

Generalversammlung VQF

Perspektiven des Finanzmarktes Schweiz

Boris Zürcher

*Theater Casino, Zug
17. Mai 2010*

Einleitung

Es ist eingetreten, was mehrheitlich erwartet wurde.

Staaten haben private Schulden übernommen und haben sich damit selbst übernommen.

Massiver Kollateralschaden der Bankenkrise bis hin zu Staatsbankrot oder einer milderer Variante von «failed states».

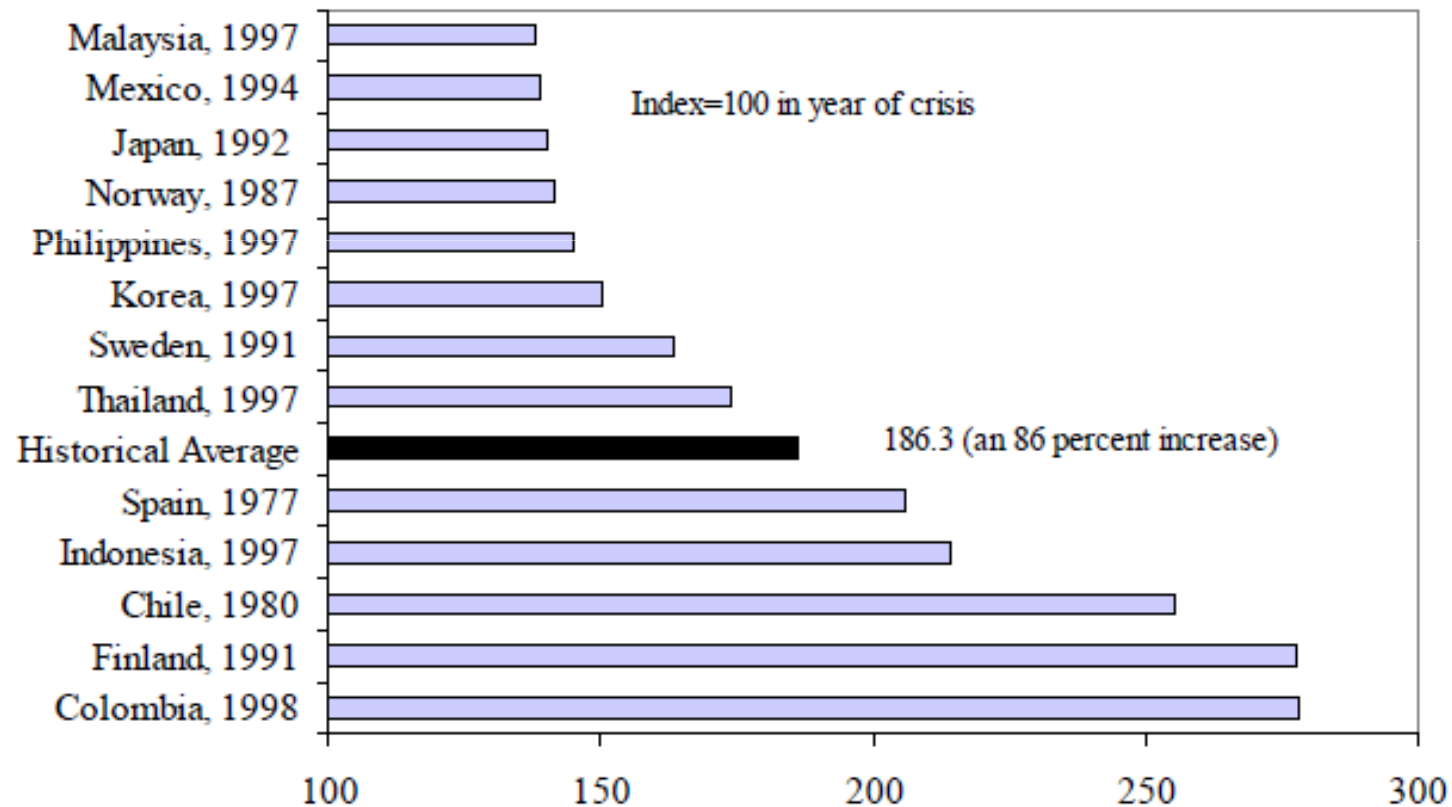
Wird auf Jahre hinaus Folgen für die Rolle der Staaten in der Wirtschaft haben.

Die zahlreichen Bailouts und Rettungsaktionen haben dazu geführt, dass Blasen-elemente erhalten oder wieder aufgebaut wurden.

Nach Bankenkrisen: Steigende Schuldenberge des Staates

Quelle: Rogoff & Reinhart (2008)

Cumulative increase in real public debt in the three years following the banking crisis



Wie mit Schulden umgegangen werden kann

1. Schulden werden nicht bezahlt (Argentinien),
2. Schulden werden nur teilweise bezahlt (Haircut, Umschuldung usw.),
3. Schulden werden bezahlt (bedingt hohes Wirtschaftswachstum oder Profitabilität, langer Zeithorizont, Vererbung an jüngere Generationen),
4. Schulden werden weg inflationiert

Fazit: Gegenwärtige Situation CH

- Insgesamt ist die Schweiz glimpflich durch die Krise gekommen.
- Kosten:
 - Extrem expansive Geldpolitik, tiefe Zinsen, massive Bilanzausweitung der SNB, Aufbau eines hohen Inflationspotentials (trotz sterilisierten Devisenmarktinterventionen).
 - Verhaltene fiskalpolitische Expansion, relativ geringe Ausdehnung der Verschuldung.

Die Überraschung: Der Finanzsektor

«*Back of the envelope calculation*» (2008/2009)

- Kreditgewerbe
- Versicherungsgewerbe
- Mit Kredit- und Versicherungsgewerbe verbundene Tätigkeiten
- Wertschöpfung des Finanzsektors 10 – 15 %
- Beschäftigung Finanzsektor 5.1 %
- Redimensionierung des Finanzsektors ~ 10 – 15 % (Niveaueffekt)
- ⌚ BIP-Rückgang um 1.0 – 2.3 % + geringeres Wachstum
- ⌚ BIP pro Kopf sogar 2.0 – 3.2 %

Einschätzung: sehr konservativ, keine weiteren Effekte berücksichtigt, usw.

⌚ Ist so nicht eingetroffen, im Gegenteil!

