

# Der erhöhte Kapitalbedarf fordert die Banken

*Zwang zum Erwirtschaften der Eigenmittelkosten*  
*Von Thomas Vettiger und Rudolf Volkart*

Um dem globalen Finanzsystem künftig mehr Stabilität zu verleihen, fordern die nationalen Aufsichtsbehörden in Einklang mit internationalen Expertengruppen mehr Eigenkapital bei den Banken. Dabei sollen sowohl die Bankgeschäfte mit mehr Eigenmitteln unterlegt als auch der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme (Leverage-Ratio) erhöht werden. Diese Entwicklung führt unter anderem zu kritischen Auseinandersetzungen mit den Geschäftsmodellen. So reduzierten etwa die Grossbanken gewisse Aktivitäten im Investment Banking aus Eigenmittel- und Rentabilitätsgründen. Zudem wurden die Ausschüttungen nach unten korrigiert und an den Kapitalmärkten neues Risikokapital beschafft. Im Auge behalten müssen die neuen Entwicklungen aber auch die im Inland tätigen Retail-Banken.

## Wichtiger Kostenblock

Eigenkapital ist mit Kapitalkosten verbunden, indem Anteilseigner für ihren Mitteleinsatz eine risikogerechte Rendite erwarten. Bei Schweizer Retail-Banken beträgt diese Renditeerwartung auf dem Eigenkapital im Durchschnitt rund 8%. Dabei hängt die institutspezifische Höhe vor allem von den Risiken des Geschäftsmodells sowie der Eigenkapitalausstattung ab. Gewicht und Relevanz der (kalkulatorischen) Eigenkapitalkosten zeigen sich bei einem Vergleich mit den Personal- und Sachkosten einer Bank, indem diese rund zwei Drittel des gesamten Geschäftsaufwandes ausmachen. Auch wenn die Eigenkapitalkosten nicht direkt aus der Erfolgsrechnung hervorgehen, stellen sie für die Banken einen grossen ökonomischen Kostenblock dar, den es über die Gewinnerzielung nachhaltig zu decken gilt. Im Lichte dieser Betrachtung zeigen unsere Analysen für den Zeitraum 2006 bis 2012, dass bei rund zwei von drei der von uns erfassten Retail-Banken (63%) das Gewinnaufkommen im Durchschnitt nicht ausreichte, um die Kosten auf dem (buchwertigen) Eigenkapital zu decken. Daraus resultiert eine Eigenkapitalrendite (ROE), welche unter den institutspezifischen Eigenkapitalkosten (CoE) liegt, was börsenseitig in der Regel zu einer Marktbewertung unter dem Buchwert führt oder zumindest führen kann. Derzeit beträgt das durchschnittliche Markt-Buchwert-Verhältnis der an der SIX-Börse kotierten Retail-Banken genau 1, wobei 45% der Institute diesen Wert nicht erreichen. Bei den 31 an der OTC-X-Plattform gehandelten Retail-Banken liegt das durchschnittliche Markt-Buchwert-Verhältnis mit 0,7 deutlich tiefer, wobei 84% der Banken einen unter ihrem Buchwert liegenden Marktwert aufweisen.

Die damit offensichtlich unzureichende Rentabilisierung des Eigenkapitals ist vor allem mit einer um rund 30 Basispunkte gesunkenen Zinsspanne, laufend gestiegenen IT-Investitionen, zunehmenden Pro-Mitarbeiter-Personalkosten sowie immer grösseren Aufwendungen im Zusammenhang mit der Erfüllung der zunehmenden regulatorischen Bestimmungen zu erklären. Im Zusammenhang mit neuen geschäftspolitischen Herausforderungen rückt deshalb auch die Überprüfung der Eigenmittelstrategie ins Zentrum, wobei den Aspekten Wachstum, Refinanzierung, Rentabilität und regulatorische Anforderungen in systematischer Weise Rechnung zu tragen ist. Besonders wichtig ist dabei eine korrekte Beurteilung der Konsequenzen, die sich aus erhöhten Eigenmitteln und damit reduziertem Financial Leverage auf die Risiken und die Eigenkapitalkosten einer Bank ergeben – sei dies regulatorisch begründet oder im Zuge einer Wachstumsstrategie. (Dies in Umkehr der Gegebenheiten, wie sie vor Ausbruch der Finanzkrise vor allem bei international tätigen Banken vorherrschten.)

