

Kommentar



„Verlassen wir das Auge des Finanzzorkans?“

Neil Dwane, Chief Investment Officer (CIO) Europa bei RCM, der Aktienplattform von Allianz Global Investors, kommentiert die jüngsten Pläne von US-Präsident Barack Obama zur Regulierung von Finanzinstituten*:

Vergangene Woche unterbreitete Präsident Obama zwei Vorschläge, die darauf abzielen, die Banken an den Kosten und Hinterlassenschaften der Finanzkrise zu beteiligen. Der erste Vorschlag dreht sich um die Einführung einer Sondersteuer für die US-Bankenbranche (von der die 35 größten Institute des Landes betroffen wären), um die uneinbringlichen Verluste zu „begleichen“, die der US-Regierung im Zuge ihrer Stabilisierungsmaßnahmen des Finanzsektors nach der Insolvenz von Lehman Brothers und dem Beinahe-Bankrott von AIG entstanden sind. Die am Vorabend veröffentlichten Vorschläge sehen neue Begrenzungen der Größe und Geschäftsaktivitäten von Finanzinstituten vor*.

Obama hat mit klarem Blick analysiert, dass ein Großteil der in den vergangenen zwei Jahren entstandenen Schwierigkeiten auf die Handels- und „Kasino“-Aktivitäten (und ihren damit in Verbindung stehenden Kunden wie Beteiligungsgesellschaften und Hedgefonds) sowie auf die hieraus resultierende Interdependenz und Hebelwirkung zurückgeht, und sich die Geschäftsfelder eines „bürgernahen Bankwesens“ auf die Bedürfnisse des Bürgers oder Wählers zu beschränken haben. Auf längere Sicht könnte die Bankenbranche daher von hohem Wettbewerbsdruck und starker Regulierung geprägt sein, mit geringen zusätzlichen Möglichkeiten einer mit zunehmenden Risiken einhergehenden Fremdkapitalaufnahme oder Ertragssteigerung für Mitarbeiter und Aktionäre. Stattdessen würden wieder Produktqualität und Wettbewerbsvorteile durch Kostenminimierung in den Vordergrund rücken. Dies sollte in einer besseren Angleichung der Interessen des Staates und der Bürger resultieren, während die riskanteren Elemente den Gesetzen des Kapitalismus unterworfen werden sollten, und zwar ohne Wenn und Aber. Die Umsetzung dieses Prozesses in die Praxis dürfte einige Zeit in Anspruch nehmen, und es wäre niemandem gedient, wenn jene Banken zu Notverkäufen von Vermögenswerten gezwungen würden, die sich weiterhin als „Bürgerbanken“ betätigen möchten.

Es könnten jedoch andere Konsequenzen für die Kasino-Banken, Eigenhandelsabteilungen, Beteiligungsgesellschaften und Hedgefonds drohen: Wesentlich höhere Kapitalvorschriften, da sie bei Liquiditätsgpässen nicht das Diskontfenster der US-Notenbank in Anspruch nehmen könnten und schwieriger an günstige Kredite kämen, was in einem deutlich niedrigeren Verschuldungsgrad resultieren würde, da nur die engen Geschäftsbeziehungen zwischen Investmentbanken und ihren Kunden (Beteiligungsgesellschaften und Hedgefonds über das Prime Brokerage) hohe Verschuldungsniveaus ermöglichen. Dies könnte zu steigenden Kapitalkosten führen, woraufhin Investoren erkennen dürften, dass die „fantastischen“ Renditen von Eigenhändlern und Hedge-Fonds häufig allein auf dem Einsatz von Fremdkapitalhebeln basierten. Renditen und Gebühren werden zukünftig wahrscheinlich geringer ausfallen.

Auch Obamas zweiter Vorschlag verfolgt einen sehr vernünftigen Ansatz, da in fast jedem OECD*-Land Finanzkonzerne tätig sind, deren Bilanzsumme größer ist als das Bruttoinlandsprodukt des Landes selbst, wobei Island, Irland, Großbritannien und die Schweiz als Extrembeispiele angeführt

werden können. Aus ordnungspolitischer Sicht würde dieser Vorschlag eine bessere Kontrolle der Branche ermöglichen und das Problem beseitigen, dass Banken zu groß geworden sind, um sie scheitern zu lassen („to big to fail“), was sich in den vergangenen zwei Jahren im Verhalten vieler Finanzakteure bemerkbar machte. Bei einer Untersuchung des Wachstums und der Reinvestitionen in die US-Wirtschaft in den zurückliegenden 20 Jahren gelangt man zu einem interessanten Ergebnis: Die Investitionen in den US-Finanzsektor haben fast alle anderen Formen der Investition in Forschung und Entwicklung, Innovation und das produzierende Gewerbe derart verdrängt, dass Telekommunikationsinfrastruktur, Straßennetz und Bildungswesen der USA im internationalen Vergleich mittlerweile weit abgeschlagen sind. Eine Umverteilung der volkswirtschaftlichen Prioritäten ist daher dringend erforderlich.