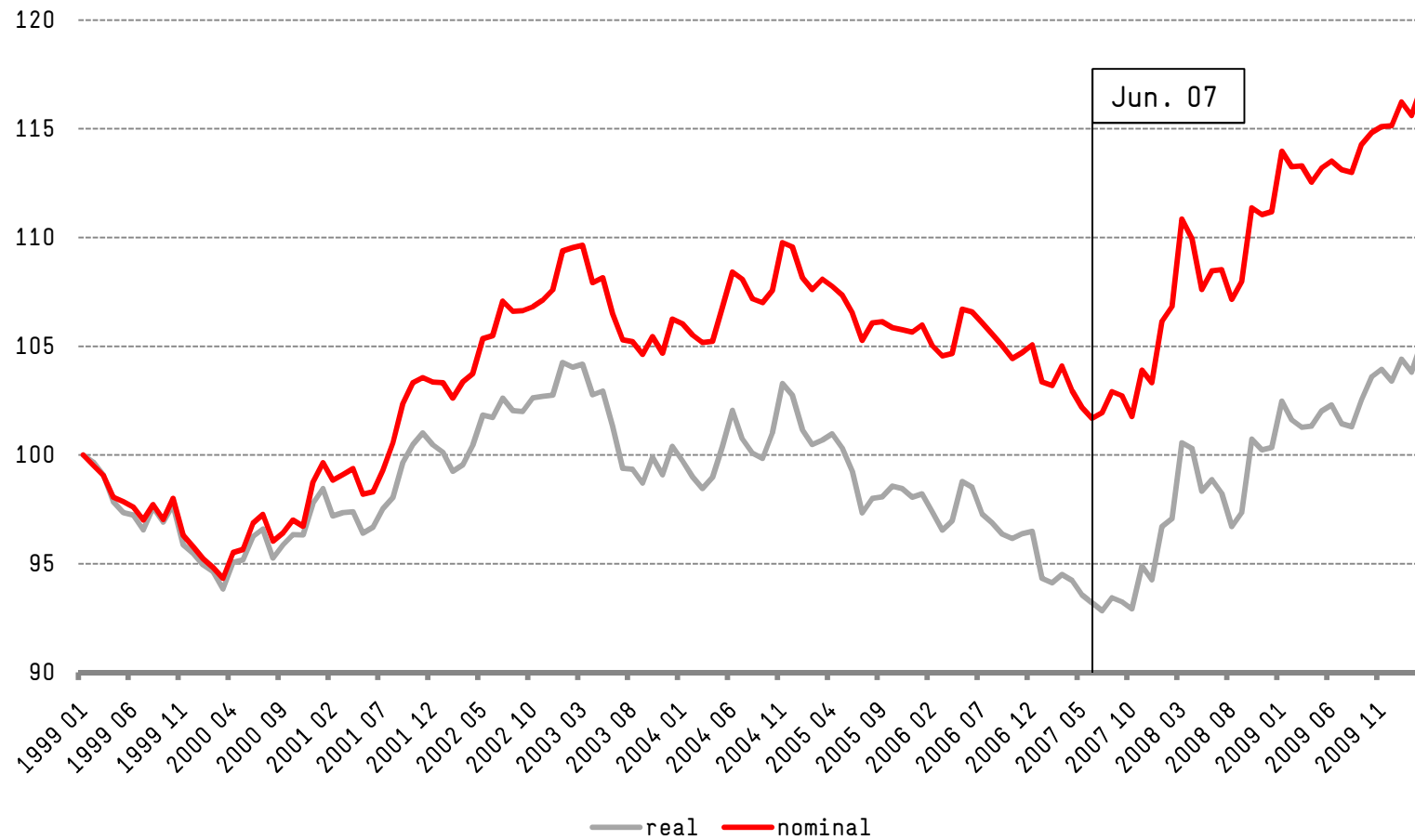
Chancen und Risiken CH

- Risiken:
 - Ungewisse Aussichten der Weltkonjunktur,
 - Spannungen im Euroraum (Griechenland, Portugal, PIGS...),
 - Aussenwert des CHF,
 - Grossbanken.
- Chancen:
 - Binnenkonsum,
 - Bauwirtschaft (ambivalent),
 - Zuwanderung.
- Die Schweiz hatte keine Immobilienblase zu verdauen

Aussenwert des CHF

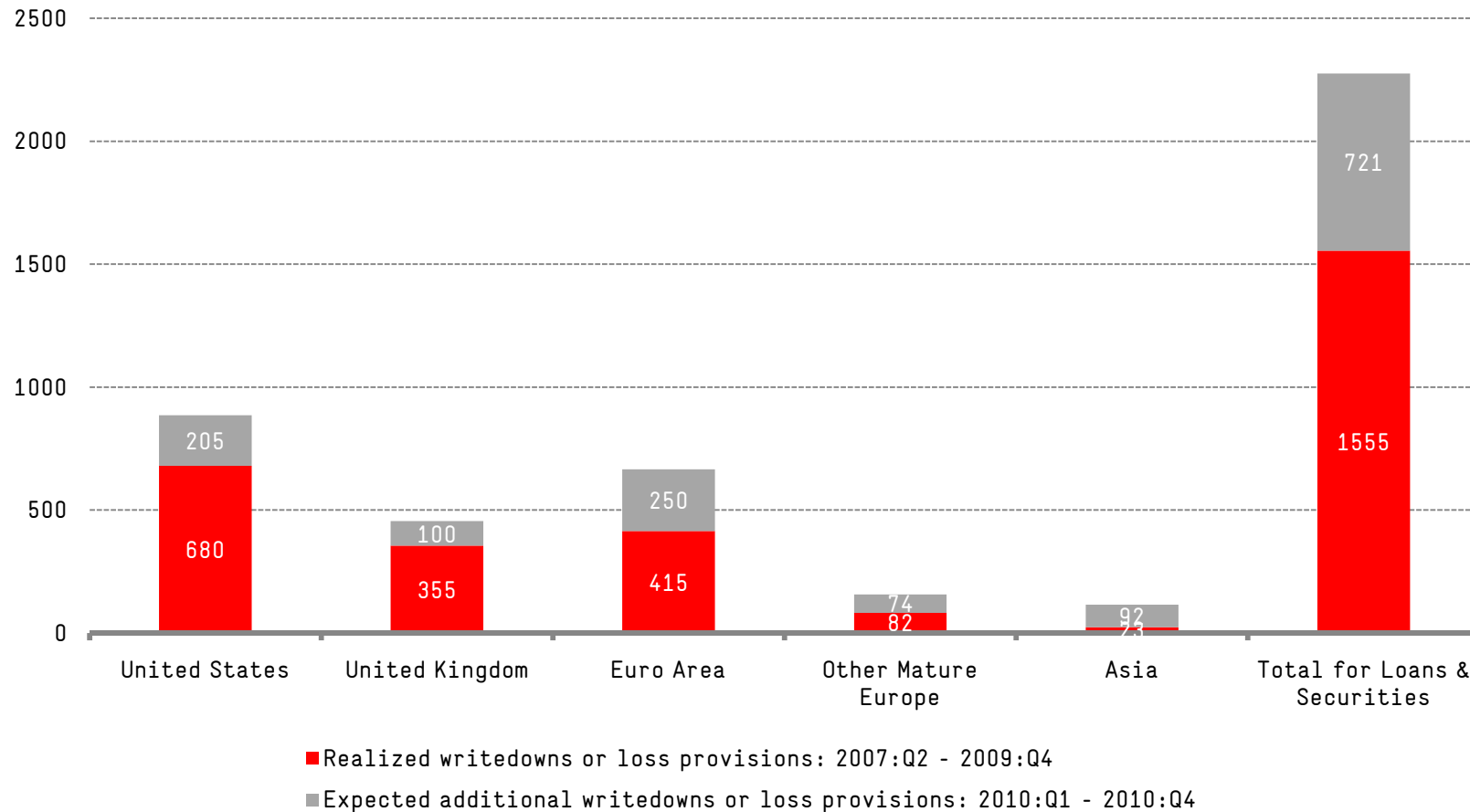
(Index: Januar 1999 = 100)

