

Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems

Emanuel Kopp,
Christian Ragacs,
Stefan W. Schmitz¹

In dieser Studie wird ein konzeptioneller Rahmen für die Analyse verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems entwickelt. Darauf aufbauend werden die volkswirtschaftlichen Kosten folgender Bankenregulierungsmaßnahmen analysiert: eine Erhöhung der Qualität des anrechenbaren Eigenkapitals, die Qualitätsverbesserung im Eigenkapital in Kombination mit zusätzlichen Kernkapitalpuffern, die internationale Harmonisierung der Liquiditätsregulierung auf Basis der Net Stable Funding Ratio, die Behandlung von systemrelevanten Banken mithilfe von Contingent Capital, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen sowie die Reform der Einlagensicherung in der EU. Die volkswirtschaftlichen Kosten werden für unterschiedliche Szenarien kumuliert über drei Jahre geschätzt, wobei sowohl mittel- und langfristige Effekte als auch direkte Effekte (heimische Volkswirtschaft) und indirekte Wirkungen (unter Berücksichtigung von Spillover-Effekten aus dem Euroraum) berücksichtigt werden. Die Ergebnisse unterscheiden sich deutlich je nach betrachteter Maßnahme, lassen aber auf vertretbare volkswirtschaftliche Kosten schließen und sind mit jenen des Basler Ausschusses für andere Länder vergleichbar. Die Höhe der Auswirkungen liegt allerdings deutlich unter den Ergebnissen, die von einigen Banken bzw. Interessenvertretern veröffentlicht wurden.

1 Basel III und Wirtschaftswachstum

Im Jahr 2010 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) eine Vielzahl von Maßnahmen vorgeschlagen, um die bestehenden Kapital- und Liquiditätsregulierungen für Banken zu verschärfen. Am meisten Aufmerksamkeit wird sicherlich den geänderten Eigenkapitalrichtlinien zuteil (BCBS, 2009, 2010b, 2010d). Das Ziel der Maßnahmen ist die Erhöhung der Systemstabilität des Finanzsektors. In der wirtschaftspolitischen Diskussion wird allerdings auch auf die durch diese Maßnahmen bedingten höheren Kosten für die Banken hingewiesen, die einen Rückgang des BIP-Wachstums bewirken

könnten. Es besteht also ein wirtschaftspolitischer Zielkonflikt.

Existenz und Ausmaß dieser negativen Wachstumseffekte hängen nach der wirtschaftstheoretischen Diskussion allerdings von einer Vielzahl von Faktoren ab: Banken müssen relativ zum regulatorischen Mindestanforderungsniveau unterkapitalisiert sein und müssen Beschränkungen bei der Aufnahme von Eigenkapital auf dem Markt unterliegen bzw. muss die Aufnahme so kostspielig sein, dass die Kreditkosten unter anderem eine Funktion der Regulierungsmaßnahme sind. Zudem muss die Realwirtschaft in signifikantem Ausmaß auf entsprechende Bankkredite angewiesen sein (Francis und Osborne, 2009, S. 3).² Hinzu kommt die Annahme, dass er-

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Mathias Drehmann,
BIZ

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktanalyse, emanuel.kopp@oebn.at, stefan.schmitz@oebn.at; Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, christian.ragacs@oebn.at. Die Autoren danken Mathias Drehmann (BIZ), Christian Beer, Walpurga Köhler-Töglhofer, Caroline Niziolek, Klaus Vondra und Andreas Wolf (alle OeNB) sowie den Teilnehmern des EU COM DG ECFIN-Seminars am 16. Juli 2010 in Brüssel für wertvolle Diskussionsbeiträge. Redaktionsschluss dieses Beitrags war der 23. September 2010.

² Der Wirkungskanal basiert also auf der Nichtigkeit des Modigliani-Miller-Theorems (1958).

höhte Kosten nicht einfach durch eine Reduktion der ökonomischen Profite von Banken bzw. deren Kosten aufgefangen werden. Auf jeden Fall besteht kein monokausaler Zusammenhang zwischen Regulierungsmaßnahmen und Wirtschaftswachstum, sondern es bestimmen die jeweiligen Elastizitäten von Kreditangebot und -nachfrage und jene der hiervon abhängigen makroökonomischen Variablen wie Konsum und Investitionen das Ausmaß des Wachstumseffekts, der je nach Land und Situation sehr unterschiedlich ausfallen kann. Die Bestimmung des Ausmaßes der Wachstumseffekte bleibt somit letztendlich eine empirische Frage.

Die Anzahl der Simulationsstudien, in denen makroökonomische Auswirkungen der in Basel III vorgeschlagenen Maßnahmen analysiert werden, ist in letzter Zeit deutlich angestiegen. Studien internationaler Institutionen bzw. nationaler Notenbanken zeigen meist vergleichsweise schwache negative Wachstumseffekte, jene von Banken oder ihrer Lobbying-Institutionen vergleichsweise starke.³

Besonders hervorzuheben ist die Studie der Macroeconomic Assessment Group (MAG, 2010). Die MAG wurde durch den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) und den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) eingerichtet und verbindet die makroökonomische Expertise von Zentralbanken, Regulierungsbehörden und internationalen Institutionen.⁴ Der Interimsbericht der MAG (2010) fasst die Ergebnisse einer Vielzahl von Studien unterschiedlichster Institutionen zu den Auswirkungen von Basel III in einer Metastudie zusammen. Der Median (über 89 Studien) der negativen Aus-

wirkungen eines Anstiegs der Eigenkapitalquote um 1 Prozentpunkt auf das BIP-Niveau liegt nach 18 Quartalen und einer Implementierungszeit von vier Jahren bei $-0,16\%$ (mit einem Schwankungsbereich bei ausgeschlossenen Ausreißern zwischen $0,07\%$ und $0,31\%$). Diese Ergebnisse berücksichtigen internationale Spillover-Effekte nicht. Diese würden bei vierjähriger Übergangszeit zu einem weiteren Rückgang des BIP-Niveaus um $0,03\%$ führen. Die Studien kommen auch zu dem Ergebnis, dass längere Übergangs- bzw. Einführungsfristen die negativen makroökonomischen Auswirkungen verringern. Der Basler Ausschuss (BCBS, 2010a) ergänzte – ebenfalls in einer Metastudie – die Arbeit der MAG mit einer Untersuchung der langfristigen (Steady-State-) Auswirkungen der Bankenregulierungsmaßnahmen. Demnach reduziert eine Erhöhung der Eigenkapitalquote um 1 Prozentpunkt das BIP-Niveau um $0,09\%$. Die Maßnahmen zur Erfüllung der Liquiditätserfordernisse bewirken einen BIP-Rückgang um $0,08\%$ (jeweils Medianwerte).

Bank of England (2010) und Barrell et al. (2009) kommen in ihren Studien zu ähnlich geringen Auswirkungen: Ein Anstieg der Eigenkapitalquote um 6 Prozentpunkte führt zu einem langfristigen Rückgang des BIP-Niveaus von $0,6\%$ (Bank of England, 2010) bzw. führte ein um 1 Prozentpunkt höheres Eigenkapital langfristig zu einem $0,08\%$ niedrigeren BIP-Niveau (Barrell et al., 2009).

Im Gegensatz zu obigen Studien kommen die französische Bankenvereinigung (Fédération Bancaire Française, FBF, 2010), der internationale Bankenverband (Institute of International

³ Für einen Überblick siehe Tabelle A-1 im Anhang.

⁴ Siehe Tabelle A-1 im Anhang für eine Liste der teilnehmenden Institutionen.

Finance, IIF, 2010a) und die spanische Bank „la Caixa“ (2010) zu deutlich negativeren Ergebnissen. Der langfristige Rückgang des BIP-Niveaus liegt hier bei 5% („la Caixa“, wahrscheinlichstes Szenario), 6% (FBF) und laut IIF zwischen 2,6% (USA bis 2015) und 4,4% (Euroraum bis 2020). Der IIF inkludiert in seine Schätzungen allerdings auch die Einführung von Bankensteuern und reduzierte in einem Update der Studie (IIF, 2010b) die Kosten für die Neudefinition der Kapitalanforderungen um rund 30%. Die entsprechenden Wirkungen auf das BIP-Niveau wurden allerdings dabei nicht angeführt.

Für Österreich liegen derzeit zwei Studien vor (IHS, 2010; Bank Austria, 2010). Bank Austria (2010) berechnet keine direkten Wachstumseffekte, sondern fokussiert auf die Reduktion der Gewinne und Kosten der Banken sowie auf die Kosten der Kreditvergabe. Sie rechnet in einem Minimalszenario mit einer Reduktion der Bankengewinne und in einem Maximalszenario mit Verlusten des Bankensektors, die durch Basel III induziert würden. Die durch die Regulierungen bedingten Kreditverteuerungen liegen zwischen 0,06 und 0,14 Prozentpunkten für Unternehmen und zwischen 0,13 und 0,30 Prozentpunkten für Privatkredite. Das IHS (2010) berechnet für Österreich im internationalen Vergleich sehr deutliche Verluste des BIP-Niveaus. Diese liegen bei einer Kreditreduktion von 10% (20%) nach fünf Jahren bei 1,26% (2,49%) und nach zehn Jahren bei 2,83% (5,66%). Die Berechnung des induzierten Rückgangs des Kreditvolumens ist aus den vorliegenden Unterlagen (die Gesamtstudie ist nicht öffentlich zugänglich) nicht nachvollziehbar; vor allem bei einem Rückgang des

Kreditvolumens um 20% wird die Rückzahlung des staatlichen Partizipationskapitals in die Schätzung inkludiert, was zu einer Verdreifachung des geschätzten Rückgangs der risikogewichteten Aktiva führt. Im Gegensatz zu allen anderen Studien geht das IHS (2010) von einer reinen Mengenanpassung der risikogewichteten Aktiva aus.⁵ Im Zentrum steht dabei die Annahme, dass Banken über fünf Jahre weder über nicht ausgeschüttete Gewinne noch über Kapitalerhöhungen Eigenkapital aufbauen könnten. Zusammen mit der in den meisten Szenarien zusätzlich unterstellten Unmöglichkeit von alternativen Finanzierungsformen seitens der nichtfinanziellen Unternehmen führt dies zu langfristig sehr hohen Wachstumsverlusten. Für die österreichische Situation zeigt sich somit zusammenfassend, dass die Studie der Bank Austria (2010) Wachstumseffekte nicht untersucht und dass das IHS (2010) im internationalen Vergleich wenig vergleichbare Annahmen trifft und sich bei der Vielzahl der diskutierten Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des Bankensystems lediglich auf die Eigenkapitalregelungen beschränkt.

Die vorliegende Studie schließt diese Lücke und analysiert mögliche negative BIP-Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems. Davon sind die Eigenkapitalregelungen sowohl die prominentesten als auch die kostenintensivsten der vorgeschlagenen Maßnahmen. Langfristig erreichen nach vorliegender Studie die negativen Wachstumseffekte der Qualitätserhöhung im Kernkapital in Kombination mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten über dem zukünfti-

⁵ Dies schließt nicht aus, dass modellendogen auch der Kreditzinssatz ansteigt.

gen regulatorischen Minimum und dem aktuellen Puffer des Systems über diesem auf drei Jahre kumuliert einen Rückgang des BIP-Niveaus um 0,26% (unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum). Die Ergebnisse entsprechen somit in der Größenordnung jener des Basler Ausschusses.

Der vorliegende Beitrag ist wie folgt gegliedert: In Kapitel 2 wird der konzeptionelle Rahmen der Analyse inklusive der der Untersuchung zugrunde liegenden Methoden dargestellt. In Kapitel 3 werden darauf aufbauend die volkswirtschaftlichen Kosten von insgesamt sechs verschiedenen Bankenregulierungsmaßnahmen für Österreich analysiert: eine Erhöhung der Kapitalqualität (inklusive Kapitalerhaltungspolster), eine Erhöhung der Kapitalqualität in Kombination mit einem exemplarischen Puffer von zusätzlich 100 Basispunkten an Kernkapitalquote, die internationale Harmonisierung der Liquiditätsregulierung auf Basis der Net Stable Funding Ratio, die Behandlung von systemrelevanten Banken mithilfe von Contingent Capital, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen sowie die Reform der Einlagensicherung in der EU. Vier der Maßnahmen gehen direkt und indirekt auf Basel III bzw. dessen geplante Umsetzung in der EU zurück. Zur Einlagensicherung liegt ein Reformvorschlag der Europäischen Kommission vor (Europäische Kommission, 2010b). Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie könnte z. B. im Zuge der Einführung eines Bankeninsolvenzrechts erfolgen. Dazu sind noch keine konkreten Vorschläge für die EU ausformuliert. Da es in der regulatori-

schen Diskussion eine bedeutende Rolle einnimmt, wurde es in die Analyse einbezogen.⁶ Kapitel 4 fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen und diskutiert diese sowohl im Vergleich mit den Ergebnissen anderer Studien als auch hinsichtlich möglicher Über- oder Unterschätzungen der Ergebnisse.