Was nun die Schweizer Retail-Banken betrifft, haben die Ausleihungen und die Kundengelder dieser Institute von 2009 bis 2012 im Durchschnitt kontinuierlich um mehr als 5% pro Jahr zugenommen. Ausgelöst wurde diese Entwicklung bei vielen Banken nicht primär durch eine bewusste Wachstumsstrategie, sondern durch einen finanzkrisenbedingt massiven Fremdgeldzufluss. Der passivseitige Geldzufluss hatte allerdings zur Folge, dass die Wettbewerbsintensität im Aktivgeschäft weiter zunahm und dass damit die Margen im Kreditgeschäft zusätzlich unter Druck kamen.

Das hohe Volumenwachstum stellt die Banken in Verbindung mit dem tiefen Zinsniveau im Wesentlichen vor zwei geschäftspolitische Herausforderungen. Zum einen ist auf die durch die Fristentransformation begründeten Zinsänderungsrisiken zu achten, und zum andern sind die mit dem Kreditwachstum verbundenen Bonitätsrisiken im Auge zu behalten. Auf diese Herausforderungen hat auch der Bundesrat reagiert und mit dem antizyklischen Kapitalpuffer verschärfte regulatorische Eigenmittelanforderungen für inländische Wohnliegenschaften per Anfang Oktober 2013 beschlossen. Geschäftspolitisch sind diese Entwicklungen im Aktiv- und Passivgeschäft insofern heikel, als die Werthaltigkeit zumindest der knapp kalkulierten Kreditvergaben infrage gestellt wird. Das extrem tiefe Zinsniveau bewirkt nicht nur eine Verengung der Kreditmargen bei akzentuiertem Bonitätsrisiko, sondern über die Vergabe langfristiger Festhypotheken und die zusehends kurzfristiger Fremdgelder einen Duration Gap in der Bankbilanz. Bei zahlreichen Kreditengagements stellt sich heute die Frage, ob die gedrückten Zins-

konditionen die durch die Fristentransformation erhöhten Risikokosten des einzelnen Geschäfts überhaupt noch abdecken können.

### Wachstum muss überlegt sein

Im Zusammenhang mit der wachstumsbedingt notwendigen Erhöhung des Eigenkapitals sind nun im Rahmen der Eigenmittelstrategie folgende Aspekte zu beachten. Erstens muss sich das Wachstum der Kundenausleihungen grundsätzlich mindestens in der Höhe der Kapitalkosten des dadurch zusätzlich gebundenen Eigenkapitals rentabilisieren lassen. Zweitens ist zu beachten, dass die zwangsläufig stark erhöhte Fristentransformation infolge des akzentuierten (Bilanz-)Risikos wiederum zu höheren Eigenkapitalkosten führt. Und drittens sollte eine wachstumsbedingte Erhöhung des Eigenkapitals primär über eine angemessene Gewinnthesaurierung erfolgen, damit sich im Zeitablauf eine einigermaßen kongruente Entwicklung der Kundenausleihungen und des buchwertigen Eigenkapitals ergibt.

Deckt eine auf dem Neugeschäft unverändert und bei gleichem Risiko erzielte Eigenkapitalrendite gerade die Eigenkapitalkosten, sind die Kapitalmassnahmen, d. h. der zusätzliche Eigenkapitaleinsatz für die Bank bzw. die Aktionäre wertneutral. Eine wachstumsbedingte Erhöhung des Eigenkapitals, sei dies durch Gewinnthesaurierung oder mittels Kapitalerhöhung, ist aus Sicht der Firmeneigner ökonomisch betrachtet demnach nur dann sinnvoll, wenn die über das Wachstum erzielbare Rendite mindestens die Eigenkapitalkosten (d. h. genauer den Eigenkapitalkostensatz) des zusätzlichen Kapitals deckt. Ist dies nicht der Fall, wird durch das Wachstum ökonomisch gesehen finanzieller Wert vernichtet. Eine Bank mit einer negativen Differenz zwischen Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten muss zwingend die operative Effizienz verbessern, um das wachstums- und regulierungsbedingt zusätzlich investierte Eigenkapital risikogerecht verzinsbar zu machen. Das bankbetriebliche Wachstum, sei dies als gezielt verfolgte Wachstumsstrategie oder als Resultat des starken Fremdgeldzuflusses, macht so gesehen nur Sinn, wenn damit auch die Eigenkapitalkosten nachhaltig erwirtschaftet werden können.