Quelle: SNB (2010)



Realisierte und noch zu erwartende Abschreibungen und Wertberichtigungen

Quelle: IMF GFSR (2010)



Von der Krise in die nächste Krise

Too Big To Fail (TBTF)

Die beiden CH-Grossbanken verfügen über eine Staatsgarantie, die weder gesetzlich vorgesehen ist, noch abgegolten wird.

- ⌘ Die Too-Big-To-Fail-Problematik belastet die Politik (Denkzettelpolitik),
- ⌘ Die-Too-Big-To-Fail-Problematik belastet die Volkswirtschaft (Staatsgarantie).

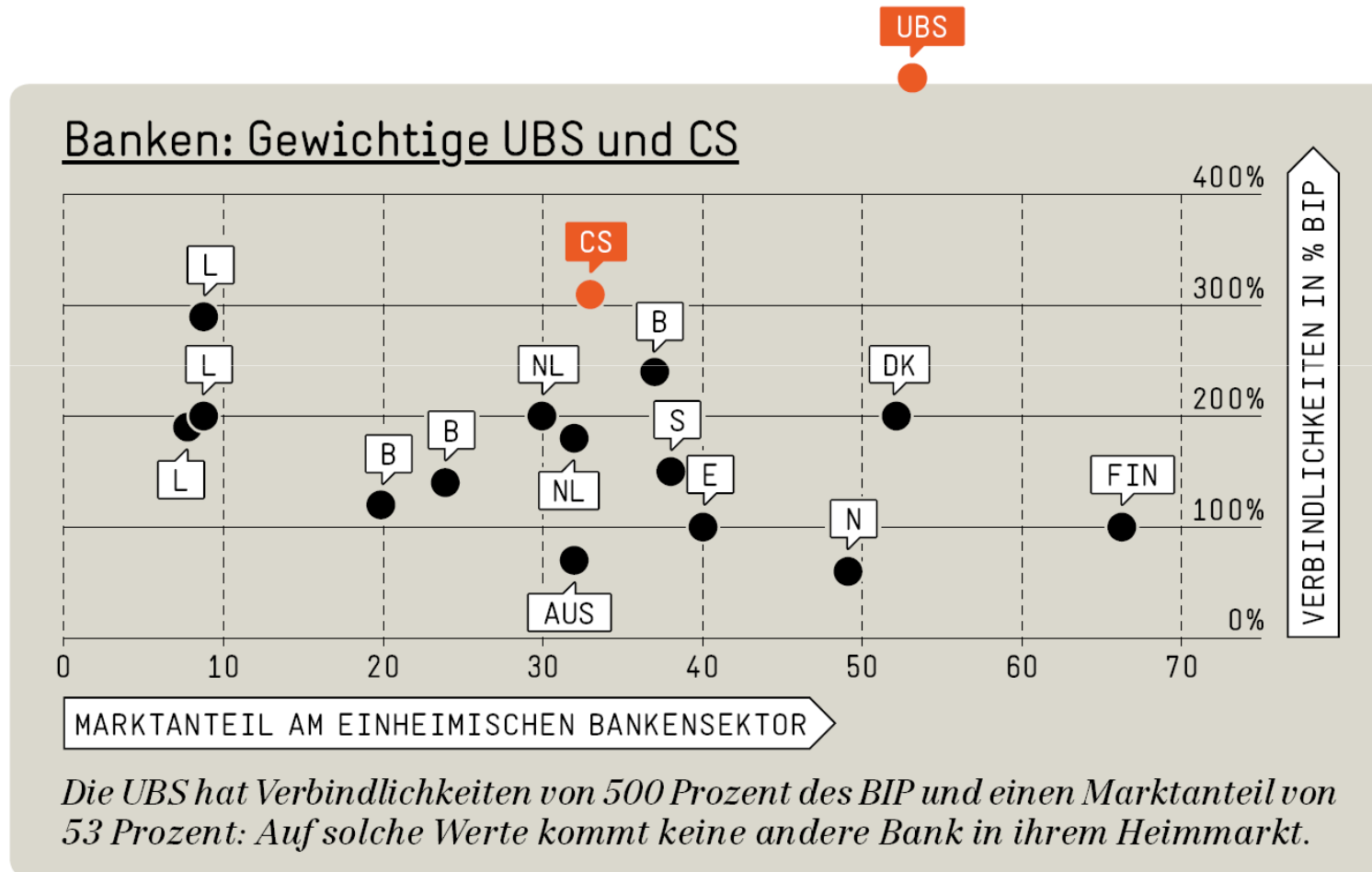
More of the same oder Alternativen?

Die Too-Big-To-Fail-Problematik ist die alle anderen Regulierungsfragen dominierende Frage. Sie vergiftet gegenwärtig auch die politische Diskussion (UBS-Staatsvertrag, Boni-Debatte usw.).

Wenn diese Frage geklärt werden kann, wenn also Finanzintermediäre die TBTF sind, konkursfähig gemacht werden könnten, würden sich zahlreiche weitere Regulierungsinitiativen erübrigen, wie bspw. Gehalts- und Bonusregelungen, detaillierte EK- und Liquiditätsvorschriften im Stile von Basel II usw.

