstbehalt bei Kreditverbriefungen, die Berücksichtigung von Konzentrationsrisiken, ausreichende Liquiditätsreserven und die Kooperation von EU-Aufsehern (supervisory colleges). Die dritte Änderung bezieht sich vor allem auf die regulatorische Risikomesung im Handelsbuch und die Regulierung von Vergütungen.

Die zweite Änderung der Kapitaladäquanzrichtlinie wurde in Deutschland bereits im November letzten Jahres durch die Gesetze zur Umsetzung der geänderten Banken- beziehungsweise Kapitaladäquanzrichtlinie auf den Weg gebracht. Die dritte Änderung ist zwar auf EU-Ebene verabschiedet, aber noch nicht in deutsches Recht umgesetzt. Weder bezüglich des Zeitplans noch der Inhalte ist die spanische Vorgehensweise besonders interessant. Zusammen mit den EU-Vorgaben wurde aber noch eine Zusatzabgabe für hochverzinsliche Einlagen verabschiedet. Diese spanische Abgabe wird hier kurz vorgestellt.

Spar- und Sichteinlagen mit marktunüblicher (hoher) Verzinsung werden zukünftig mit einer Extrabgabe an den Einlagensicherungsfonds belastet. Es wurde vereinbart, dass die Versicherungsprämie für diese Hochzinseinlagen fünfmal höher ist als für marktüblich verzinsten Einlagen. Es handelt sich also nicht um eine Steuer, sondern um eine Prämie, die im Finanzsektor verbleibt. Die Zinsgrenzen sind an den entsprechenden Euribor-Satz gebunden: Für Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu drei Monaten liegt die Zinsgrenze bei 1,50 Prozent über dem 3-M-Euribor (aktuell: 2,934 Prozent), bei Einlagen von mehr als drei Monaten und weniger

als einem Jahr liegt die Grenze bei 1,50 Prozent über dem durchschnittlichen 6-M-Euribor (aktuell: 3,214 Prozent). Bei Einlagen mit Laufzeiten von einem Jahr und länger liegt die Grenze bei 1,00 Prozent über dem durchschnittlichen 12-M-Euribor (aktuell: 3,137 Prozent). Für Sichteinlagen liegt die Grenze bei 1,00 Prozent über dem durchschnittlichen 1-M-Euribor (aktuell: 2,223 Prozent). Die Institute müssen alle vier Monate ihre Bestände an marktunüblich verzinsten Einlagen melden und die Zusatzprämie einzahlen. Das Wirtschaftsministerium behält sich außerdem das Recht vor, die tolerierten Grenzen von 1,00 Prozent beziehungsweise 1,50 Prozent über Euribor in Abhängigkeit der Entwicklung des Euribors beziehungsweise der Refinanzierungskosten der Banken zu variieren.

Der von der spanischen Aufsicht, der Nationalbank, titulierte „Kampf um Einlagen“ soll regulatorisch eingedämmt werden, weil er die Bankengewinne schrumpfen lässt und zum Teil die Kreditvergabe verteuert. Im ersten Quartal 2011 sind die Kreditzinsen um durchschnittlich 0,30 Prozent, die Einlagenzinsen dagegen um 0,60 Prozent gestiegen. Weder die Kreditverteuerung, noch die weitere Schwächung der Bankbilanzen ist volkswirtschaftlich wünschenswert. Einlagen als Refinanzierungsquelle wurden wichtiger, weil das volkswirtschaftliche Sparvermögen der spanischen Haushalte aufgrund der Rezession geschrumpft ist, weil sich viele Institute nur noch eingeschränkt über institutionelle Investoren refinanzieren können und weil die Basel-III-Liquiditätskennzahlen (LCR, NSFR) Spareinlagen von Privat- und mittelständischen Kunden sehr positiv bewerten.

Ist die Abgabe in Form einer Extraprämie für den Einlagensicherungsfonds verursachungsgerecht? Hochzinseinlagen sind volatil, weil sie zinsensitive(re) (Einprodukt-)Kunden ansprechen (Zinsjäger). Diese ziehen bei einem höheren Konkurrenzzinssatz ihre Einlagen auch schnell wieder ab. Volatilere Einlagen müssen in den neuen Liquiditätskennzahlen mit einer höheren Liquiditätsreserve unterlegt werden. Das Abzugsrisiko ist also bereits durch die regulatorischen Kennzahlen adressiert. Der Einlagensicherungsfonds wird im Insolvenzfall tätig. Mit der Argumentation, dass der „Einlagenkampf“ zu einer signifikanten Margen- und Ergebniserosion der Banken führt und damit die Ausfallwahrscheinlichkeit steigt, ist es ursachengerecht, diesem durch höhere Prämien für den Sicherungsfonds entgegenzuwirken. Diese Extraprämie muss aber im politischen Gesamtbild gesehen werden: Die spanische Regierung muss den Strom negativer Nachrichten über ihren Bankensektor stoppen. Das pro-aktive Verhindern der Margenerosion über Hochzinseinlagen ist deshalb eine koherente Entscheidung.

Dr. Christian Schmaltz, Madrid