2 Konzeptioneller Rahmen der Analyse

Traditionelle Makromodelle, die zur Simulation wirtschaftspolitischer Maßnahmen und für Wirtschaftsprognosen entwickelt wurden, sind ohne Adaptationen oft nicht in der Lage, die makroökonomischen Effekte der Regulierungsmaßnahmen direkt zu erfassen, da Finanzmärkte mit wenigen Ausnahmen nicht oder für diese Fragestellung nicht ausreichend in den Modellen implementiert sind. In der Literatur finden sich dazu deshalb methodisch unterschiedliche Ansätze. Erstens werden spezielle Makromodelle entwickelt, mit deren Hilfe die konkreten Fragestellungen direkt analysiert werden können. Aufgrund der Komplexität derartiger Modelle werden zweitens auch sogenannte Reduced-Form-Modelle für die Analyse verwendet. Drittens erfolgt zuerst die direkte Analyse der Auswirkungen von Regulierungsmaßnahmen auf den Kreditmarkt in partial-analytischen Modellen (z. B. auf Kreditangebotsmenge und Kreditzinssatz). Deren Modelloutput (z. B. Zinsdifferenzen) geht dann als exogener Input in „große“ dynamisch stochastische Gleichgewichtsmodelle oder strukturelle gesamtwirtschaftlichen Makromodelle ein, mit deren Hilfe dann die makroökonomischen Auswirkungen simuliert werden.

⁶ Die vorliegende Studie konzentriert sich auf die sechs genannten Regulierungsmaßnahmen und nimmt keinen Bezug auf eine (nicht risikobasierte) Leverage Ratio oder einen systemischen Risikoaufschlag (Systemic Risk Surcharge), da diese Regulierungsmaßnahmen bei Redaktionsschluss zu vage präzisiert bzw. kalibriert sind, als dass sie einer seriösen Auswirkungsstudie zu unterziehen wären.

Die in diesem Beitrag vorgenommene Analyse orientiert sich methodisch an letzterem Ansatz, der auch den Kernresultaten der MAG (2010) zugrunde liegt. Die Simulation wird in drei Schritten vorgenommen: Erstens werden die absoluten Kosten einer Maßnahme pro Jahr für den österreichischen Bankensektor geschätzt. Zweitens werden diese unter bestimmten Annahmen in einen Anstieg der Kreditzinsen übertragen und drittens werden die volkswirtschaftlichen Effekte der steigenden Zinsspreads unter Verwendung des Quartalsmakromodells (Austrian Quarterly Model, AQM) der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) simuliert, wobei auch Spillover-Effekte aus dem Euroraum berücksichtigt werden.⁷

Die vorliegende Analyse geht von der Umsetzung der Maßnahmen innerhalb von drei Jahren und unter der Annahme der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation aus. Weiters erschweren die zahlreichen Unbekannten in der Analyse die konkrete Parametrisierung der Modelle. Die Ergebnisse sind daher nicht als Prognose zu verstehen, sondern dienen einer *tentativen Abschätzung der relativen volkswirtschaftlichen Kosten einzelner Maßnahmen* anhand der Größenordnung ihrer Effekte. Die Analysen sind auf die Darstellung der volkswirtschaftlichen Kosten beschränkt. Diesen sind die hohen Kosten von Banken Krisen gegenüberzustellen.⁸

2.1 Die absoluten Kosten der einzelnen regulatorischen Maßnahmen

Um einen über alle untersuchten Maßnahmen konsistenten konzeptionellen

Rahmen zu konstruieren, werden alle regulatorischen Reformvorhaben in jährliche Stromgrößen übersetzt, das heißt in durchschnittliche jährliche Zusatzkosten für den österreichischen Bankensektor. Da die Parameter der Nachfrage- und der Angebotsfunktionen der einzelnen Bankprodukte nicht zuverlässig geschätzt werden können (Identifikations- und Datenproblem), wird mit folgenden zwei Szenarien gearbeitet: In einem mittelfristigen Szenario wird ein dreijähriger Zeitraum betrachtet, in dem die Maßnahmen von den Banken schrittweise implementiert werden.⁹ Eine Ausnahme bildet diesbezüglich lediglich die Reform der Einlagensicherung, die mit Inkrafttreten der nationalen Umsetzung der entsprechenden Richtlinie sofort zu implementieren wäre. Die dadurch entstehenden durchschnittlichen zusätzlichen Kosten pro Jahr werden nur auf die in diesen drei Jahren durchschnittlich neuvergebenen Kredite umgerechnet. In einem langfristigen Szenario wird davon ausgegangen, dass die Maßnahmen bereits vollständig implementiert sind und alle Kredite neu bepreist werden können.

2.2 Übertragung absoluter Kosten einzelner regulatorischer Maßnahmen in Zinsaufschläge

Die Inzidenz der zusätzlichen Kosten hängt von der Kapital- und Liquiditätsintensität der Bankprodukte, der relativen Elastizität von Angebot und Nachfrage nach Bankprodukten und der Preissetzungsmacht der Banken ab (siehe z. B. Hartmann-Wendels et al., 2007, S. 685ff.). In den folgenden Abschnitten werden Regulierungsmaßnahmen dis-

⁷ Die Dokumentation des AQM der OeNB ist öffentlich zugänglich (Schneider und Leibrecht, 2006).

⁸ Siehe dazu den ausführlichen Literaturüberblick in BCBS (2010a, Annex 1) oder Laeven und Valencia (2010).

⁹ Die in dieser Untersuchung vorgenommene Definition von mittel- und langfristigen Szenarien unterscheidet sich von der oft in der Makroökonomik gebräuchlichen Definition in mittel- (Konjunktur) und langfristige (Gleichgewichtswachstum) Analyse.

kutiert, die sowohl das Fremd- als auch das Eigenkapital des Bankensektors betreffen. Während die Refinanzierungskosten der Fremdkapitalmaßnahmen in die internen Funds-Transfer-Preise eingehen müssen (CEBS, 2010) und keine direkte Funktion des Return-on-Equity (ROE) sind,¹⁰ hängen die Kosten der Eigenkapitalmaßnahmen direkt vom angestrebten ROE¹¹ ab, sodass in diesem Kontext unterschiedliche Szenarien mit verschiedenen ROE-Zielen geschätzt werden.

2.2.1 Fremdkapitalmaßnahmen

Die Analyse beruht auf einem erweiterten Marktzins-Modell der Produktkalkulation in der Bankbetriebslehre (Hartmann-Wendels et al., 2007, S. 709ff.). Basierend auf den Refinanzierungskostendifferenzen zwischen jenen Refinanzierungsformen, die unter den neuen Rahmenbedingungen regulatorisch vorgeschrieben würden, und jenen, die sie ersetzen sollen, werden die dadurch bedingten zusätzlichen Zinskosten pro Jahr geschätzt.

Im Rahmen der Bilanz hat die Bank nur in wenigen Positionen – falls überhaupt – Preissetzungsmacht. Im Handelsbuch, bei den liquiden Assets, im Interbankengeschäft, den eigenen Emissionen und den Beteiligungen etc. ist die Bank Preisnehmerin auf dem Geld- bzw. Kapitalmarkt. Im Wesentlichen könnte sie bei den Einlagen und Krediten Preissetzungsmacht haben und versuchen, zusätzliche Kosten in diesen Positionen einzupreisen. Zudem sind die Kredite sowohl kapital- als auch

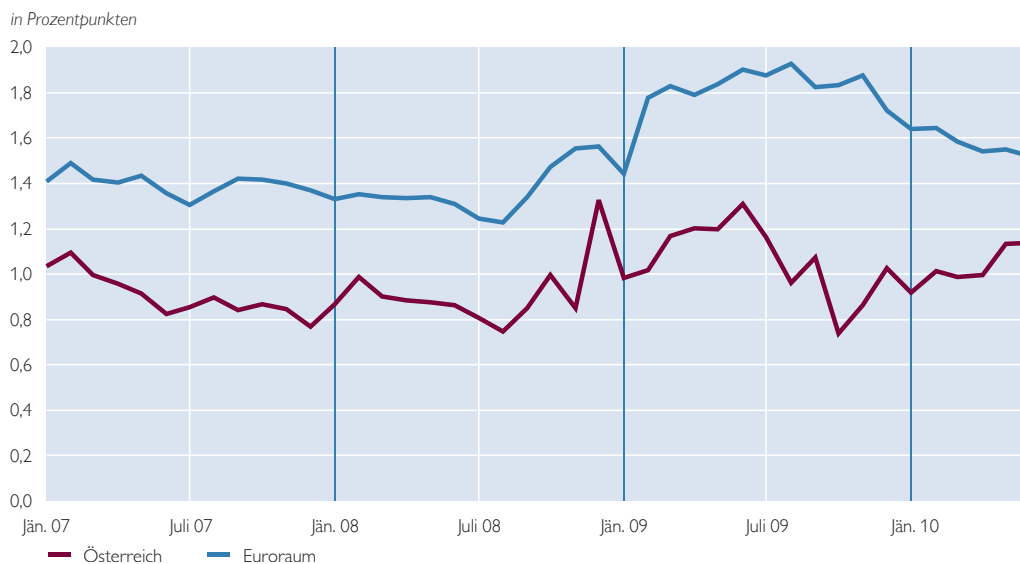
sehr liquiditätsintensive Produkte, sodass Kapital- und Liquiditätskosten im Rahmen der Produktkalkulation vor allem dieser Produktgruppe zugeordnet werden müssen. Aufgrund der Basler Liquiditätsvorschriften und der rezenten Liquiditätskrise ist der Wettbewerb um die Einlagen aber deutlich gestiegen. Zudem ist die Zinsmarge in Österreich bereits sehr niedrig (Grafik 1). In den Szenarien wird daher davon ausgegangen, dass die Banken die höheren Kosten direkt auf die Kreditzinsen aufschlagen werden. Unter der Annahme, dass die Erlöse aus dem Kreditvolumen konstant gehalten werden, führt eine Kostenerhöhung ceteris paribus zu einer notwendigen Zinsdifferenz genau in Höhe des Verhältnisses der neuen Kosten zum neu bepreisbaren Kreditvolumen.

Um die Größenordnung der durchschnittlich aushaftenden Kredite für das mittel- und das langfristige Szenario schätzen zu können, müssen wir verschiedene Datenquellen verknüpfen, da Laufzeiten- und Neukreditvergabedaten nur auf unkonsolidierter Ebene verfügbar sind. Das Kreditportfolio der österreichischen Banken summiert sich mit Jahresultimo 2009 unkonsolidiert auf 415 Mrd EUR. Das gesamte Portfolio kann jedoch nicht sofort neu bepreist werden. Im mittelfristigen Szenario über 3 Jahre werden die kurzfristigen Kredite (bis 1 Jahr Laufzeit) und die neu vergebenen Kredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren (Annahme: Durchschnittslaufzeit 3 Jahre) sowie mit einer Laufzeit von über 5 Jahren (An-

¹⁰ Bei Fremdkapitalmaßnahmen rechnen wir mit den Refinanzierungskostendifferenzen und den Effekten auf den internen Funds-Transfer-Preis – unter der Annahme, dass die marginale Fremdkapitalmaßnahme keine Rückkopplungseffekte auf den ROE hat. Button et al. (2010) zeigen empirisch, dass die Kreditkosten im Vereinigten Königreich nach der Krise sogar stärker als die internen Funds-Transfer-Preise stiegen. Dies liegt vor allem daran, dass die Refinanzierung der bestehenden Kredite teurer wird, aber dort ex post oft nicht mehr in die Zinsen eingerechnet werden können (Back Book Effect).

¹¹ Der angestrebte ROE wirkt sich direkt auf die Kosten der Bank aus, da dadurch die angestrebte Verzinsung des Eigenkapitals determiniert wird.

Zinsdifferenz zwischen in Euro denominierten Krediten und Einlagen von Unternehmen und Haushalten



nahme: Durchschnittslaufzeit 12,5 Jahre) neu bepreist. Über 3 Jahre ergibt sich somit eine durchschnittlich aushaftende Kreditsumme von rund 170 Mrd EUR, die neu bepreist werden kann. Im zweiten, langfristigen Szenario wird das gesamte Kreditportfolio von 415 Mrd EUR neu bepreist. Die Eigenkapitalzahlen sind allerdings nur auf konsolidierter Ebene sinnvoll zu analysieren. Daher greifen wir auf die konsolidierte Meldung nach Bankkonzernen (internationaler Rechnungslegungsstandard, IFRS, und Unternehmensgesetzbuch, UGB) zurück und legen jenes Kreditvolumen, das neu bepreist werden kann, mit einem Korrekturfaktor 1,22 auf die konsolidierte Ebene um. Dieser ergibt sich aus der Relation zwischen Kreditdaten in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) und in der Konzernmeldung – unter der zusätzlichen Annahme, dass die Kreditvergabe und die durchschnittlichen Laufzeiten sowie die Preissetzungsmacht in allen Teilmärkten gleich

sind. Dabei können sich die Kreditrisikoaufschläge, die in zentral-, ost- und südosteuropäischen Ländern höher sind, mit dem Wettbewerbsdruck, der in Österreich höher ist, teilweise aufwiegen. Im mittelfristigen Szenario wird daher ein neu zu bepreisendes durchschnittliches Volumen von rund 200 Mrd EUR und im langfristigen von rund 500 Mrd EUR angenommen.

Während also die zusätzlichen Kosten aus Refinanzierungsmaßnahmen über Fremdkapital über den internen Funds-Transfer-Preis in die Produktkalkulation einfließen, ist die Modellierung der zusätzlichen Kosten von Eigenkapitalmaßnahmen etwas aufwändiger und wird nachfolgend gesondert dargestellt.