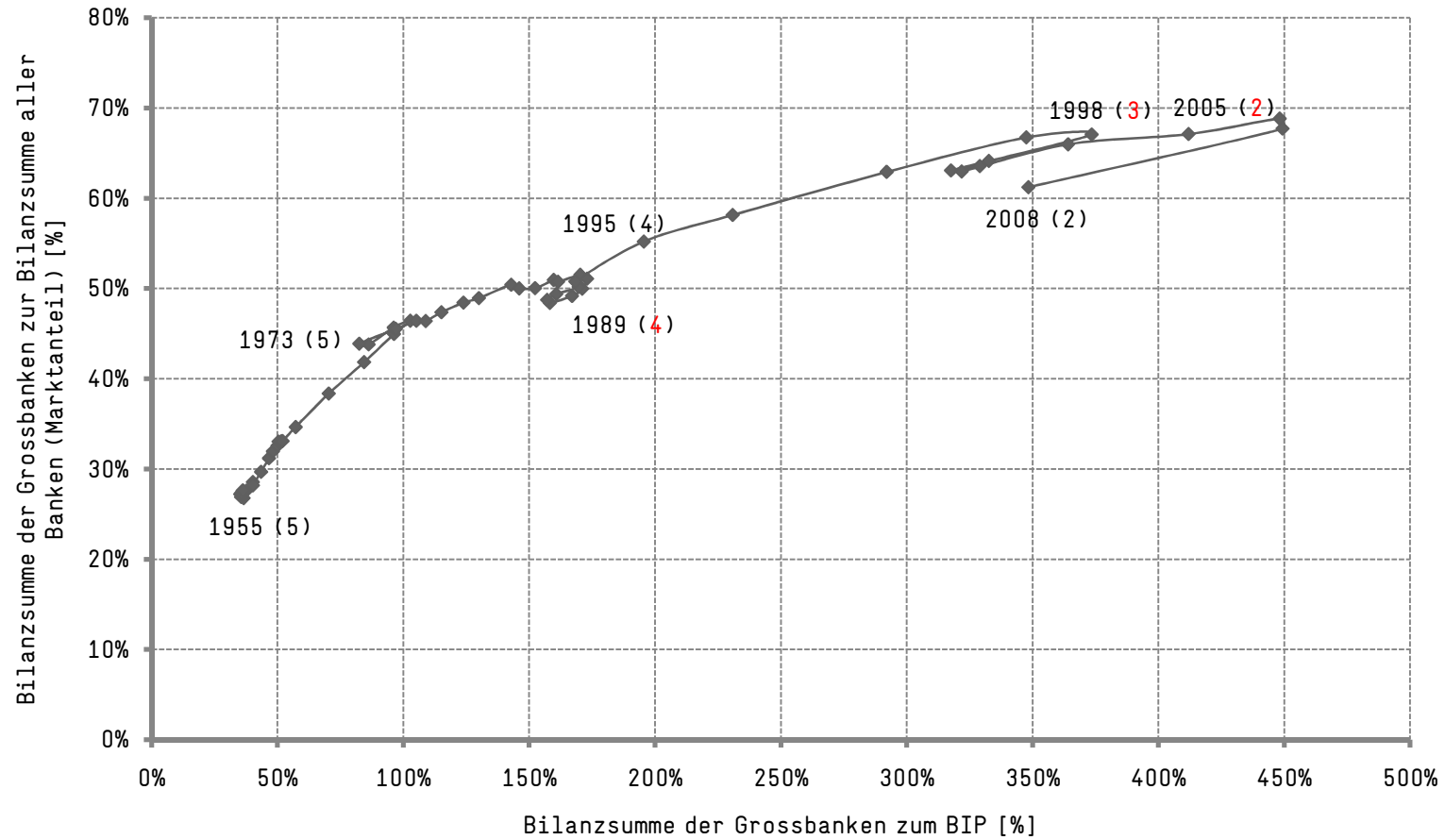
Frage: „more of the same“ oder Alternativen?

«The Swiss Problem» (internationale Dimension)



«The Swiss Problem» (nationale Dimension)

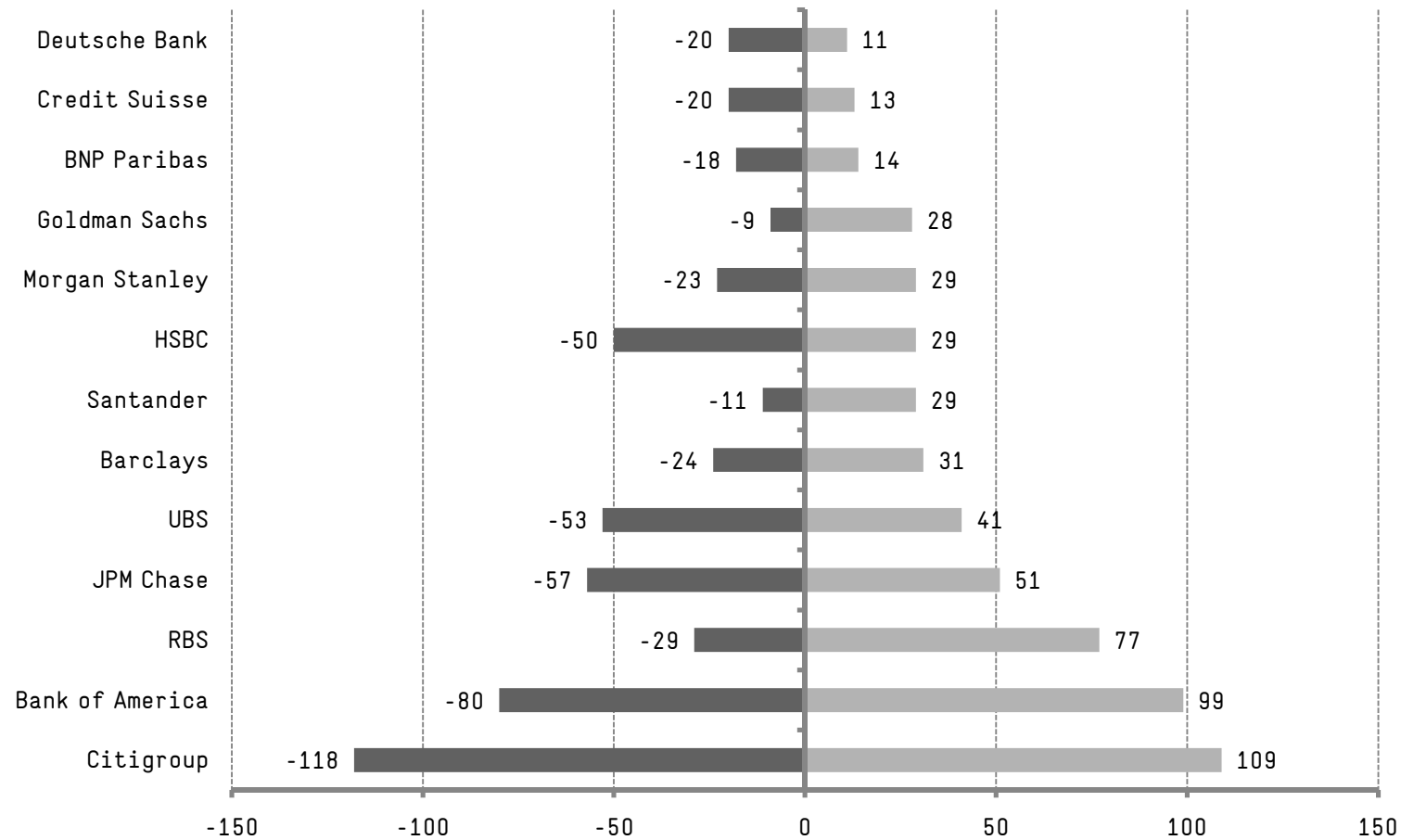
Quelle: SNB (2010) und eigene Berechnungen