### Gegen die eindimensionale Sicht

Obschon die meisten Banken die erhöhten Eigenkapitalanforderungen des Regulators bereits heute erfüllen, löste die Umsetzung von «Basel III» und die Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers eine intensive Diskussion um allfällige Kosten- und Rendite-Effekte für dieses zusätzliche Eigenkapital aus. Zudem wurden Befürchtungen laut, die Kredite würden sich verteuern und die Kreditvergabe der Banken könnte zumindest tendenziell restriktiver werden. Vereinzelt wurde sogar von der Gefahr einer eigentlichen Kreditklemme gesprochen, dies aber auch wegen der finanzkrisenbedingt stark akzentuierten Risikowahrnehmung der Bankleitungen.

Theoretisch richtig betrachtet, geht es bei einer erhöhten Eigenmittelunterlegung um einen kapitalstrukturpolitischen Sachverhalt. Die Anhebung der Eigenkapitalquote bedeutet stets zugleich eine Reduktion des Risikos aus Financial Leverage. Dabei wird mit dem aufgenommenen Eigenkapital im Grunde genommen Fremdkapital substituiert und

damit die Verschuldung der Bank (bei konstanter Bilanzsumme) verringert. Derzeit findet dies in der Praxis insofern leicht abgewandelt statt, als die durch das zusätzliche Eigenkapital generierten Finanzmittel teilweise als Liquidität gehalten werden, um den verschärften regulatorischen Liquiditätsvorschriften Rechnung zu tragen. Wird die Eigenkapitalquote erhöht und damit der Financial Leverage reduziert, so ergeben sich zwei Effekte. Auf der einen Seite schmälert die verbreiterte Eigenkapitalbasis (auch unter Berücksichtigung eventuell reduzierter Fremdkapitalkosten) die Eigenkapitalrendite, und auf der anderen Seite führt die vergrösserte Eigenkapitalquote zu einem reduzierten Risikoprofil und damit zu einem tieferen Eigenkapitalkostensatz der Bank. Letzteres stellt eine der fundamentalen Erkenntnisse der modernen Finanztheorie dar, was im Rahmen der heutigen Diskussionen erstaunlicherweise noch zu oft ausser acht gelassen wird.

Kapitalstrukturmassnahmen sind deshalb stets unter Beachtung der sich ergebenden Rendite- und Risiko-Effekte, d. h. gesamtheitlich und keinesfalls eindimensional zu betrachten. Der per saldo aus einer erhöhten Eigenmittelunterlegung netto resultierende Werteffekt wäre nur dann negativ, wenn die Eigenkapitalrendite relativ stärker abnehmen würde als der parallel dazu sinkende Eigenkapitalkostensatz. Davon ist aber nicht zwingend auszugehen. Eher dürfte damit gerechnet werden, dass sich diese Effekte ausgleichen und damit für den Aktionär wertneutral sind. Im Umkehrschluss wäre eine durch Reduktion der Eigenkapitalquote im Stil der international tätigen Banken vor 2008 herbeigeführte Erhöhung der Eigenkapitalrendite nicht wertgenerierend, da eine solche Massnahme von einem Anstieg der Eigenkapitalkosten begleitet ist. Wie die Finanzmarktkrise unmissverständlich gezeigt hat, ist aber auch diese Wertneutralität bei sehr geringer Eigenkapitalausstattung nicht mehr gegeben, da über die ordentlichen Eigenkapitalkosten hinaus zusätzlich Kosten für das Konkursrisiko zu berücksichtigen wären.