2.2.2 Eigenkapitalmaßnahmen

Um die Zinseffekte erhöhter Eigenmittelquoten zu ermitteln, wird ein von Elliott (2009) vorgeschlagenes Modell generalisiert und adaptiert. Ausgangspunkt ist, dass ein Kredit nur dann

vergeben werden sollte, wenn die erzielten Erlöse den dadurch entstehenden anteiligen Kosten zumindest entsprechen oder

$$r_{Loan} * (1 - tax) \geq equity * roe + \\ + (1 - tax) * ((1 - equity) * r_{Debt} + \\ + risk + adm),$$

wobei r_{Loan} den Zinssatz des Kredits, $equity$ das anteilige Eigenkapital, roe den Grenz-Return-on-Equity, tax den Steuersatz, r_{Debt} die Fremdkapitalzinsen (auch für Bankeinlagen), $risk$ den anteiligen Risikoaufschlag (bzw. Credit Spread und weitere allfällige Risikoaufschläge) und adm die anteiligen gesamten administrativen Kosten des Kredits beschreiben. Modigliani und Miller (1958) haben im Rahmen ihres Irrelevanztheorems angenommen, dass die steuerliche Behandlung von Eigen- und Fremdkapital äquivalent ist. In der Realität ist Fremdkapital im Gegensatz zu Eigenkapital steuerlich absetzbar. Daher kommen Steuern in dieser Studie lediglich auf das Fremdkapital zur Anwendung.¹² Bei einer Erhöhung des (anteiligen) Eigenkapitals wird Fremdkapital $(1 - equity)$ im selben Ausmaß reduziert bzw. durch Eigenkapital substituiert. Eigenkapital ist in der Regel für das Kreditinstitut teurer als Fremdkapital, unter anderem da letzteres durch die implizite Staatsgarantie sowie die steuerliche Behandlung subventioniert ist.

Eine Reduktion des Leverage durch höhere Eigenmittel wirft die Frage auf, ob die (durchschnittlichen) Kapitalkosten für die Bank steigen – und damit der Marktwert der Bank sinkt, was für

die Eigenkapitalgeber der Bank als nachteilig gewertet werden müsste. Zu bedenken ist aber auch, dass das getragene Risiko pro Einheit an Eigenkapital sinkt, sobald mehr Fremdkapital durch Eigenkapital substituiert wird, was zu einer Verringerung der Eigenkapitalkosten führt (siehe Hartmann-Wendels et al., 2002, S. 536). Das Irrelevanztheorem der Kapitalstruktur (Modigliani und Miller, 1958) besagt, dass sich die beiden genannten Effekte unter bestimmten Bedingungen (frictionsloser Markt, vollkommener Kapitalmarkt) gegenseitig aufheben und die durchschnittlichen Kapitalkosten letztlich von der Finanzierungsform unabhängig sind. Abseits dieses theoretischen Konstrukts ist das Theorem der Irrelevanz der Kapitalstruktur in einem nicht vollkommenen Markt aber nicht haltbar: Hat eine Bank beispielsweise keine Möglichkeit, zusätzliches Eigenkapital auf dem Markt aufzunehmen (was insbesondere Nicht-AGs betrifft), so kann das Kreditinstitut tatsächlich nur weniger bzw. weniger riskante Kredite vergeben (*ceteris paribus*), um so die risikogewichteten Aktiva zu reduzieren, oder eben höhere Risikoprämien für das Ausfallrisiko veranschlagen, was sich letztlich in höheren Kreditzinsen niederschlagen wird. Problematisch könnte die erhöhte Eigenmittelquote damit insbesondere für jene Kreditinstitute werden, die aufgrund eines beschränkten Marktzutritts (und damit eines nicht vollkommenen Kapitalmarktes) kein frisches Eigenkapital auf dem Markt aufnehmen können. Diese Banken werden gezwungen sein, (riskante) Kredite einzuschränken (Kreditrationierung) oder eben höhere Risikoprämien zu fordern.

¹² Faktoren, durch die der Level von Eigenkapital in der Kapitalstruktur bestimmt wird, sind unter anderem Informationsasymmetrien, Interessenkonflikte zwischen Managern, Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern sowie Beschränkungen durch Ratingagenturen.

Um die Wirkung unterschiedlicher Eigenkapitalquoten bei unterschiedlichen Eigenkapitalrenditen auf den Zinssatz berechnen zu können, wird unter den Annahmen, dass die erhöhten Kreditzinsen in unterschiedlichem Ausmaß auf die Kreditnachfrage überwälzt werden können (Simulationen für verschiedene Eigenkapitalrenditen) und dass Fremdkapitalkosten, Steuern, Risikoaufschlag und administrative Kosten durch die Eigenkapitalregeln nicht beeinflusst werden, obige Marginalbetrachtung je nach Fragestellung unterschiedlich aggregiert (je nach Fristigkeit des neu zu bepreisenden Kreditvolumens). Je weniger Kosten die Banken auf die Kunden überwälzen können, desto stärker schlagen (bei konstanter Cost-Income-Ratio) die Kosten auf den Gewinn durch. Der vorliegende Beitrag verwendet daher auch unterschiedliche ROE von 10 %, 15 %, 20 % und 25 %. Mittel- und langfristig wird ein ROE von 10 % als Untergrenze betrachtet, da es aufgrund der gegenwärtigen Eigenkapitalkosten der österreichischen Banken von über 10 % schwierig sein dürfte, sich als Bank mit niedrigerem angestrebtem ROE zu rekapitalisieren.¹³ Die weiteren Annahmen lauten: Steuern *tax*: 30 %, Fremdkapitalzinsen r_{Debt} : 5 %, Risikoaufschlag *risk*: 3 %, administrative Kosten *adm*: 1,5 %. Da die österreichischen Banken vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2010 – also unter sehr schwierigen Marktbedingungen – ihr Tier 1-Kapital trotz zeitweiliger Verluste um rund 12 Mrd EUR (ohne staatliches Partizipationskapital und Sondereffekte) erhöhen konnten, wird im vorliegenden Beitrag in den Simulationen keine Rationierung auf dem Kapitalmarkt modelliert.

2.3 Makroökonomische Simulation

Die durch die verschiedenen Maßnahmen bedingten Zinsdifferenzen dienen im Folgenden als Basis für Simulationsrechnungen der dadurch bedingten Wirkungen auf die österreichische Wirtschaft (BIP, Konsum, Investitionen und HVPI-Inflationsrate). Die direkten Effekte dieser Szenarien auf die österreichische Wirtschaft werden mit dem makroökonomischen AQM der OeNB simuliert (Veränderung des langfristigen Zinssatzes). In diesem Modell wirkt eine Zinserhöhung über mehrere unterschiedlich starke Kanäle. Die wichtigsten sind: Über eine Erhöhung der „realen User Costs of Capital“ ist die Investitionsnachfrage direkt und besonders stark von der Zinserhöhung betroffen. Der private Konsum reagiert im Vergleich dazu weitaus schwächer. Der Rückgang ist einerseits dadurch bedingt, dass Sparen relativ zum Konsum wichtiger wird und dass andererseits durch einen Rückgang der Beschäftigung das verfügbare Haushaltseinkommen sinkt. Der Wechselkurskanal führt zu einer relativen Aufwertung und einem Rückgang der Exporte. Als kleine offene Volkswirtschaft wird das Preisniveau in Österreich vergleichsweise nur geringfügig beeinflusst.

Da die Umsetzung der Regulierungsvorschläge nicht auf Österreich beschränkt sein wird, werden zusätzlich die indirekten realwirtschaftlichen Effekte über die anderen Länder des Euroraums mithilfe der Projection Update Elasticities (PUE) berücksichtigt. Die PUE basieren auf von nationalen Notenbanken übermittelten Elastizitäten der zentralen volkswirtschaftlichen Variablen (HVPI, BIP etc.) bezüglich der wichtigsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie Zinsen, Rohölpreis

¹³ Es ist allerdings möglich, dass die Eigenkapitalkosten langfristig durch Basel III sinken werden. Der durchschnittliche ROE eines breiten Bankensamples der Jahre 1995 bis 2009 beläuft sich auf 12,2 % (BIZ, 2010).

und Wechselkursen. Dabei werden Spillover-Effekte zwischen den Euroraum-Ländern explizit erfasst, die sich aufgrund von Änderungen der Importnachfrage und der Handelspreise in Euroraum-Ländern für deren Handelspartner ergeben. Hierzu wird vereinfachend angenommen, dass die jeweiligen Maßnahmen in allen Euroraum-Ländern zu den gleichen Zinsaufschlägen wie in Österreich führten.

Alle Simulationen erstrecken sich – unabhängig davon, ob die Betrachtung mittel- oder langfristige ist – über einen Zeitraum von 3 Jahren. Der Unterschied zwischen dem mittel- und langfristigen Szenario liegt also nicht im makroökonomischen Analysezeitraum, sondern in der gestaffelten Einführung der Maßnahmen und in den unterschiedlichen zur Neubepreisung zur Verfügung stehenden Kreditvolumina. Die analysierten Schocks sind permanenter Natur. Im mittelfristigen Szenario wird im ersten Jahr eine quartalsmäßige graduelle Anpassung der Kreditzinsen angenommen. Der neue Zielzinssatz wird somit erst im vierten Quartal des ersten Jahres erreicht. Alle Simulationsergebnisse stellen die kumulierten Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten bzw. die Abweichung des Niveaus von der Baseline in Prozent nach drei Jahren dar. *Die Simulationsergebnisse sind annähernd linear, können daher für unterschiedliche Zinsdifferenzen entsprechend skaliert werden.*

3 Volkswirtschaftliche Kosten unterschiedlicher Regulierungsmaßnahmen

3.1 Erhöhung der Qualität des Eigenkapitals

Die Erhöhung der Qualität des Eigenkapitals ist unter den vorgeschlagenen Maßnahmen sowohl die prominenteste als auch die kostenintensivste.

In den Eigenmittelbestimmungen wird geregelt, in welcher Höhe Kreditinstitute und Kreditinstitutsgruppen für die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken Eigenmittel halten müssen. Benötigt werden Eigenmittel in erster Linie, um mögliche Verluste abzufedern und Solvabilität zu gewährleisten. Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, jederzeit anrechenbare Eigenmittel in Höhe der in § 22 Bankwesengesetz (BWG) angeführten Beträge für die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken (Kreditrisiko, Marktrisiko, operationales Risiko) zu halten. In § 23 BWG werden diejenigen Eigenmittelbestandteile (Eigenkapital) angeführt, die für die Erfüllung dieser Anforderung herangezogen werden können. Anhand ihrer Qualität unterscheidet man sogenannte Ränge (Tiers), die in unterschiedlicher Höhe zur Eigenmittelunterlegung herangezogen werden können. Im Basel II-Rahmen erfolgt eine Differenzierung nach Tier 1 (Kernkapital), Tier 2 (Ergänzungskapital) und Tier 3 (Drittrangmittel). Als Indikator für das Ausmaß der Eigenmittelunterlegung werden sogenannte Kapitalquoten herangezogen, die sich durch ein Gegenüberstellen von Kapital und eingegangenem Risiko ermitteln lassen. Anstatt die Relation von Eigenmittelbestandteilen zur Bilanzsumme (Total Assets) eines Instituts zu ermitteln, wird seit der Einführung von Basel I ein risikogewichteter Ansatz verfolgt, der die Eigenmittelbestandteile den risikogewichteten Aktiva (Risk-weighted Assets, RWA) gegenüberstellt und so die verschiedenen Risiken unterschiedlicher Positionen adäquater abzudecken versucht. In welcher (absoluten) Höhe Kreditinstitute Eigenmittel vorhalten müssen, hängt in erster Linie vom Ausmaß der eingegangenen Risiken und damit von der Höhe der RWA ab.

Die Eigenmittelquote (Capital Adequacy Ratio, CAR) ergibt sich folglich aus der Gegenüberstellung von anrechenbaren Eigenmitteln und den RWA.

Die Kernkapitalquote (Tier 1-Ratio) ist wie die Eigenmittelquote ein wesentlicher Indikator zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit eines Kreditinstituts. Diesem Indikator wird speziell seit dem Jahr 2008 aufgrund der Finanzkrise zunehmend Bedeutung beigemessen. Anders als bei der Eigenmittelquote, welche die gesamten Eigenmittel (Tier 1, Tier 2 und Tier 3) berücksichtigt, werden bei der Kernkapitalquote nur die Eigenmittelbestandteile höchster Qualität, die unmittelbar zur Verlustabdeckung verwendet werden können (das Kernkapital oder Tier 1-Kapital) herangezogen. Im Lauf der jüngsten Banken- bzw. Finanzkrise wurde augenscheinlich, dass im geltenden Basel II-Rahmen Kreditinstitute Positionen im Kernkapital ausweisen, die nicht notwendigerweise verlustabsorbierend wirken, und dass daher die Qualität des Kernkapitals zu verbessern ist.

Die Basler Vorschläge, die in Europa im Rahmen der Capital Requirements Directive (CRD IV) umgesetzt werden sollen, zielen auf eine Vereinfachung der Eigenmittelstruktur bei einer gleichzeitigen Qualitätsverbesserung der Eigenmittel ab (Europäische Kommission, 2010a). Die regulatorisch bedeutendsten Kapitalquoten im Basel II-Regelwerk sind die CAR und die Kernkapitalquote (Tier 1-Ratio), bei denen das Kapital zumindest 8 % bzw. 4 % der risikogewichteten Aktiva ausmachen müssen.