Abschreibungen und Kapitalerhöhungen

2. Q 2007 – 2. Q 2009 in Mrd. USD

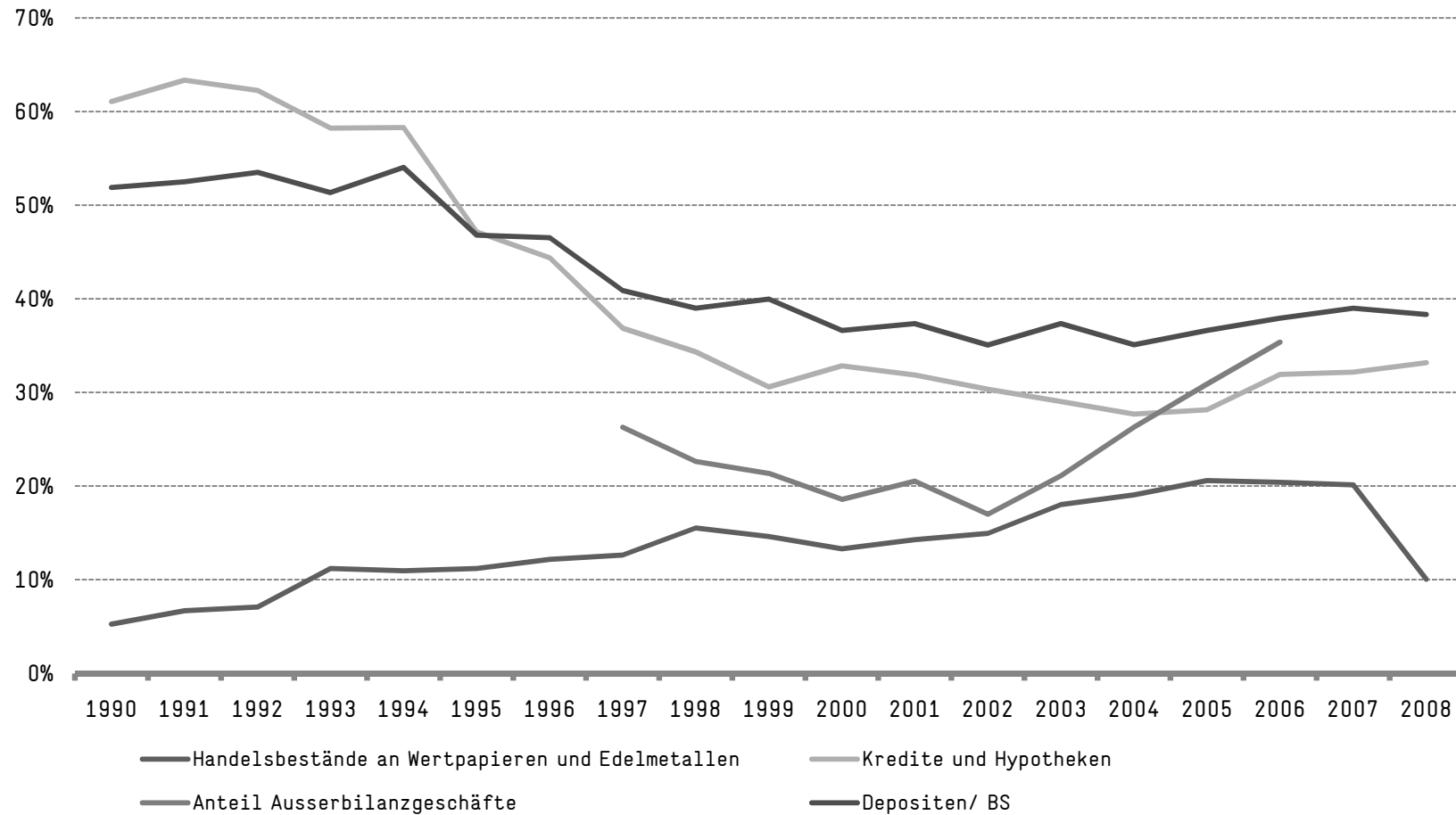
Quelle: Bloomberg (2009)



Geschäftsmodell der CH-Grossbanken (I)