Die Begrenzung von Wachstumschancen im Inland könnte die internationale Expansion vieler US-Banken vorantreiben. Dies würde das Wachstum in weniger entwickelten Volkswirtschaften fördern, die auf ausländische Hilfe zum Aufbau stärkerer Finanzsektoren angewiesen sind, während natürlich zugleich Wachstum und Erträge bestehender Geschäftsaktivitäten in den USA beschränkt würden. Als wichtiger Aspekt sei erwähnt, dass die Umsetzung der in Reaktion auf die letzte große Finanzkrise in den 1930er-Jahren vorgenommenen Veränderungen vier Jahre in Anspruch genommen hatte – ein wenig Geduld von Seiten der Anleger, Politiker, Banker und Bürger ist also ratsam. Hinzu kommt, dass der Prozess nicht nur weltweit stattfindet, indem jedes Land seine eigenen Probleme zu bewältigen hat, sondern auch mit einem Multiplikatoreffekt verbunden wäre, da sich Länder die guten Ideen anderer Staaten zu eigen machen.

Die politische Botschaft dieser Vorschläge – verstärkt durch die Inszenierung ihrer Ankündigung am Tag der Quartalszahlenvorlage von Goldman Sachs – ist unmissverständlich. Hierin kommt auch das völlige Versagen der globalen Finanzbranche zum Ausdruck, als Dienstleister die Gunst des Durchschnittsbürgers (-wählers) zu verdienen sowie bei Höhe und Struktur ihrer Gehälter und Bonuszahlungen mit Augenmaß vorzugehen. Hinzu kommen die von der Bevölkerung empfundenen tiefgreifenderen volkswirtschaftlichen Folgen auf lokaler und nationaler Ebene, etwa in Gestalt hoher Arbeitslosigkeit, sowie die längerfristigen Auswirkungen überbordender Haushaltsdefizite und steigender Steuersätze auf die Fähigkeit des Staates, seinen Pensions- und Gesundheitsfürsorgeverpflichtungen nachzukommen. Zur Beschwichtigung der Bevölkerung könnte die Politik jederzeit eine höhere Inflation in Kauf nehmen, um die reale Schuldenlast des Staates längerfristig zu verringern, anstatt mit schmerzhaften Sparmaßnahmen die Schmerztoleranz der Bürger überzustrapazieren.

Für Anleger, die sich weiterhin im angeschlagenen Finanzsektor engagieren möchten, könnten die Schwellenländer mit ihrem unterentwickelten Bankensystem strategisch attraktiver sein. In den Industriestaaten dürften den Investoren höhere Eigenkapitalquoten, größere Transparenz und geringere Renditen bevorstehen. Eigenhändler könnten sich Hedgefonds und Beteiligungsgesellschaften zuwenden, deren Verschuldung möglicherweise geringer oder teurer ist. Die daraufhin sinkenden Renditen erzwingen niedrigere Gebühren und Vergütungsniveaus, wodurch das eklatante Ungleichgewicht zwischen der gegenwärtigen Höhe der Vergütung und ihrem gesellschaftlichem Nutzen korrigiert wird.

Die Aussichten für die Bankenbranche dürften durch die Randausläufer des Wirbelsturms nach Einführung neuer Regeln beeinträchtigt bleiben. Vor dem Hintergrund weiterhin beschränkter Kreditverfügbarkeit, anhaltenden Schuldenabbaus und zunehmender Verlagerung des Wachstums in Richtung Schwellenländer könnte dieser Prozess zudem sowohl in politischer als auch in regulatorischer und ökonomischer Hinsicht die Eintrittswahrscheinlichkeit einer V-förmigen Erholung verringern. Allerdings würden die Investitionen in vielen Branchen nicht länger durch die Investitionstätigkeit in den Finanzmoloch und seine Fremdkapitalhebel verdrängt; diese Branchen könnten aufblühen, wenn das Kapital der Märkte wieder als Kredite an Unternehmer vergeben würde, anstatt in Form von Bonuszahlungen in die Taschen der Finanzakteure zu fließen.

* Quelle: Pressemitteilung des Weißen Hauses: „Obama Calls for New Restrictions on Size and Scope of Financial Institutions to Rein in Excesses and Protect Taxpayers“, 21. Januar 2010:

„1. Begrenzung der Geschäftsaktivitäten: Der Präsident und sein Wirtschaftsteam werden in Zusammenarbeit mit dem [US-]Kongress sicherstellen, dass keine Bank oder Finanzinstitution, zu der eine Bank gehört, einen Hedgefonds oder Beteiligungsfonds betreibt oder in diesen investiert, oder Eigenhandelsaktivitäten unternimmt, die nur dem eigenen Gewinn und nicht den Kundeninteressen dienen.

2. Begrenzung der Größe: Der Präsident kündigte ferner einen neuen Vorschlag zur Begrenzung der Konzentration des [US-]Finanzsektors an. Der Vorschlag des Präsidenten zielt darauf ab, das übermäßige Wachstum des Marktanteils der größten Finanzunternehmen gemessen an weiter als bisher definierten Verbindlichkeiten zu begrenzen, um bestehende Obergrenzen für den Marktanteil im Einlagengeschäft zu ergänzen.

In den kommenden Wochen wird der Präsident weiter eng mit dem Vorsitzenden [des Bankenausschusses des US-Senats] Dodd und anderen Personen zusammenarbeiten, um ein starkes und umfassendes Finanzreformgesetz zu verfassen, das nachvollziehbare Verkehrsregeln und robuste Schutzmaßnahmen zum Wohle der Verbraucher festlegt, Schlupflöcher schließt und der „Too Big to Fail“-Mentalität ein Ende setzt.“

** Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

Quelle: englisches Originaldokument RCM, Stand Januar 2010

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Prognosen beruhen auf sorgfältigen Recherchen, jedoch kann Allianz Global Investors für die objektive Richtigkeit naturgemäß nicht haften.