Es zeichnet sich ab, dass sich im Basel III-Rahmen die *Common Equity Tier 1-Ratio* (CET 1-Ratio) als zentrale

und in Zukunft bedeutendste Kapitalquote etablieren wird. Das CET 1 soll sich lediglich aus eingezahltem Kapital (Common Shares) und einbehaltenen Gewinnen (Retained Earnings) zusammensetzen und damit nur das „harte Kernkapital“ umfassen. Die Abzugsposten (z. B. immaterielle Vermögenswerte oder Beteiligungen an Versicherungsunternehmen) sind generell auch von dieser Kapitalposition und nicht mehr vom gesamten Kernkapital abzuziehen. Die Qualität des Kernkapitals sollte im Rahmen der Basel III-Vorschläge seit Dezember 2009 (BCBS, 2009) insbesondere durch die zukünftige Nichtanrechenbarkeit von Minderheitsanteilen und hybriden Kapitalinstrumenten (Mischformen aus Eigen- und Fremdkapital) deutlich gestärkt werden, wobei dieser Bereich in den letzten Vorschlägen (BCBS, 2010c, 2010d) zum Teil aufgeweicht wurde. In Zukunft werden von Aufsichtsbehörden nur noch Kernkapital (Tier 1) und Ergänzungskapital (Tier 2) anerkannt. Marktpreisrisiken müssen folglich mit härterem Eigenkapital unterlegt werden, da die bisher dafür herangezogenen Drittrangmittel (Tier 3) abgeschafft werden. Was als Kernkapital akzeptiert wird, hängt letztlich davon ab, ob mit diesen Mitteln Verluste im laufenden Geschäft getragen werden können.

Die Wirkung der neuen Kernkapitaldefinition auf die Höhe der Kapitalquoten¹⁴ wurde für diese Studie auf Basis von Meldedaten für das gesamte österreichische Bankensystem geschätzt, wobei quasi der neue regulatorische Rahmen über die zu diesem Zeitpunkt vorliegende Bilanzierung gestülpt wird: In der Implementierung der Kapital-

¹⁴ Europäische Kommission (2010a), BCBS (2009, 2010d). Die folgenden Schätzungen geben die Größenordnung des möglichen Kapitalbedarfs durch Basel III an und dienen als Grundlage für die Analyse der volkswirtschaftlichen Effekte. Sie sind nicht als aufsichtliche Interpretation von Basel III zu verstehen.

definition für das CET 1 wird von einem zusätzlichen Kapitalbedarf von 8,9 Mrd EUR ausgegangen.

Die folgenden Schätzungen der Größenordnung der Auswirkungen basieren auf der Annahme, dass Kreditinstitute auf die Reform nur durch Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals reagieren (nicht aber z. B. durch Reduktion der RWA infolge einer Verringerung des Risikos). Die Schätzungen der Effekte von Basel III auf das Eigenkapital beziehen sich explizit auf die letztgültigen Vorschläge vom 12. September 2010 (BCBS, 2010d), wobei auch der Kapitalerhaltungspolster (Capital Conservation Buffer) von 62,5 bis 250 Basispunkten an Common Equity Tier 1-Ratio miteinbezogen wird.¹⁵ Darüber hinaus geht die Studie davon aus, dass die im § 23 Abs. 13 Z6 BWG verankerte *Ausnahmeregelung hinsichtlich des Abzugs von Betei-*

ligungen an einem Zentralinstitut weiterhin bestehen wird. Diese Ausnahme stellt eine Gleichstellung des dezentralen Sektors gegenüber Aktienbanken dar und findet sich nur im österreichischen Recht. Die Ausnahmeregelung wird zurzeit intensiv diskutiert. Eine Lösung zeichnet sich aber bis zum Redaktionsschluss nicht ab, weshalb in der Darstellung der Auswirkungen von einer Beibehaltung der Ausnahmeregelung ausgegangen wird. Die Ergebnisse, die sich beim Fallen dieser Ausnahmeregelung einstellen würden, werden aber zusätzlich angeführt. Auch wenn sich die CET 1-Ratio als zentrale und bedeutendste Kapitalquote abzeichnet, wird in dieser Studie zusätzlich auch der *Kapitalbedarf für die gesamten Eigenmittel* (Tier 1 und Tier 2 im Basel III-Rahmen) eruiert und einer Auswirkungsuntersuchung unterzogen.

Tabelle 1

Mittelfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital (Einführung CET 1)

		ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)		386	682	979	1.276
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkte)		19	34	49	64
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,11	-0,19	-0,27	-0,35
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,34	-0,59	-0,85	-1,11
	Privatkonsum	-0,15	-0,27	-0,39	-0,51
	HVPI	-0,04	-0,07	-0,09	-0,12
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,15	-0,26	-0,37	-0,48
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,39	-0,69	-0,99	-1,29
	Privatkonsum	-0,17	-0,31	-0,44	-0,57
	HVPI	-0,05	-0,08	-0,12	-0,16

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

¹⁵ *Countercyclical Buffers (iHv 0 bis 250 Basispunkten an CET 1) werden hier hingegen nicht explizit integriert, da die Maßnahme derzeit zu wenig präzisiert ist und sie letztlich „according to national circumstances“ zu implementieren sein wird. In Kapitel 3.2 werden allerdings die Effekte eines exemplarischen, zusätzlichen Kernkapitalpuffers von 100 Basispunkten an CET 1 dargestellt.*

Im mittelfristigen Szenario wird vor allem auf die Ergebnisse auf Basis eines niedrigen ROE von 10% fokussiert, da die Banken in diesem Betrachtungszeitraum sowohl die Krisenauswirkungen noch spüren dürften als auch wahrscheinlich nicht in der Lage sein werden, alle Kosten, die sich aus den regulatorischen Vorhaben ergeben, auf die Kunden überzuwälzen. Die direkten volkswirtschaftlichen Effekte führen zu einem über 3 Jahre kumulierten Rückgang des BIP-Wachstums von 0,11 Prozentpunkten (Tabelle 1). Vor allem das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen geht um 0,34 Prozentpunkte zurück. Die HVPI-Inflationsrate ist nur geringfügig verändert.

Da die Vorschläge EU-weit umgesetzt werden sollen, sind auch die indirekten Effekte zu berücksichtigen, die sich mit den direkten aufkumuliert 0,15 Prozentpunkte summieren. Auch der Rückgang der Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen wäre mit 0,39 Prozentpunkten deutlicher. Sollte der ROE doch bei 15% liegen, würde

dies zu einer substantiellen Verstärkung der direkten Effekte (Rückgang des BIP-Wachstums um 0,19 Prozentpunkte) sowie des Gesamteffekts (Rückgang des BIP-Wachstums um 0,26 Prozentpunkte) führen. Ein weiterer Anstieg des ROE auf 25% würde zu einem Gesamteffekt (direkt und indirekt) im Modell von -0,48 Prozentpunkten BIP-Wachstum führen.

Im langfristigen Szenario werden vor allem die Ergebnisse bei einem ROE von 15% betrachtet, der mit den langfristigen historischen Erfahrungen am besten vereinbart sein dürfte (Tabelle 2). Die direkten Effekte im Modell würden zu einem über drei Jahre kumulierten Rückgang des BIP-Wachstums um 0,12 Prozentpunkte führen, das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen ginge um 0,40 Prozentpunkte zurück. Aufgrund der EU-weiten Einführung wird der Gesamteffekt für besonders relevant gehalten, der zu Vergleichszahlen von 0,16 Prozentpunkten (Rückgang des BIP-Wachstums) bzw. 0,45 Prozentpunkten (Rück-

Tabelle 2

Langfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital (Einführung CET 1)

	ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)	579	1.024	1.469	1.914
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)	12	21	29	38
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,07	-0,12	-0,17	-0,23
Bruttoanlageinvestitionen	-0,22	-0,40	-0,57	-0,74
Privatkonsum	-0,10	-0,18	-0,26	-0,34
HVPI	-0,03	-0,06	-0,08	-0,10
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,09	-0,16	-0,23	-0,30
Bruttoanlageinvestitionen	-0,26	-0,45	-0,65	-0,85
Privatkonsum	-0,12	-0,20	-0,29	-0,38
HVPI	-0,04	-0,07	-0,10	-0,12

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

gang der Bruttoanlageinvestitionen) führen würde.¹⁶ Wiederum zeigt sich die starke Abhängigkeit der direkten und der indirekten volkswirtschaftlichen Effekte vom ROE sehr deutlich.

Fällt die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG, so beläuft sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario der Gesamteffekt der zusätzlichen Finanzierungskosten iHv rund 520 Mio (1.400 Mio) EUR im harten Kernkapital auf zusätzliche Kreditkosten von 26 (28) Basispunkten und führt zu Wachstumseinbußen von 0,20 (0,22) Prozentpunkten.

Der Vergleich der Resultate aus dem mittel- und langfristigen Szenario zeigt, dass die volkswirtschaftlichen Effekte bei gleichem ROE mittelfristig höher sind. Die absoluten Kosten sind zwar langfristig auch bei gleichem ROE

höher, werden aber auf ein deutlich größeres Volumen an neu zu bepreisenden Krediten umgelegt, wodurch die Kreditspreads langfristig niedriger sind. Je früher die Banken mit der Umsetzung der Maßnahmen beginnen, über einen desto längeren Zeitraum kann die Umsetzung gestreckt werden. Dadurch steigt das Volumen der neu zu bepreisenden Kredite, die zur Finanzierung notwendigen Zinsdifferenzen sinken, und die volkswirtschaftlichen Kosten sind ceteris paribus geringer.

3.2 Qualitätserhöhung im Eigenkapital in Verbindung mit Kapitalpuffern

Neben dem Kapitalerhaltungspolster (Capital Conservation Buffer), der Banken in Phasen finanziellen oder wirtschaftlichen Stresses helfen soll,

Tabelle 3

Mittelfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung in Verbindung mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1

	ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)	752	1.232	1.712	2.192
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)	31	62	86	110
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,17	-0,34	-0,47	-0,61
Bruttoanlageinvestitionen	-0,54	-1,07	-1,49	-1,91
Privatkonsum	-0,25	-0,49	-0,68	-0,87
HVPI	-0,06	-0,12	-0,16	-0,21
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,23	-0,46	-0,64	-0,82
Bruttoanlageinvestitionen	-0,63	-1,25	-1,73	-2,22
Privatkonsum	-0,28	-0,55	-0,77	-0,98
HVPI	-0,08	-0,15	-0,21	-0,27

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

¹⁶ Die Eigenkapitalkosten für die gesamten Eigenmittel (Tier 1 und Tier 2) belaufen sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf 641 Mio (1.700 Mio) EUR p.a., was sich in zusätzlichen Kreditkosten von 32,1 (34,0) Basispunkten und (direkten und indirekten) Wachstumseinbußen iHv 0,24 (0,27) Prozentpunkten des BIP niederschlägt. Kann die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG nicht weitergeführt werden, so ist für die gesamten Eigenmittel mit zusätzlichen Kapitalkosten von rund 793 Mio (2.100 Mio) EUR zu rechnen, was sich wiederum in um 39,7 (42,1) Basispunkten höheren Kreditkosten und Wachstumseinbußen iHv 0,30 (0,33) Prozentpunkten des BIP niederschlagen könnte.

Verluste besser abfedern zu können, stellt das BCBS zusätzlich auf anti-zyklische Kapitalpolster (Countercyclical Buffer) ab, deren Höhe mit 0 bis 250 Basispunkten an CET 1 festgesetzt wurde. Neben den vom BCBS entworfenen Puffern oberhalb des Minimums sollte aber auch bedacht werden, dass der Markt (bzw. die Investoren) Kreditinstitute, deren Kapitalquoten (nahe) am regulatorischen Minimum liegen, negativ bewerten könnten und folglich höhere Quoten als das regulatorische Minimum fordern werden. Dieses Kapitel behandelt die Effekte weiterer Puffer neben dem Kapitalerhaltungspolster. Exemplarisch werden nachfolgend die Auswirkungen der Qualitätserhöhung (analog zum vorangegangenen Kapitel 3.1) in Verbindung mit einem weiteren Kernkapitalpuffer von zusätzlich 100 Basispunkten an CET 1 untersucht.

Im mittelfristigen Szenario wird wieder von einem ROE von 10% ausgegangen. Der exemplarische Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (in Verbindung mit der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital) bewirkt

in Österreich um 31 Basispunkte höhere Kreditkosten, eine kumulierte Reduktion des BIP-Wachstums von 0,17 Prozentpunkten und einen Rückgang des Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen von 0,54 Prozentpunkten (Tabelle 3). Da die Vorschläge wiederum EU-weit eingeführt werden sollen, ist als Gesamteffekt ein Wachstumsverlust iHv 0,23 Prozentpunkten zu betrachten. Sehr deutlich zeigt sich erneut der starke Anstieg der volkswirtschaftlichen Kosten mit steigendem ROE.

Im langfristigen Szenario (Tabelle 4) liegt der Fokus wiederum auf einem ROE von 15%. Die volkswirtschaftlichen Effekte einer Qualitätsverbesserung des Kernkapitals, kombiniert mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1 belaufen sich auf um 33 Basispunkte höhere Kreditkosten und auf ein insgesamt (direkt und indirekt) um 0,26 Prozentpunkte geringeres kumuliertes Wachstum. Wird ein ROE von 25% angenommen, so steigen die volkswirtschaftlichen Kosten auf nahezu das Doppelte an.