Relevant sind diese Überlegungen auch für die Frage, ob sich Bankkredite aufgrund erhöhter regulatorischer Eigenmittelanforderungen in der Tendenz verteuern sollten. Wird das bestehende Kreditportfolio bei gegebenem Ausfallrisiko mit mehr Eigenkapital unterlegt, so nimmt grundsätzlich nicht nur die erzielbare Eigenkapitalrendite ab, sondern auch das Risiko auf dem investierten Eigenkapital, d. h. der Eigenkapitalkostensatz. Der einzelne Kredit ist damit reduziert durch Fremdgelder und verstärkt mit Eigenkapital der Bank refinanziert. Das Argument, wonach erhöhte regulatorische Eigenkapitalanforderungen im Resultat zwingend (entsprechend den zusätzlich gebundenen Eigenmitteln) zu höheren Kreditzinsen führen müssten, ist daher weder theoretisch noch praktisch haltbar. Und wäre das Eigenkapital der Bank aufgrund akzentuierter Ausfallrisiken zu erhöhen, dann würden die Kosten für das zusätzlich notwendige Eigenkapital die Kredite wohl verteuern, aber Auslöser der anzupassenden Kreditkonditionen wäre in diesem Fall nicht die zusätzlich notwendige Eigenmittelunterlegung an sich, sondern das verschärfte Kreditrisiko und damit das erhöhte Geschäftsrisiko der Bank.

Das Wachstum der Kundenausleihungen sowie die erhöhten regulatorischen Anforderungen verlangen zusätzliches Eigenkapital. Dieses gilt es pri-

mär über Gewinnthesaurierungen zu akkumulieren oder andernfalls über Kapitalerhöhungen zu beschaffen. Gelingt es nun der Bank nicht, auf dem zusätzlichen Kapital mindestens eine Eigenkapitalrendite in der Höhe des Eigenkapitalkostensatzes zu erwirtschaften, so sind sowohl Gewinnthesaurierung als auch Kapitalerhöhung für die Aktionäre wertvernichtend, und dies unabhängig davon, ob das Eigenkapital wachstums- oder regulierungsbedingt erhöht wird. Lassen sich die Eigenkapitalkosten nicht nachhaltig verdienen, dürfte es realistischerweise schwierig werden, Eigenkapitaltransaktionen erfolgreich zu realisieren. Dies vor allem aus Sicht der bisherigen Aktionäre, die im Zuge der Placierung neuer Aktien bei Drittaktionären doppelt bestraft würden: durch den bestehenden Rendite-Gap einerseits und durch den in dieser Konstellation unvermeidlichen tiefen Ausgabepreis der neu zu schaffenden Titel. Auf die im Einzelfall eventuell mögliche Alternative hybrider Risikokapitalinstrumente (z. B. CoCos, Write-down-Bonds), wenn es nicht um sogenanntes Kernkapital geht, wird hier nicht weiter eingegangen.

### Vielfältiges Spannungsfeld

Benötigen Banken wachstumsbedingt mehr Eigenkapital, so geht die Rechnung aus ökonomischer Sicht für die Kapitalgeber nur auf, wenn die auf den zusätzlichen Eigenmitteln erzielbare Rendite mindestens die risikogerechten Eigenkapitalkosten zu decken vermag. Gleiches gilt für eine Eigenkapital-Akkumulation aus regulatorischer Notwendigkeit. Vor diesem Hintergrund müssen sich die Banken vermehrt die Frage stellen, in welchen Geschäftsbereichen und mit welchen Aktivitäten sie imstande sein werden, ihre Eigenkapitalkosten zu verdienen. Die Beurteilung dieser Frage kann das gegenwärtige und zukünftige Geschäftsmodell einer Bank massgeblich beeinflussen. Davon abgeleitet ist eine Eigenmittelstrategie einzuschlagen, welche im Spannungsfeld zwischen Wachstumsstrategie, bankbetrieblicher Profitabilität und Rentabilität, Möglichkeiten der Refinanzierung sowie den regulatorischen Anforderungen eine ökonomisch sinnvolle und damit wertschaffende Verwendung des Eigenkapitals gewährleistet.