Relativer Rückgang des traditionellen Bankengeschäfts

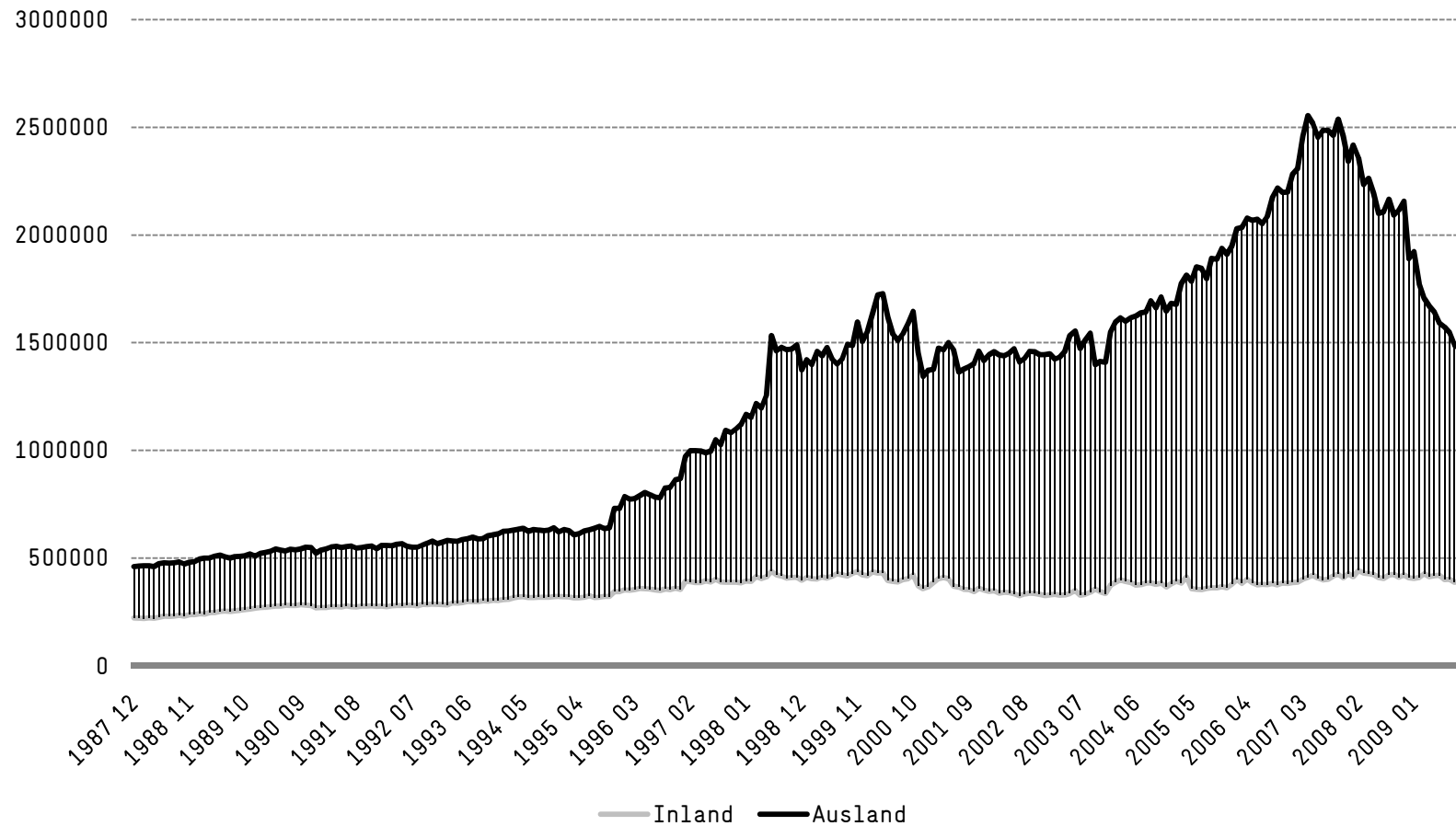
Quelle: SNB (2010), eigene Berechnungen



Geschäftsmodell der CH-Grossbanken (II)

*Internationalisierung; Aktiven der Grossbanken im In- und Ausland,
1987:12 – 2009:11, in Mio. CHF*

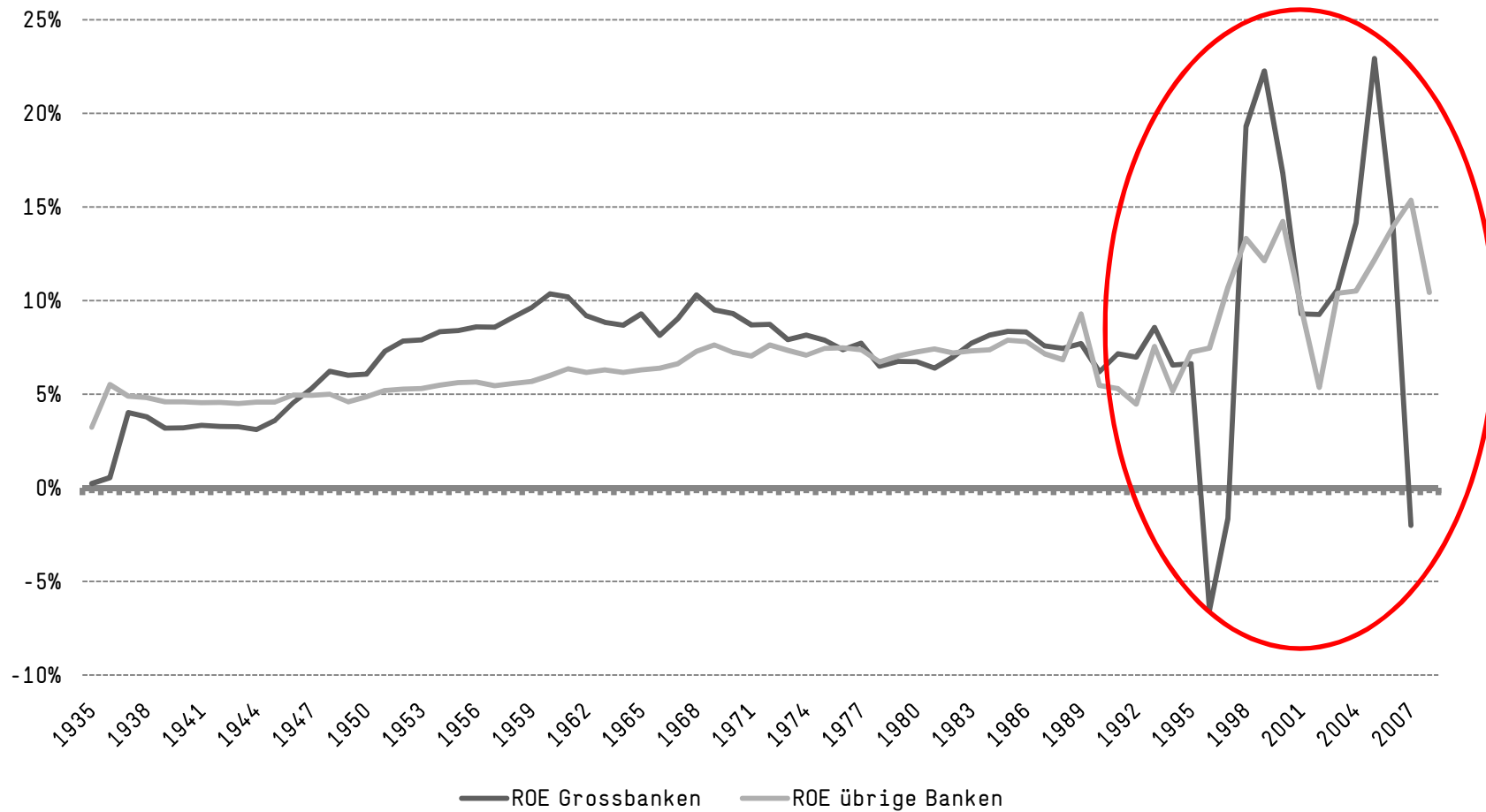
Quelle: SNB (2010), eigene Berechnungen



Geschäftsmodell der CH-Grossbanken (III)