Tabelle 4

Langfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung in Verbindung mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1

		ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)		1.129	1.656	2.569	3.289
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		23	33	51	66
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,13	-0,20	-0,30	-0,39
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,44	-0,64	-1,00	-1,28
	Privatkonsum	-0,20	-0,30	-0,46	-0,59
	HVPI	-0,06	-0,09	-0,14	-0,18
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,18	-0,26	-0,41	-0,52
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,50	-0,74	-1,14	-1,46
	Privatkonsum	-0,22	-0,33	-0,51	-0,66
	HVPI	-0,07	-0,11	-0,17	-0,21

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Sollte die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG fallen, so beläuft sich der Gesamteffekt der zusätzlichen Finanzierungskosten iHv rund 972 Mio (2.000 Mio) EUR im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf zusätzliche Kreditkosten von 38 (41) Basispunkten und führt zu Wachstumseinbußen von gesamt 0,29 (0,32) Prozentpunkten an BIP-Wachstum.¹⁷ Die Ergebnisse verdeutlichen, dass die Einführung der alleinigen Qualitätsverbesserung lediglich moderate volkswirtschaftliche Kosten impliziert. Die Forderung nach zusätzlichen höheren Kernkapitalpuffern durch das BCBS oder auch den Markt selbst könnte allerdings stärkere Kreditkosten und damit auch stärkere volkswirtschaftliche Effekte bewirken.

3.3 Basler Liquiditätsstandards: Net Stable Funding Ratio

In der Diskussion um Liquiditätsstandards wurden vom Basler Ausschuss zwei neue Kennziffern vorgeschlagen (BCBS, 2009, 2010b): Mithilfe der Liquidity Coverage Ratio (LCR) soll gewährleistet werden, dass Kreditinstitute jederzeit ausreichend Liquiditätsreserven halten und die Liquidität dadurch kurzfristig sicherstellen. Primär kommen dazu Staatsanleihen, Zentralbankguthaben sowie liquide Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mit niedrigerem Kreditrisiko zur Anwendung. Die Net Stable Funding Ratio (NSFR) soll hingegen sicherstellen, dass langfristige Forderungen nicht zu kurzfristig refinanziert werden; sie legt das Minimum an langfristiger Refinanzierungsausstattung im Verhältnis zum

Liquiditätsrisiko der Aktiva innerhalb eines Stress-Szenarios fest und stellt damit das Verhältnis zwischen bestehender und benötigter stabiler Refinanzierung dar. In ihrer Wirkung beschränkt die NSFR daher die Fristentransformation eines Instituts. Aufgrund ihrer Struktur ist die LCR besonders schwierig zu schätzen, sodass sich der vorliegende Beitrag auf die NSFR konzentrierte. Zusätzlich sind die strukturellen Implikationen der NSFR deutlich höher, da sie die Fristentransformationsfunktion der Banken grundlegend verändern könnte. Daher ist sie auch mit größeren volkswirtschaftlichen Effekten verbunden.

Mit dem Beschluss der Gruppe der Gouverneure und Leiter der Aufsichtsbehörden, die im Basler Ausschuss vertreten sind, vom 26. Juli 2010 wurde die NSFR einer Beobachtungsphase unterworfen und ihre Einführung zumindest auf das Jahr 2018 verschoben (BCBS, 2010b). Dennoch wird im vorliegenden Beitrag diese Kalibrierung der NSFR bereits jetzt einer Auswirkungsanalyse auf Basis der Bilanzstruktur des österreichischen Bankensystems zum 31. Dezember 2009 unterzogen.

Die Simulationen basieren auf Marktmeinungen, ersten internen Berechnungen österreichischer Großbanken und auf internen Schätzungen der OeNB. Geht man von der Bandbreite der Marktschätzung von 1.100 bis 2.600 Mrd EUR an zusätzlichem langfristigen Refinanzierungsbedarf in der EU aus und nimmt weiters an, dass das österreichische Bankensystem (rund 1.150 Mrd EUR) etwa einem Dreißigstel des europäischen Bankensystems (rund

¹⁷ Die Bedienung des zusätzlichen Kapitalbedarfs für die gesamten Eigenmittel (Tier 1 und Tier 2) und der exemplarische Puffer von zusätzlich 100 Basispunkten an CET 1 belaufen sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf 1.100 (2.300) Mio EUR p. a., was sich in zusätzlichen Kreditkosten von 44 (46) Basispunkten und direkten und indirekten kumulierten Wachstumseinbußen iHv 0,33 (0,37) Prozentpunkten niederschlägt. Kann die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG nicht bestehen bleiben, so ist mit zusätzlichen Finanzierungskosten von rund 1.400 (2.800) Mio EUR p. a. zu rechnen, was sich wiederum in um 52 (56) Basispunkte höheren Kreditzinsen und Wachstumsverlusten von 0,39 (0,44) Prozentpunkten auswirken könnte.

31.000 Mrd EUR) entspricht, dann lägen die Schätzungen für Österreich in einer Größenordnung von 33 bis 80 Mrd EUR. Die Schätzung auf Basis der Quantitative Impact Study (QIS) ergibt eine Größenordnung am unteren Ende dieser Bandbreite von rund 35 Mrd EUR, was an der liquideren Struktur der Bilanzen der österreichischen Banken relativ zum europäischen Durchschnitt liegt.

Die zusätzlichen Refinanzierungskosten (stabiler relativ zu nicht stabilen Finanzierungsinstrumenten unter der NSFR) für die österreichischen Großbanken bewegen sich gegenwärtig zwischen 60 und 70 Basispunkten sowie zwischen 110 und 150 Basispunkten; für das Gesamtsystem werden daher etwa 120 Basispunkte angenommen. Geht man für das System von einer Größenordnung von etwa 35 Mrd EUR an zusätzlich notwendiger langfristiger Refinanzierung über die nächsten 3 Jahre aus, müssten jährlich 11,7 Mrd EUR zusätzlich emittiert werden. Da die notwendigen Emissionen mittelfristig über 3 Jahre gestreckt werden, ergibt sich ein durchschnittlicher Bestand an

zusätzlichen Emissionen von 23,3 Mrd EUR und somit durchschnittliche zusätzliche Kosten von lediglich 280 Mio EUR pro Jahr. Langfristig erhöht sich der Bestand an langfristiger Refinanzierung um die gesamten 35 Mrd EUR und die zusätzlichen Kosten betragen 420 Mio EUR pro Jahr. Neben der Ausdehnung der Refinanzierungslaufzeit steht den Banken auch die Substitution von Assets zur Verfügung: die Banken könnten Assets, für die die NSFR eine hohe Gewichtung vorsieht (z. B. Kredite), durch Assets ersetzen, für die eine niedrige Gewichtung vorgesehen ist (z. B. Staatsanleihen). Geht man in diesem Kontext von durchschnittlichen Opportunitätskosten von rund 120 Basispunkten aus, spielt die Art der Anpassung innerhalb unseres konzeptionellen Rahmens keine wesentliche Rolle. Im mittelfristigen Szenario wird der höhere Funds-Transfer-Preis daher auf die neu bepreisten Kredite von durchschnittlich 200 Mrd EUR umgelegt, sodass sich mittelfristig ein Anstieg der Kreditkosten für Kreditnehmer in der Größenordnung von rund 14 Basispunkten ergibt.

Tabelle 5

Wachstumseffekte der Veränderung der Net Stable Funding Ratio

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		280	420
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		14	8
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,08	-0,05
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,24	-0,16
	Privatkonsum	-0,11	-0,07
	HVPI	-0,03	-0,02
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,11	-0,06
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,28	-0,18
	Privatkonsum	-0,13	-0,08
	HVPI	-0,03	-0,03

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Im langfristigen Szenario werden diese Kosten auf 500 Mrd EUR umgelegt und ergeben damit einen Aufschlag von 8 Basispunkten. Noch nicht berücksichtigt sind die Zweitrundeneffekte: Das hohe Emissionsvolumen europäischer Banken und die Nichtanrechenbarkeit von Bankanleihen auf die liquiden Assets in der LCR bzw. die volle Unterlegung mit langfristiger Refinanzierung in der NSFR sowie die hohen Emissionen der EU-Mitgliedstaaten könnten zu einem Anstieg des Spreads der Bankanleihen führen.

Die mittelfristigen, direkten volkswirtschaftlichen Effekte im Modell sind mit einer über 3 Jahre kumulierten Reduktion des BIP-Wachstums um 0,08 Prozentpunkten im Vergleich zu den anderen Maßnahmen moderat. Lediglich die Effekte auf das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen sind mit $-0,24$ Prozentpunkten durchaus relevant. Die langfristigen, direkten volkswirtschaftlichen Effekte belaufen sich auf $-0,05$ Prozentpunkte. Da die Vorschläge zur Änderung der Capital Requirements Directive (CRD IV) die NSFR EU-weit einführen wird, sind auch die indirekten Effekte zu berücksichtigen: der Gesamteffekt summiert sich mittelfristig auf eine Reduktion des BIP-Wachstums um 0,11 Prozentpunkte und langfristig auf 0,06 Prozentpunkte. Die Auswirkungen auf das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen sind mit 0,28 Prozentpunkten bzw. 0,18 Prozentpunkten wieder etwas höher.

Auf Basis der Ergebnisse der QIS wurde die NSFR mit der Entscheidung des Basler Ausschusses vom 26. Juli 2010 deutlich abgeschwächt und ihre Einführung auf frühestens 2018 verschoben. Die ursprüngliche Version (Dezember

2009) hätte etwas stärkere Effekte bewirkt: Der Gesamteffekt hätte sich mittelfristig auf $-0,23$ Prozentpunkte und langfristig auf $-0,14$ Prozentpunkte belaufen.

3.4 Contingent Capital

Durch das sogenannte Downside Safety Net in Form staatlicher Rettungspakete zur Vermeidung eines Ausfalls eines systemrelevanten Instituts entwickelte sich ein klassisches Moral Hazard-Problem, das medial unter „privatizing profits, socializing losses“ bekannt ist. Systemrelevante Banken sind durch die Aussicht auf staatliche Hilfspakete geneigt, höhere Risiken einzugehen, da ihr Verlustpotenzial durch die gewisse und vor allem relativ kostengünstige Rettung durch den Staat limitiert ist. So besteht ein Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz, die geringere Risiken eingeht, damit geringere Erträge erwirtschaftet und folglich weniger attraktiv für Investoren erscheint. Den höheren Risiken stehen aber keine höheren Refinanzierungskosten auf dem Anleihemarkt gegenüber, da die Gläubiger erwarten, dass die Banken im Krisenfall ohnehin vom Staat gerettet würden. Zahlreiche Ökonomen propagieren die Einführung von Contingent Capital als Lösungsmöglichkeit des Too-Big-to-Fail-Problems (Acharya et al., 2009; Kashyap et al., 2008; Shiller, 2010; Squam Lake Working Group on Financial Regulation, 2009). Auch der Basler Ausschuss diskutiert als potenzielle Maßnahme zur Reduktion der Kosten von Banken Krisen und zur Lösung der Too-Big-to-Fail-Problematik die Emission von Contingent Capital (BCBS, 2010b und c).

Contingent Capital wird in Form von Contingent Convertible Bonds¹⁸ wie

¹⁸ In der Literatur finden sich synonym auch die Bezeichnungen *Regulatory Hybrid Securities*, *Mandatory Capital Notes* oder *Enhanced Capital Notes*.

gewöhnliche Anleihen emittiert. Kommt es aber zu einer bestimmten Extremsituation (z. B. das Unterschreiten einer ex ante definierten Mindestkapitalquote), konvertieren diese Titel automatisch in kernkapitalfähiges Aktienkapital. Fremdkapital wird somit in risikoabsorbierendes Eigenkapital konvertiert. Daraufhin steigt die Kapitalquote an und die Insolvenzgefahr für das Institut wird abgewendet bzw. deutlich reduziert, wodurch sich auch eine deutliche Reduktion des systemischen Risikos ergibt.

Als Grundlage für die Analyse werden zwei Beispiele für den Einsatz von Contingent Capital betrachtet: Im November 2009 emittierte Lloyds Banking Group Contingent Capital in Form von Enhanced Capital Notes (ECN), die Investoren gegen ihren Bestand an ausgewähltem Tier 1- und Tier 2-Hybridkapital tauschen konnten. Lloyds zahlt für ECN einen höheren Coupon als für bestehendes Tier 1 (+150 bis +200 Basispunkte) und Tier 2-Hybridkapital (+250 Basispunkte). Zudem sind die jährlichen Couponzahlungen verpflichtend. Die ECN sind daher nicht CRD II kompatibel. Die ECN konvertieren automatisch in Eigenkapital, wenn die Core Tier 1-Quote unter 5% fällt. Das Tauschangebot wurde in einem Umfang von 9,3 Mrd GBP angenommen und lag damit deutlich über den avisierten 7,5 Mrd GBP. Geht man von einer Größenordnung von 200 Basispunkten an zusätzlichen Refinanzierungskosten aus, ergeben sich zusätzlich Kosten von 465 Mio GBP. Mangels Daten für die Laufzeitstruktur des Kreditportfolios von Lloyds leitet der vorliegende Beitrag die durchschnittlich aushaftenden neu bepreisten Kredite im mittelfristigen Szenario mittels des österreichischen Anteils von 40% her: Bei einem Kreditportfolio von 626 Mrd GBP ergibt sich so eine

Basis von 250 Mrd GBP, sodass die höheren Refinanzierungskosten von 465 Mio GBP mit rund +19 Basispunkten zu Buche schlagen. Im langfristigen Szenario werden die zusätzlichen Kosten auf die gesamte Kreditsumme von 626 Mrd GBP umgelegt, sodass sich ein Zinsaufschlag von 7 Basispunkten ergibt.

UniCredit lancierte im Juli 2010 Transaktionen in einem Tier 1 Contingent Capital-Produkt auf Basis der CRD II. Das Institut emittierte eine 10-jährige Anleihe (die nach dem zehnten Jahr mit Zustimmung der Banca d'Italia zurückgezahlt werden kann) mit einem Volumen von 500 Mio EUR mit folgender Struktur: Falls die Eigenkapitalquote der Bank unter 8% fällt, werden die Coupons nicht bedient; fällt sie unter 6%, verfallen die Anleihen teilweise (proportional zu gleichrangigen Anleihen). Das Papier wurde mit einem Coupon von 9,375% in den ersten 10 Jahren und einem Ausgabepreis von 100% bepreist. Die Nachfrage war hoch (2,2-fache Zeichnung). Falls die Rückzahlung nicht nach 10 Jahren erfolgt, wird danach eine Floating-Rate in der Höhe von 749 Basispunkten über dem 3-Monats-EURIBOR gezahlt. Die hohe Nachfrage erlaubte der Bank, den Coupon gegenüber den ursprünglichen Erwartungen leicht zu senken. 210 Investoren beteiligten sich: 52% Asset-Manager, 32% Banken und 4% Versicherungen mit breiter geografischer Streuung in Europa (lediglich 14% aus Italien).

Wie werden im vorliegenden Beitrag die Zinsaufschläge geschätzt, die sich aus der Emission von Contingent Capital in Österreich ergeben können? Ginge man vom Umfang des im Bankenrettungspaket bereitgestellten Eigenkapitals von 15 Mrd EUR und demselben Zinsaufschlag auf diese Papiere gegenüber bestehendem Hybridkapital wie bei

Tabelle 6

Wachstumseffekte des Ersatzes von Hybridkapital durch Contingent Capital

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		200	300
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		10	6
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,06	-0,04
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,17	-0,12
	Privatkonsum	-0,08	-0,05
	HVPI	-0,02	-0,02
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,08	-0,05
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,20	-0,13
	Privatkonsum	-0,09	-0,06
	HVPI	-0,02	-0,02

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Lloyds und von der stufenweise Emission über 3 Jahre aus, ergäben sich im mittelfristigen Szenario zusätzliche jährliche Kosten von 200 Mio EUR bzw. im langfristigen 300 Mio EUR. Werden diese wiederum auf 200 Mrd EUR bzw. 500 Mrd EUR an neu zu bepreisenden Krediten umgelegt, errechnet sich ein Zinsaufschlag von 10 bzw. 6 Basispunkten.

Die volkswirtschaftlichen Effekte der Emission von Contingent Capital, die sich aus den Modellrechnungen ergeben, sind in Tabelle 6 dargestellt. Im mittelfristigen Szenario sind die direkten Auswirkungen auf das BIP relativ gering und belaufen sich nach 3 Jahren auf eine Reduktion des kumulierten Wachstums von lediglich 0,06 Prozentpunkten, die Wachstumsraten der Bruttoanlageinvestitionen gehen kumuliert um 0,17 Prozentpunkte und jene des Privatkonsums um 0,08 Prozentpunkte zurück. Würden solche Formen des Hybridkapitals in die europäische Regulierung integriert werden, müssten auch die indirekten Effekte berücksichtigt werden. Der

Gesamteffekt wäre dann etwas stärker und das BIP-Wachstum würde dann um 0,08 Prozentpunkte zurückgehen.

Im langfristigen Szenario sind die Auswirkungen noch moderater, da die Basis der neu bepreisbaren Kredite deutlich höher ist. Die Kreditzinsaufschläge gehen auf 6 Basispunkte zurück und die direkten kumulierten negativen Auswirkungen auf das BIP-Wachstum liegen bei nur -0,04 Prozentpunkten. Selbst unter Berücksichtigung indirekter Effekte beliefen sie sich lediglich auf -0,05 Prozentpunkte.

In Summe sind die relativen volkswirtschaftlichen Kosten der Emission von Contingent Capital sowohl kurz- als auch langfristig durchaus moderat.

3.5 Abschaffung der impliziten Staatsgarantie

Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie könnte z. B. im Zuge der Einführung eines Bankeninsolvenzrechts erfolgen. Dazu gibt es bis heute keinen ausformulierten Vorschlag. Da das Konzept aber in der regulatorischen Diskussion eine wichtige Rolle spielt, sollen

seine volkswirtschaftlichen Effekte auch in dieser Studie berücksichtigt werden. Der vorliegende Beitrag approximiert das Ausmaß der bis heute durch implizite Staatsgarantien gewährten Subvention für die Banken mithilfe zweier unabhängiger Methoden:

Die erste Methode geht von der Differenz zwischen den Spreads auf unbesicherte Bankanleihen und jenen auf Tier 1-Hybridkapital aus. Erstere profitierten von der impliziten Staatsgarantie; es gab keine Ausfälle unbesicherter Bankanleihen. In einigen Fällen wurde dagegen Hybridkapital in der Krise teilweise zur Risikoabsorption herangezogen (z. B. Callable Bonds, die nicht „ge-called“ wurden; ausgefallene Coupons). Es wurden daher deutliche Kursabschläge verzeichnet. Diesen Unterschied macht sich die erste Methode zunutze: J.P. Morgan schätzt die Renditedifferenz für ein Sample von 16 internationalen Großbanken auf durchschnittlich 79 Basispunkte (5-Jahres-Horizont), wobei die englischen Banken aufgrund der Vorgaben der Europäischen Kommission deutlich höhere Werte aufweisen. UniCredit kommt auf einen Wert von 68 Basispunkten (J.P. Morgan, 2010).

Die zweite Methode nutzt den Umstand, dass Moody's für jede Bank ein Stand-Alone-Rating und ein Senior-Debt-Rating vergibt. Während letzteres die implizite Staatsgarantie explizit in der Bewertung berücksichtigt, zielt ersteres allein auf die Finanzkraft der Bank selbst ab. Im Sample berücksichtigt der vorliegende Beitrag die Moody's-Ratings von sieben österreichischen Banken. Die durchschnittliche Differenz zwischen den Stand-Alone- und den Senior-Debt-Ratings im Sample liegt bei sieben Stufen. Auf Basis von Bloomberg Fair Value Indices wird diese Ratingdifferenz in eine Renditedifferenz übersetzt. Da zahlreiche Bank-

anleihen (vor allem von kleinen Banken, wie einigen österreichischen) nicht sehr häufig gehandelt werden, errechnet Bloomberg theoretische Preise für diese Anleihen auf Basis von liquideren Titeln mit demselben Rating und einer ähnlichen Laufzeit. Der Index, der die Senior-Debt-Ratings der im Sample enthaltenen Banken am besten abdeckt, ist der Bloomberg Fair Value AA Index; jener, der die Stand-Alone-Ratings am besten approximiert, ist der Bloomberg Fair Value BBB Index. Die Renditedifferenz zwischen diesen beiden betrug im ersten Halbjahr 2010 rund 75 Basispunkte.

Auf Basis dieser beiden Methoden wird eine konservative Approximation des Zinsvorteils der österreichischen Banken durch die implizite Staatsgarantie von 70 Basispunkten angenommen. Sollte diese wegfallen, könnten die höheren Spreads nur auf zukünftige Emissionen zur Anwendung kommen. Das Gesamtvolumen an ausstehenden Bankanleihen beträgt laut GFR (2009) rund 260 Mrd EUR, wobei Moody's von einer durchschnittlichen Ursprungslaufzeit von 5,7 Jahren ausgeht (Moody's, 2009). Daraus ergäbe sich ein Refinanzierungsbedarf von rund 46 Mrd EUR pro Jahr. In der Folge würden im ersten Jahr zusätzliche Kosten von 322 Mio EUR, im zweiten von 644 Mio EUR und im dritten von 944 Mio EUR entstehen, das sind im mittelfristigen Durchschnitt 644 Mio EUR pro Jahr. Diese werden auf die mittelfristig neu bepreisbaren Kredite von durchschnittlich 200 Mrd EUR umgelegt, sodass sich ein Zinsaufschlag von 32 Basispunkten errechnen lässt. Langfristig wird das gesamte Anleiheportfolio, das sind 260 Mrd EUR, neu bepreist, wodurch zusätzliche Kosten in der Höhe von 1,8 Mrd EUR pro Jahr entstehen. Werden diese auf das gesamte Kreditportfolio umgelegt, so

Tabelle 7

Wachstumseffekte der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		644	1.820
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		32	36
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,18	-0,21
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,56	-0,70
	Privatkonsum	-0,25	-0,32
	HVPI	-0,06	-0,10
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,24	-0,28
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,65	-0,80
	Privatkonsum	-0,29	-0,36
	HVPI	-0,08	-0,12

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

ergibt sich ein Zinsaufschlag von 36 Basispunkten.¹⁹

Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie auf unbesicherte, festverzinsliche Bankanleihen (z. B. in Form eines Bankeninsolvenzrechts) würde substantielle Wachstumseffekte generieren. Im mittelfristigen Szenario wäre der direkte Effekt eine kumulierte Reduktion des BIP-Wachstums um 0,18 Prozentpunkten (Tabelle 7). Würde die Maßnahme EU-weit umgesetzt werden, wären die direkten und indirekten Effekte in Österreich mit einem kumulierten Rückgang des Wachstums von 0,24 Prozentpunkten deutlich stärker.

Im langfristigen Szenario beliefen sich die direkten Wachstumseffekte im Modell auf einen kumulierten negativen Effekt von 0,21 Prozentpunkten. Würde die Maßnahme EU-weit umgesetzt werden, dann lägen die direkten und indirekten Wachstumseffekte bei -0,28 Prozentpunkten.

Sowohl kurz- als auch langfristig sind die volkswirtschaftlichen Kosten der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie (z. B. durch Einführung eines Bankinsolvenzrechts) erheblich. Nicht berücksichtigt sind dabei die möglichen Zweitrundeneffekte, die zu einem Anstieg des Refinanzierungsrisikos der Banken führen könnten.

3.6 Reform der Einlagensicherung

Die gesetzlich verankerte Sicherung von Einlagen (Spar-, Termin-, Giro- und Bauspareinlagen) schützt im Fall der Zahlungsunfähigkeit einer Bank die Ersparnisse der Kunden. Dadurch soll ein Ansturm („bank run“) auf eine sich tatsächlich oder auch nur gerücheweise in Schwierigkeiten befindliche Bank verhindert werden. Gegenwärtig liegt ein Reformvorschlag der Europäischen Kommission vor (Europäische Kommission, 2010b), auf den sich die folgenden Ausführungen beziehen. Er

¹⁹ Bei dieser Maßnahme ist der Kreditzinsaufschlag im langfristigen Szenario höher als im mittelfristigen. Dies folgt aus der notwendigen zeitlichen Verzögerung der neu zu bepreisenden festverzinslichen Bankwertpapiere, die eine Folge der durchschnittlichen Laufzeit von fast 6 Jahren ist.

sieht eine harmonisierte Deckungssumme von 100.000 EUR pro Einleger und Bank vor, wobei alle nichtfinanziellen Unternehmen und Einlagen in allen Währungen einbezogen sind.

Die Europäische Kommission bevorzugt eine dominierende Ex-ante-Finanzierung auf Basis risikobasierter Beiträge für ausreichend vorhandene Ex-ante-Mittel, um Einleger bei mittleren Bankzusammenbrüchen innerhalb von sieben Tagen entschädigen zu können. Zwischen 2013 und 2020 soll der Ex-ante-Fonds ein Niveau von 1,5 % der sicherungspflichtigen Einlagen erreichen. Hinsichtlich der zu erwartenden Belastung der österreichischen Banken ist nur eine grobe Schätzung möglich, da einige Punkte des Richtlinienentwurfs noch präzisiert bzw. erst auf nationaler Ebene im Rahmen der Umsetzung beschlossen werden müssen. Bis heute liegen nur Daten über die Höhe der sicherungspflichtigen Einlagen zum 31. Dezember 2009 auf unkonsolidierter Ebene vor. Da die im Richtlinienentwurf vorgesehene Abgrenzung der sicherungspflichtigen Einlagen nicht den gängigen Abgrenzungen der Einlagen im bestehenden Meldewesen entsprechen, kann zurzeit nur eine Bandbreite geschätzt werden. Unter Berücksichtigung der Einlagen inländischer Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen betragen die sicherungspflichtigen Einlagen 249 Mrd EUR; zuzüglich jener der ausländischen Haushalte, Nichtbanken-Finanzintermediäre sowie ausländischer Staaten summieren sie sich auf 297 Mrd EUR.²⁰ Ausgehend von der vorgeschlagenen Ex-ante-Finanzierung eines Fonds, der 1,5 % der gesicherten Einlagen bis zum Jahr 2020 umfassen soll, wird im vorliegenden

Beitrag eine jährliche Belastung zwischen 466 und 558 Mio EUR bis zum Erreichen des Zielwertes angenommen. Die Schätzungen der volkswirtschaftlichen Effekte bauen auf einer Größenordnung der jährlichen Beiträge zum reformierten Einlagensicherungssystem von 500 Mio EUR auf. Zusätzlich wird die Analyse in diesem Bereich durch Konsolidierungsprobleme erschwert: Da die Beitragshöhe der ausländischen Töchter vom Risikoprofil der Töchter und ihrer Mitbewerber sowie von institutionellen Besonderheiten im jeweiligen EU-Mitgliedstaat abhängt, konzentriert sich der vorliegende Beitrag auf die unkonsolidierten Daten und rechnet sie auf die neu zu bepreisenden unkonsolidierten Kredite um. Diese betragen mittelfristig 170 Mrd EUR und langfristig 415 Mrd EUR, sodass sich entsprechend um 29 bzw. 12 Basispunkte höhere Kreditzinsen ableiten lassen.