Return on Equity (ROE), 1935 – 2008, in %

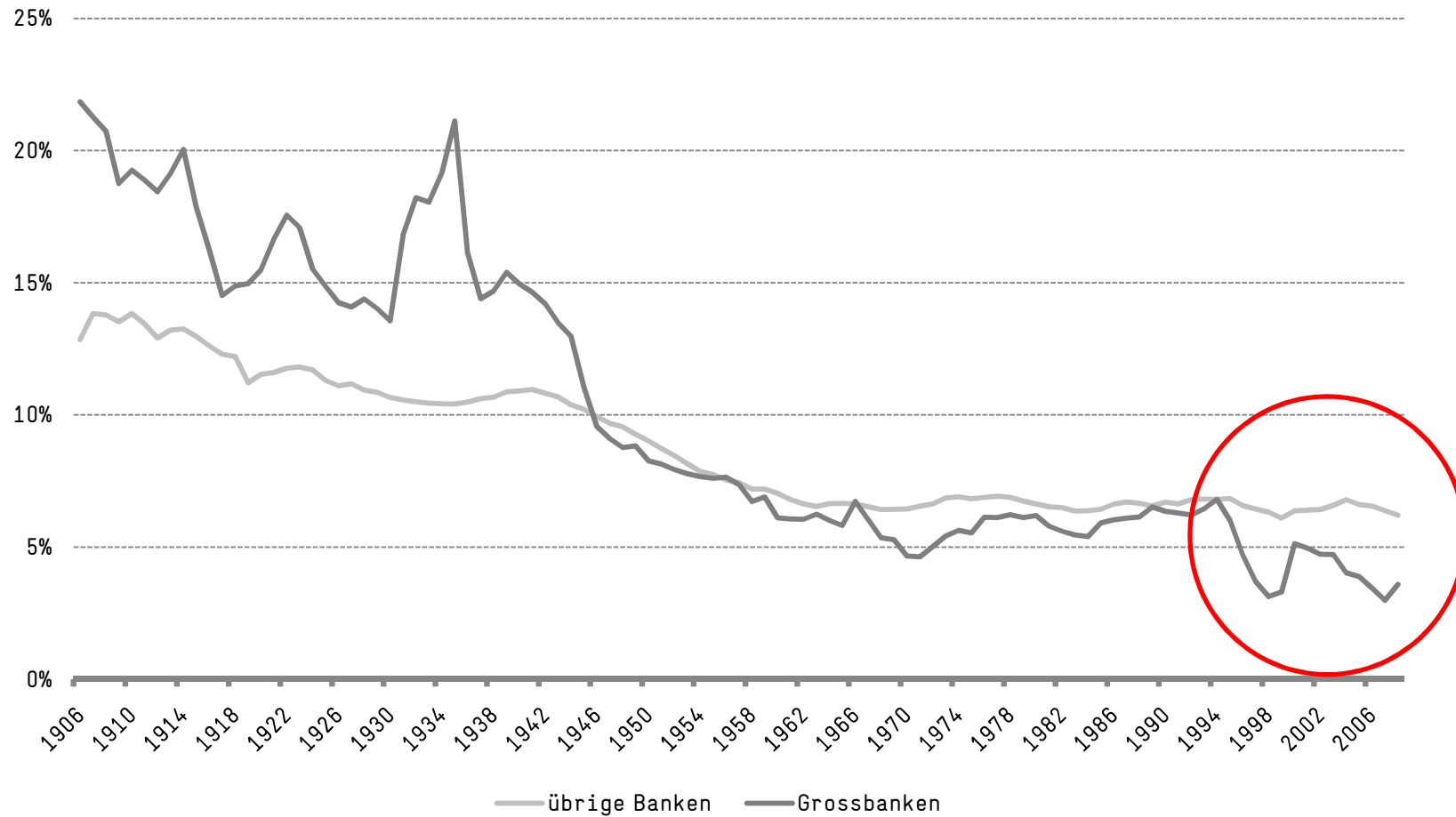
Quelle: SNB (2010), eigene Berechnungen



Geschäftsmodell der Grossbanken (IV)

Eigene Mittel/ Aktiven, 1906 – 2008, in %

Quelle: SNB (2010), eigene Berechnungen



Feststellung

Trotz riskanterem Geschäftsmodell der systemisch relevanten Grossbanken (Einstieg ins Investmentbanking, Globalisierung, Intensivierung des Eigenhandels usw.), erfolgte keine höhere Selbstversicherung in Form von mehr eigenen Mitteln.

Im Gegenteil haben die systemisch relevanten Grossbanken den Anteil eigene Mittel reduziert.

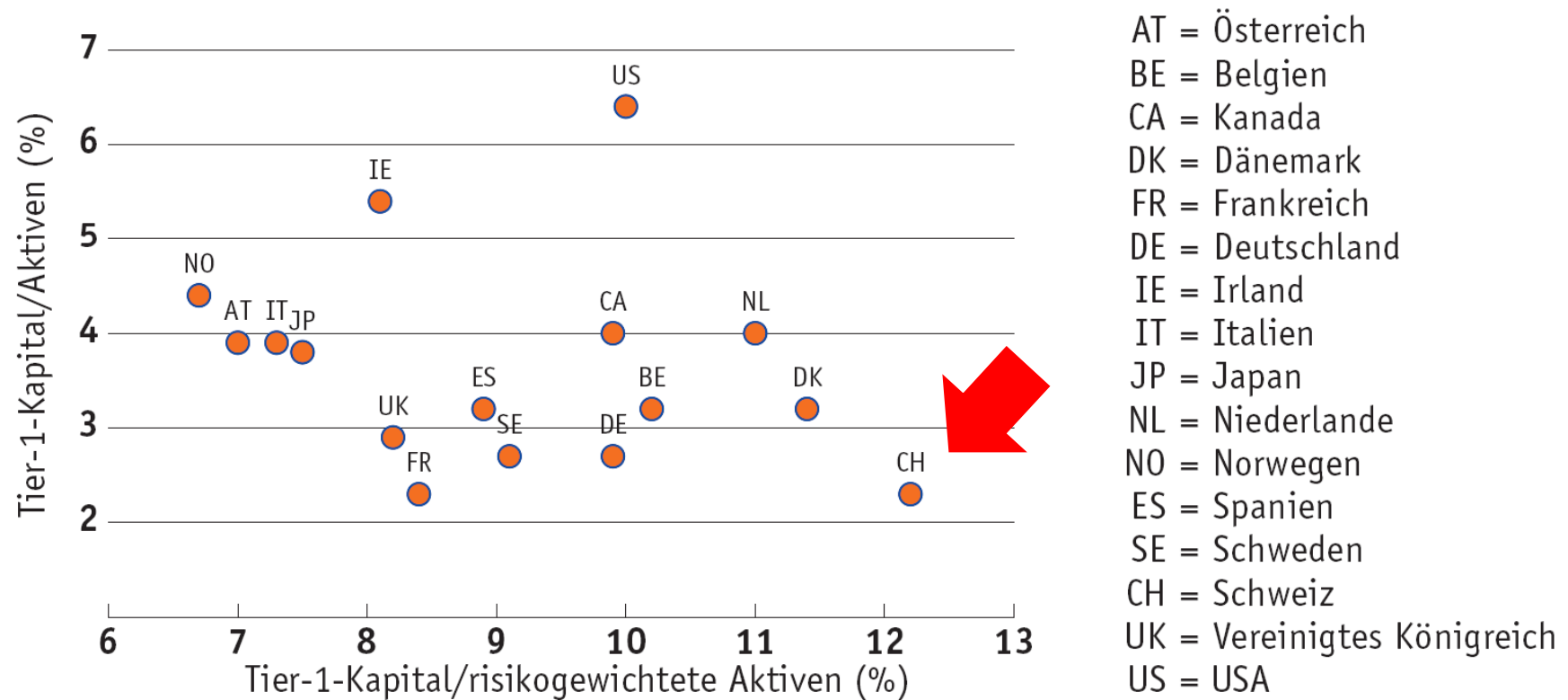
⌘ Abnahme der Risikofähigkeit ... und Versagen der Selbstregulierung.