Die Inzidenz ist in diesem Fall allerdings äußerst kritisch zu betrachten, da die Bankproduktkalkulation den internen Preis der Einlagen betrafe und nicht die Kreditkosten. Um die Vergleichbarkeit mit den anderen Maßnahmen zu gewährleisten und aufgrund der Struktur des Makromodells werden dieselben Inzidenzannahmen wie bei den Fremdkapitalmaßnahmen verwendet.

Die volkswirtschaftlichen Kosten sind im mittelfristigen Szenario deutlich höher, da die jährlichen Beiträge nicht gestaffelt eingeführt werden, sondern nur auf das geringere Volumen an neu bepreisbaren Krediten umgelegt werden können (Tabelle 8). Die direkten Auswirkungen auf das BIP-Wachstum im Modell belaufen sich kumuliert auf -0,16 Prozentpunkte. Im langfristigen Szenario fällt dieser Wert auf -0,07

²⁰ Die Daten bezüglich der Einlagen inländischer Haushalte basieren noch auf der zum 31. Dezember 2009 gültigen unbeschränkten Einlagensicherung; die Daten bezüglich der ausländischen Einlagen lassen das Herausrechnen der Einlagen von Nichtbanken-Finanzintermediären und des Staates nicht zu.

Tabelle 8

Wachstumseffekte jährlicher Einlagensicherungsprämien

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		500	500
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		29	12
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,16	-0,07
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,51	-0,23
	Privatkonsum	-0,23	-0,11
	HVPI	-0,06	-0,03
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,22	-0,09
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,59	-0,27
	Privatkonsum	-0,26	-0,12
	HVPI	-0,07	-0,04

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Prozentpunkte. Da die Maßnahme EU-weit eingeführt werden würde, ist der Gesamteffekt relevanter. Dieser ist mittelfristig nicht vernachlässigbar (-0,22 Prozentpunkte), aber langfristig moderat (-0,09 Prozentpunkte).

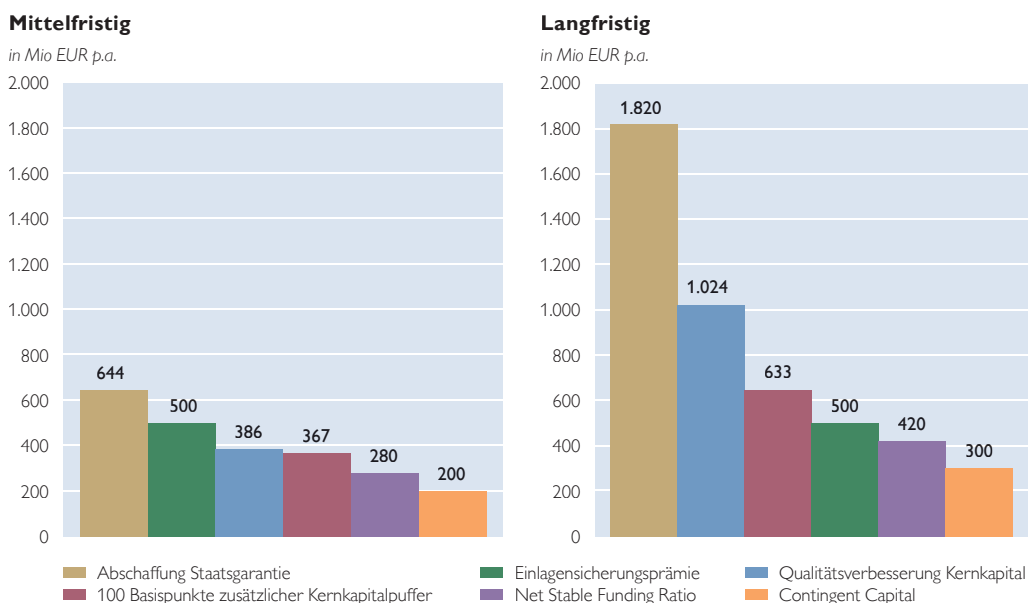
4 Zusammenfassung und Diskussion

Grafik 2 fasst die Implikationen der einzelnen regulatorischen Maßnahmen für den österreichischen Bankensektor zusammen. Die Kosten einer Verbesserung der Qualität des Kernkapitals in Verbindung mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten wird im mittelfristigen Szenario auf 752 Mio EUR bzw. im langfristigen auf 1.656 Mio EUR geschätzt. Mittelfristig setzen sich diese Kosten einerseits aus den Kosten der Verbesserung der Qualität des Kernkapitals (386 Mio EUR) sowie aus den Kosten eines zusätzlichen Kernkapitalpuffers um 100 Basispunkte

(367 Mio EUR) zusammen.²¹ Langfristig betragen die beiden Komponenten 1.024 bzw. 633 Mio EUR. Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für Bankanleihen (z. B. durch Einführung eines Bankeninsolvenzrechts) führte zu einer Erhöhung der durchschnittlichen jährlichen Refinanzierungskosten von 644 Mio EUR (mittelfristig) bzw. 1.820 Mio EUR (langfristig). Die NSFR wird für den vorliegenden Beitrag mittelfristig mit durchschnittlichen jährlichen Zusatzkosten von 280 Mio EUR und langfristig mit 420 Mio EUR veranschlagt. Die Reform der Einlagensicherung verursachte mittel- und langfristig durchschnittliche jährliche Zusatzkosten von 500 Mio EUR. Die Emission von Contingent Capital führte zu durchschnittlichen jährlichen Zusatzkosten von 200 Mio EUR (mittelfristig) bzw. 300 Mio EUR (langfristig). Die absoluten Kosten, die aus den untersuchten Maßnahmen entstehen, können nicht addiert werden, da sowohl

²¹ Aufgrund des annähernd linearen Zusammenhangs können die Auswirkungen des exemplarischen, zusätzlichen Kernkapitalpuffers von 100 Basispunkten an CET 1 beliebig skaliert werden. Beispielsweise bedingt ein Puffer von 200 Basispunkten an CET 1 über dem regulatorischen Minimum jährliche Kosten von rund 750 Mio EUR. Der annähernd lineare Zusammenhang gilt ebenfalls für die volkswirtschaftlichen Variablen.

Implikationen der verschiedenen Maßnahmen für den Bankensektor



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Mittelfristig: Neubepreisung der Kredite innerhalb von 3 Jahren entsprechend deren durchschnittlichen Neuvergabe, stufenweise Implementierung der jeweiligen Maßnahme (außer Einlagensicherung).

Langfristig: Neubepreisung aller Kredite; jeweilige Maßnahme bereits vollständig implementiert.

Untersucht wurde die Quantität von hartem Kernkapital bzw. Quantität und Qualität von hartem Kernkapital mittelfristig mit einem ROE von 10 %, langfristig mit einem ROE von 15 %.

die komplexen Wechselwirkungen zwischen den Maßnahmen sowie die Reaktionen der Banken hinsichtlich ihrer Bilanzstruktur und ihrer Geschäftsmodelle und -strategien zu berücksichtigen wären. So kann z. B. eine Verschärfung der Eigenkapitalregulierung ceteris paribus zu einer Erhöhung der stabilen Refinanzierung sowie zu einer Reduktion der Refinanzierungskosten und damit zu einer Reduktion der Kosten der NSFR führen.

Grafik 3 bietet einen Überblick über die sich aus diesen absoluten Kosten ergebenden Wachstumseffekte, wobei zwei zentrale Ergebnisse der Studie klar zutage treten:

Erstens dominieren in der Regel die mittel- die langfristigen Effekte. Bei drei Maßnahmen tritt dies in Grafik 3 klar zutage (Einlagensicherung, NSFR und Contingent Capital). Dies ist vor

allem auf das in der langen Frist deutlich höhere Volumen an neu zu bepreisenden Krediten zurückzuführen, was niedrigere Anstiege der Kreditspreads impliziert. Die höheren volkswirtschaftlichen Effekte der Kombination aus Kapitalqualitätsverbesserung und einem 100-Basispunkte-Puffer beim Kernkapital sind auf den in der langfristigen Schätzung zugrunde liegenden höheren ROE von 15 % (statt mittelfristig 10 %) zurückzuführen. Blicke der ROE mit 10 % auch in der langfristigen Analyse unverändert, wären bei diesen Maßnahmen die mittelfristigen Effekte stärker als die langfristigen. Eine echte Ausnahme in diesem Zusammenhang bildet lediglich die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen: Sie wirkt langfristig stärker als mittelfristig. Das ergibt sich daraus, dass die Dauer der Neubepreisung

der Bankanleihevolumen (Passivseite) in Relation zur vollen Implementierung der Maßnahmen länger ist als jene des Kreditvolumens (Aktivseite), da die zugrunde gelegte durchschnittliche Laufzeit der Bankanleihen von rund 5,7 Jahren etwas länger ist als jene der Kredite. Für alle anderen Maßnahmen lässt sich aber aus dem ersten zentralen Ergebnis der Studie eine konkrete wirtschaftspolitische Schlussfolgerung ableiten: Je früher die Banken mit der Umsetzung der Maßnahmen (vor allem Rekapitalisierung und Erhöhung der Liquidität der Bilanzen) beginnen, über einen umso längeren Zeitraum kann die Umsetzung gestreckt werden. Dadurch steigt das Volumen der neu zu bepreisenden Kredite, die zur Finanzierung notwendigen Zinsdifferenzen sinken und die volkswirtschaftlichen Kosten sind ceteris paribus geringer.

Zweitens erreichen – kumuliert über drei Jahre – lediglich die Wachstumseffekte dreier Maßnahmen mittelfristig und unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum mehr als

–0,20 Prozentpunkte. Die Erhöhung der Qualität des Kernkapitals (–0,15 Prozentpunkte) mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (–0,08 Prozentpunkte) kostet mittelfristig 0,23 Prozentpunkte Wachstum, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie 0,24 Prozentpunkte. Die Reform der Einlagensicherung schlägt mit –0,22 Prozentpunkten zu Buche. Die NSFR würde sich – falls sie nicht auf das Jahr 2018 verschoben worden wäre – mit 0,11 Prozentpunkten Wachstumsverlust auswirken. Die Emission von Contingent Capital bzw. der Ersatz von Hybridkapital durch Contingent Capital impliziert sehr niedrige Wachstumseffekte (–0,08 Prozentpunkte).

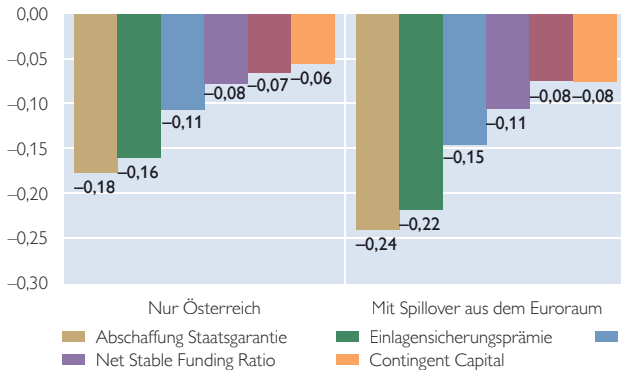
Langfristig erreichen die negativen Wachstumseffekte einer Kombination der Qualitätserhöhung des Kernkapitals mit einem Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum) –0,26 Prozentpunkte; diese Kosten setzen sich wiederum aus den

Grafik 3

Wachstumsverluste nach 3 Jahren (kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline)

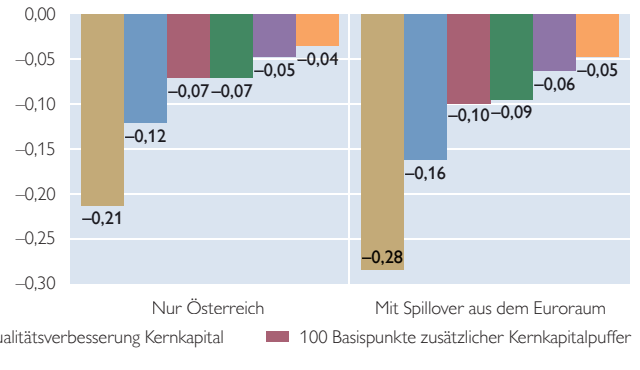
Mittelfristig

in Prozentpunkten



Langfristig

in Prozentpunkten



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Mittelfristig: Neubepreisung der Kredite innerhalb von 3 Jahren entsprechend deren durchschnittlichen Neuvergabe, stufenweise Implementierung der jeweiligen Maßnahme (außer Einlagensicherung).

Langfristig: Neubepreisung aller Kredite; jeweilige Maßnahme bereits vollständig implementiert.

Untersucht wurde die Quantität von hartem Kernkapital bzw. Quantität und Qualität von hartem Kernkapital mittelfristig mit einem ROE von 10 %, langfristig mit einem ROE von 15 %.

Komponenten Erhöhung der Qualität des Kernkapitals (–0,16 Prozentpunkte) und einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (–0,10 Prozentpunkte) zusammen. Die volkswirtschaftlichen Kosten der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie steigen auf –0,28 Prozentpunkte an. Die Reform der Einlagensicherung könnte sich mit –0,09 Prozentpunkten an Wachstum niederschlagen. Die NSFR sowie die Einführung von Contingent Capital deuten langfristig auf sehr niedrige Effekte zwischen –0,05 und –0,06 Prozentpunkten hin. Auch die Wachstumsauswirkungen der untersuchten Maßnahmen können nicht addiert werden, da die Interaktion zwischen den Maßnahmen und die Bankreaktionen in der Aggregation nicht geschätzt werden können.

Weiters zeigen die Simulationen deutlich, dass die volkswirtschaftlichen Effekte mit steigenden ROE-Zielen zunehmen. Zudem sanken die volkswirtschaftlichen Effekte, wenn die Banken ihre Effizienz steigerten bzw. ihre Cost-Income-Ratio senkten. Letztlich hängen die volkswirtschaftlichen Effekte natürlich von der Ausgangssituation ab: In bereits gut kapitalisierten bzw. sehr liquiden Bankensystemen sind sie wesentlich geringer als in schwach kapitalisierten bzw. wenig liquiden.

Die Modellsimulationen können lediglich relative Größenordnungen für die volkswirtschaftlichen Auswirkungen verschiedener Regulierungsmaßnahmen angeben: Erstens werden die Maßnahmen selbst einer laufenden Überarbeitung unterzogen werden, bis sie letztlich für Banken bindend werden; zweitens ist für die Analyse der makroökonomischen Auswirkungen eine Vielzahl von Annahmen notwendig, die jeweils mit entsprechender Unsicherheit behaftet sind. In den Modellrechnungen

bewirken manche Annahmen eine Unter-, andere eine Überschätzung der Effekte.

Zur Unterschätzung tragen die in der Analyse nicht berücksichtigten Effekte anderer Krisenauswirkungen (z. B. höhere Refinanzierungskosten der Banken durch die generelle Neubepreisung von Risiko auf den Geld- und Kapitalmärkten) bei. Die Analyse konzentrierte sich auf Preiseffekte und ging von einem preiselastischen Kapitalangebot aus; sehr strenge Kapital- und Liquiditätsvorschriften könnten allerdings bei schlecht kapitalisierten Bankensystemen auch zu Rationierungs- und Zweitrundeneffekten führen. Die Rekalibrierungen von Basel III im Juli 2010 dürften dieses Problem nachhaltig gelöst haben. Die Spillover-Effekte aus dem Euroraum werden in den Simulationen berücksichtigt, nicht aber jene aus anderen Wirtschaftsräumen. Da Basel III international eingeführt werden soll, kann dies zu einer Unterschätzung der Effekte auf die Exporte und damit auf das Wirtschaftswachstum führen.

Zur Überschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte tragen vor allem die Verwendung rezenter Daten für das Kreditwachstum, die durch die Krise bereits unter dem langfristigen Trendwachstum liegen, sowie die Nichtberücksichtigung möglicher Substitutionseffekte seitens der Banken sowie der Kreditnehmer bei. Die Reformen selbst könnten durch eine Erhöhung der Schockresistenz des Bankensystems zu niedrigeren Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten führen, was die volkswirtschaftlichen Effekte gegenüber unserer Analyse wiederum reduzieren würde. Die Studie geht von konstanten Bilanzsummen und -strukturen aus. Substitutionseffekte auf der Aktiv- und auf der Passivseite sollten – unter rationalem Verhalten der Banken – die

Kosten und die volkswirtschaftlichen Effekte tendenziell senken (z. B. Reduktion der RWA durch Risikoreduktion). Schließlich vernachlässigt die Analyse positive langfristige Effekte, die sich aus Mengeneffekten ergeben können: Die Vergabe ökonomisch ineffizienter Kredite, deren Risikokosten nicht mehr in der Zinsmarge untergebracht werden können und die daher lang-

fristig für das nachhaltige Wachstum schädlich sind, wird durch die angesprochenen Regulierungsmaßnahmen reduziert (Dämpfung des Boom-Bust-Zyklus der Kreditvergabe).

In Summe dürften einander jene Faktoren, die zu einer Über-, und jene, die zu einer Unterschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte führen, weitgehend neutralisieren.

Literaturverzeichnis

- Acharya, V.V., Th. Cooley, M. Richardson, I. Walter. 2009.** Real Time Solutions for Financial Reform. NYU Stern Working Group on Financial Reform. New York.
http://govtpolicyrecs.stern.nyu.edu/docs/whitepapers_ebook_full.pdf (abgerufen am 23. September 2010).
- Bank Austria. 2010.** Lehren aus der Krise, neue Herausforderungen. Vortrag Pressereise Bratislava vom 16. Juli 2010.
- BIZ – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 2010.** 80th Annual Report. Basel.
- Bank of England. 2010.** Financial Stability Report. 27. Juni.
- Barrell, R., E.P. Davis, T. Fic, D. Holland, S. Kirby und I. Liadze. 2009.** Optimal regulation of bank capital and liquidity: how to calibrate new international standards. FSA Occasional Paper Series 38. London.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2009.** Strengthening the resilience of the banking sector. Consultative Document. Basel. Dezember.
- BCBS. 2010a.** An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Basel. August.
- BCBS. 2010b.** Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen erzielt grundsätzliche Einigung über das Reformpaket des Basler Ausschusses zu Eigenkapital und Liquidität. Pressemitteilung vom 26. Juli 2010.
http://www.bis.org/press/p100726_de.pdf (abgerufen am 23. September 2010).
- BCBS. 2010c.** Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability. Consultative Document. Basel. August.
- BCBS. 2010d.** Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards. Pressemitteilung vom 12. September 2010. <http://www.bis.org/press/p100912.pdf> (abgerufen am 23. September 2010).
- Button, R., S. Pezzini, N. Rossiter. 2010.** Understanding the price of new lending to households. Bank of England Quarterly Bulletin Q3. London. 172–182.
- CEBS – Committee of European Banking Supervisors. 2010.** Guidelines on Liquidity Cost Benefit Allocation. CEBS. London. 27. Oktober.
- Elliott, D.J. 2009.** Quantifying the Effects on Lending of Increased Capital Requirements. Pew Financial Reform Project. The Brookings Institution.
- Europäische Kommission. 2010a.** Antwort auf die Finanzkrise: Kommission befragt interessierte Kreise zu weiteren möglichen Änderungen der Eigenkapitalvorschriften („CRD IV“). IP/10/197. Brüssel. 22. Februar 2010.
- Europäische Kommission. 2010b.** Kommission schlägt Maßnahmenpaket zur Stärkung von Verbraucherschutz und Verbrauchervertrauen im Finanzdienstleistungssektor vor. IP/10/918. Brüssel. 12. Juli 2010.

- FBF – Fédération Bancaire Française. 2010.** FBF Comments on the Consultative Documents Published by the Basel Committee on Banking Supervision. Paris.
- Francis, W. und M. Osborne. 2009.** On the Behaviour and Determinants of Risk-Based Capital Ratios: Revisiting the Evidence from UK Banking Institutions. FSA Occasional Paper Series 31. March.
- Hartmann-Wendels, T., A. Pfingsten und M. Weber. 2007.** Bankbetriebslehre. Springer. Berlin.
- IHS – Institut für Höhere Studien. 2010.** Basel III: Mögliche Auswirkungen auf Kreditvolumina und gesamtwirtschaftliche Entwicklungen in Österreich. Pressekonferenzunterlagen vom 21. Juli 2010. Wien.
- IIF – Institute of International Finance. 2010a.** Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework. Washington, D.C. Juni.
- IIF. 2010b.** The Net Cumulative Economic Impact of Banking Sector Regulation: Some New Perspectives. Washington, D.C. Oktober.
- J.P. Morgan. 2010.** Global Banks – Too Big To Fail? London.
- „la Caixa“ – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. 2010.** The Impact for Spain of the new Banking Regulations Proposed by the Basel Committee. Working Paper Series 01/2010. Barcelona.
- Laeven, L. und F. Valencia. 2010.** Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. International Monetary Fund Working Paper WP/10/146, Washington, D.C.
- Kashyap, A.K., R.G. Rajan, J.C. Stein. 2008.** Rethinking Capital Reform. Paper presented at the Fed Kansas City Symposion. August.
- Kerbl, S. und M. Sigmund. 2009.** Quantifying the Cyclicity of Regulatory Capital – First Evidence from Austria. Finanzmarktstabilitätsbericht 18. OeNB. 96–106.
- MAG – Macroeconomic Assessment Group. 2010.** Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Basel. August.
- Modigliani, F. und M. Miller. 1958.** The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review 48(3). 261–297.
- Moody's. 2009.** Banks' Wholesale Debt Maturity Profiles Shorten, Exposing Many Banks to Refinancing Risks. Moody's Investors Service. London. November.
- OeNB – Oesterreichische Nationalbank. 2009.** Finanzmarktstabilitätsbericht 17. OeNB. Wien. Juni.
- Schneider, M. und M. Leibrecht. 2006.** AQM-06: The Macroeconomic Model of the OeNB. OeNB Working Paper 132.
- Shiller, R.J. 2010.** Engineering Financial Stability. Project Syndicate: A World of Ideas. <http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller69/English> (abgerufen am 23. September 2010).
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation. 2009.** Improving Resolution Options for Systemically Relevant Institutions. Council on Foreign Relations. Working Paper. Oktober.

Anhang:

Tabelle A-1

Empirische Untersuchungen zu makroökonomischen Auswirkungen von Basel III

Studie	Länder	Methode ¹	Maßnahmen ¹	Wachstums-/BIP-Niveaueffekt ¹
MAG (2010) ²	Sehr großes Sample aus einer Vielzahl von Studien für verschiedenste Länder/Regionen	Verschiedenste Methodologie: Große strukturelle Makromodelle, Vektorautoregressionen in reduzierter Form, DSGE-Modelle	1 Prozentpunkt Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Median (über alle Studien) des BIP-Niveau nach 18 Quartalen: Übergangszeit: 2 Jahre: -0,12 % Übergangszeit: 4 Jahre: -0,16 % (Schwankungsbereich mit ausgeschlossenen Ausreißern: 0,07-0,31 %) Internationale Spillovers: -0,03 %
BCBS (2010a)	Ähnlich zu oben; teilweise Überschneidung	Langfristige Steady-State-Analyse, verschiedene Modelle	1 Prozentpunkt Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Steady-State-Outputverlust von 0,09 %
Bank of England (2010)	Vereinigtes Königreich	Produktionsfunktionsansatz	6 Prozentpunkte Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Langfristige ("zeitlose") Wirkung auf BIP-Niveau: -0,6 %
Barrell et al. (2009)	Vereinigtes Königreich	Kosten-/Nutzenanalyse, strukturelle Modelle + NIGEM	1 Prozentpunkt Anstieg des Eigenkapitals	-0,08 % auf BIP-Niveau langfristig / Gleichgewichtoutput
IIF (2010a)	USA, Euroraum, Japan	Balance-Sheet-Modelle, Profit-and-Loss-Modelle, Bankkapitalangebotsmodelle Makroblock	Verschiedene Szenarien mit/ohne Regulierung	2011-2015, BIP-Niveau: -2,6 % (USA) bis -4,3 % (Euroraum) 2011-2020, BIP-Niveau: -2,7 % (USA) bis -4,4 % (Euroraum)
IIF (2010b)	USA, Euroraum, Japan	Balance-Sheet-Modelle, Profit-and-Loss-Modelle, Bankkapitalangebotsmodelle Makroblock	Verschiedene Szenarien mit/ohne Regulierung	Update von 2010a. Kosten für die Neudefinition der Kapitalanforderungen um 30 % nach unten korrigiert, keine Angaben zum neuen BIP-Niveau
IHS (2010)	Österreich	Makroökonomische Wachstumsmodelle, stichprobenbasierte Abschätzung potenzieller induzierter Kreditvolumsrückgänge in Österreich	Angenommener 10- bzw. 20-prozentiger Rückgang der Kreditmenge	Nach 5 Jahren BIP-Niveau: -1,26 % (Kreditreduktion: 10 %) bis -2,49 % (Kreditreduktion 20 %) Nach 10 Jahren BIP-Niveau: -2,83 % (Kreditreduktion: 10 %) bis -5,66 % (Kreditreduktion 20 %)
Bank Austria (2010)	Österreich	Gewinn- und Verlustrechnung	Zusätzlicher Kapitalbedarf von 19,2 bis 34,9 Mrd EUR	Keine BIP-Effekte Minimalszenario: Reduktion der Bankgewinne auf 1/3, Maximalszenario: Verluste Kreditverteuerung: +0,06 Prozentpunkte bis +0,14 Prozentpunkte für Unternehmungen, +0,13 bis +0,3 Prozentpunkte für Privatkredite
FBF (2010)	Euroraum	Berechnung Kreditreduktion	neue Tier 1-Ratio und neue Net Stable Funding Ratio	BIP-Niveau: kurzfristig: -1,5 % langfristig: mehr als -6 %
„la Caixa“ (2010)	Spanien	Berechnung Kreditreduktion, Verwendung von EZB-Elastizitäten	Shortfall Core Capital: 48 Mrd EUR, neues Stable Funding: 300 Mrd EUR	BIP-Niveau langfristig: Wahrscheinlichstes Szenario: -5 % Best-Case-Szenario: -1,6 %

¹ Ausgewählte Ergebnisse.

² Teilnehmende Institutionen: Reserve Bank of Australia, Central Bank of Brazil, Bank of Canada, People's Bank of China, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, Financial Services Agency (Japan), Bank of Japan, Bank of Korea, Bank of Mexico, De Nederlandsche Bank, Bank of Spain, Schweizerische Nationalbank, Financial Services Authority (Vereinigtes Königreich), Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve System, Europäische Kommission, EZB, IWF, Financial Stability Board, BCBS, BIZ.