Zeitpunkt: ab etwa Mitte 1990er Jahre

Regulierungsarbitrage?

Gewichtete und ungewichtete Kernkapitalquoten

Quelle: SNB (2009)



Implikationen aus dem TBTF-Status

- Strukturwandel, Wohlstandswachstum
- Sicherheit des Finanzsystems
- Unklarer Status der systemisch relevanten Grossbanken

Ergebnisse der Expertengruppe TBTF

- Der Bericht anerkennt, dass GB über eine Staatsgarantie verfügen,
- Die TBTF-Problematik ist nicht generell ein Problem von Grossunternehmen (auch nicht unbedingt von Versicherungen), sondern spezifisch der beiden Grossbanken UBS und CSG,
- Der Bericht anerkennt Handlungsbedarf.

Drei generelle Stossrichtungen der Regulierung

1. Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften
2. Regulierung des Geschäftsmodells
3. Insolvenzverfahren für systemisch relevante FI

Für eine neue Regulierungsphilosophie

Der Peltzman-Effekt

Der Peltzman-Effekt bezeichnet eine Situation, risikoreiches Verhalten angesichts höherer Sicherheitsregulierungen zu erhöhen und damit den beabsichtigten Nutzen der Regulierung zunichte zu machen.

Je detaillierter und umfassender der Staat das Bankensystem reguliert hat, umso riskanter wurde das Geschäftsgebaren der Banken. Basel II hat sogar eine eigentliche Normierung des Risikoverhaltens gefördert. Herdenverhalten wurde dadurch noch potenziert.

Ansatz: Insolvenzverfahren für systemisch relevante Finanzintermediäre

Im Gegensatz zu den übrigen Stossrichtungen, bezweckt die Schaffung eines Insolvenzverfahrens die direkte Wiederherstellung der Marktdisziplin und -ordnung, und nicht nur eine «Simulierung» der Marktdisziplin.

Ein anwendbares und durchsetzbares Insolvenzrecht hätte den Vorteil, dass die Notwendigkeit immer raffinierterer und aufwändigerer Regulierungen im Bankenbereich weitgehend entfallen könnte.

Es würde starke Anreize zur Selbstvorsorge setzen.

Zwei Ebenen des Vorschlages

«A TBTF regime is a policy environment in which uninsured creditors expect the government to protect them from prospective losses from failure of a big bank»

STERN und FELDMAN (2004)

1. Ebene:

- Es muss ein durchsetzbares Insolvenzverfahren existieren.

2. Ebene:

- Zeitinkonsistenzproblem der Politik

I. Ebene: Existenz eines Insolvenzverfahrens

Revidiertes Insolvenzrecht im BankG (2004):

- Superprivileg für Neugeld
- Rechtl. Grundlage für Debt-to-Equity-Swap (Art. 29 Abs. 2)
- Wertmaximierungsprinzip (Art. 29 Abs. 1)
- Rangfolge der Gläubigerforderungen (Art. 31)
- Unklarheit allein bezüglich Behandlung ausländischer Gläubigerforderungen

⌊ Insolvenzverfahren als Sanierungsverfahren

2. Ebene: Lösungsvorschlag *ex ante* Selbstbindung

Ex ante Selbstbindungen als spieltheoretisches Problem

Gesetzliche Festlegung ...

- des Verfahrens (Einleitung der Sanierung, «Bail-in» usw.),
- der Hierarchie der Gläubigerkategorien (auch der ausländischen Gläubigerforderungen).

+ Reputationsaufbau über die Zeit.

Aussichten und ein paar Überlegungen

Und das Bankgeheimnis?

Strategische Stossrichtungen für die Finanzmarktpolitik der Schweiz (Bericht vom 16.12.2009):

- Erbringung hochwertiger Dienstleistungen für die Volkswirtschaft
 - *Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsektors*
- Sicherstellung guter Rahmenbedingungen für eine wertschöpfungsstarke Finanzbranche
 - *Sicherung und Verbesserung des Marktzutritts*
- Sicherstellung einer hohen Systemstabilität und Funktionsfähigkeit
 - *Verbesserung der Krisenresistenz des Finanzsektors und des Umgangs mit systemrelevanten Finanzunternehmen*
- Erhaltung der Integrität und Reputation des Finanzplatzes

Bericht postuliert i.Ü. Weissgeldstrategie!

Probleme und Inkonsistenzen

- Ist Strategie noch realistisch?
- Ist Strategie gegeben den international konfrontativeren Standortwettbewerb noch gangbar?
 - Onshore vs. Offshore, Marktzugang usw.
- Unterschiedliche Interessenlage innerhalb der Branche?
 - Grosse vs. mittlere und kleinere Banken, Versicherungen ...
- Krise ist im Finanzsystem ausgebrochen. Es wäre daher erstaunlich, wenn jetzt zum «business as usual» übergegangen werden könnte.

Ketzerische Bemerkung zur Wertschöpfung des Finanzsektors

- Die gegenwärtig erwirtschafteten Gewinne des Finanzsektors basieren nicht so sehr auf der Schaffung von Mehrwert durch kalkulierte Risikonahme und überlegene Risikoallokation.
 - Das Risiko ist durch die Staaten aus dem Bankengeschäft vollständig eliminiert worden.
 - Die Gewinne werden durch die Staaten garantiert.
 - Banken sind *Agents* der Staaten geworden.
- ⌘ Finanzintermediäre leben gegenwärtig in der für sie besten Welt.

Höheres Gewicht der Staaten

- Staatsverschuldung als grösstes Problem.
- Was geschieht, wenn der Staat allenfalls seine Versprechungen nicht mehr honoriert?
- Mehr Staat führt zwangsläufig zu mehr Protektionismus.
- Autoritäre Staaten haben Vorteil: konfrontative Aussen(wirtschafts)politik löst kooperative AWP ab.

Konsequenzen für die Schweiz

- Offenheit der Märkte vs. Forderungen gegenüber der Schweiz,
 - Wirtschaftlich und politisches Gewicht divergieren,
 - Probleme Finanzsektor, internationale Gremien, Regulierungsbedarf,
 - Regierungssystem, Souveränität,
- ⌘ eingeschränkte Reaktionsfähigkeit.

Schluss

«It appears bail-outs and other stimulus policies have succeeded mainly in restoring bubble elements that were in financial markets in 2006-07»

Financial Times vom 11. Mai 2010

- Globale Ungleichgewichte halten an,
- Abschreibungsbedarf bei den Banken bleibt hoch,
- Staaten sind hoch verschuldet,
- Zinsen sind nahe Null, weshalb nächste Krise Fortsetzung der letzten Krise sein wird, nur umfassender, globaler und in einem deutlich weniger risikofähigen ökonomischen Kontext.

Besten Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!

www.avenir-suisse.ch