

Mediengespräch

Bern, 14. Juni 2007

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Ich nehme die heutige Publikation unseres Berichts zur Finanzstabilität zum Anlass, Ihnen einige grundsätzliche Gedanken zur aktuellen Lage des Finanzsystems mitzuteilen. Lassen Sie mich das Wichtigste vorwegnehmen: Der Schweizer Bankensektor und das Finanzsystem allgemein befinden sich zurzeit in einer sehr guten Verfassung. Auch die Zukunftsaussichten beurteilen wir aufgrund unserer Analyse grundsätzlich als günstig.

Wie wir in unserem Bericht erwähnen, erstaunt die gute Lage im Schweizer Bankensektor natürlich nicht. Die Wirtschaft und die Finanzmärkte entwickelten sich in den letzten Jahren sehr erfreulich - sowohl in der Schweiz wie auch international. Die Wirtschaft ist kräftig gewachsen und bisher hat dies kaum zu Inflation geführt. Die Kreditwürdigkeit der Schuldner blieb hoch. Und allgemein sind die Börsen bei tiefer Volatilität stark gestiegen - auch wenn es, wie letzte Woche, immer wieder zu kurzfristig bedeutenden Kurskorrekturen gekommen ist.

Wie ist diese erfreuliche Entwicklung zu erklären? Und sind damit möglicherweise Gefahren verbunden, insbesondere für die Stabilität des Schweizer Finanzsektors?

Die positive Entwicklung ist nicht alleine auf die gute konjunkturelle Lage, sondern auch auf strukturelle Ursachen zurückzuführen. Dabei denke ich primär an die Steigerung der Effizienz im Finanzsystem, die in den letzten Jahren erreicht wurde. Diese Effizienzsteigerung ist der hohen Innovationskraft der Finanzmärkte zu verdanken. So erlauben neue Finanzinstrumente, wie zum Beispiel die Kreditderivate, den Banken, ihre Kreditrisiken aufzuteilen und ganz oder teilweise weiterzugeben. Dadurch werden die Kreditrisiken besser im Finanzsystem verteilt und werden grundsätzlich von denjenigen getragen, die sie tragen wollen und können.

Die Effizienzverbesserungen haben die Finanzierungskosten der Firmen und Haushalte verringert. Niedrigere Finanzierungskosten helfen der Wirtschaft und den Börsen ein höheres Wachstum zu erreichen. Zudem scheinen die Effizienzverbesserungen auch dazu geführt zu haben, dass die globalen Finanzmärkte besser in der Lage sind, Schocks zu absorbieren. Beispielsweise haben die Herabstufung der Kreditwürdigkeit von General Motors 2005 oder die grossen Verluste des Hedge Funds Amaranth im vergangenen Jahr auf den Börsen und Kreditmärkten keine bleibenden Spuren hinterlassen.

Die globalen Finanzmärkte sind also heute tendenziell besser in der Lage, zumindest kleinere bis mittelgrosse Schocks zu absorbieren. Entsprechend scheint es heute weniger

Bern, 14. Juni 2007

2

wahrscheinlich, dass schwer wiegende Turbulenzen im Finanzsystem auftreten. Aus Sicht der Finanzstabilität ist dies zweifelsohne eine erfreuliche Entwicklung. Allerdings führt die grössere Stabilität der Finanzmärkte tendenziell dazu, dass die Risikobereitschaft in den Finanzmärkten steigt. Eine höhere Risikobereitschaft erhöht aber wiederum tendenziell die Wahrscheinlichkeit einer Krise und - falls es zu einer Krise kommt - deren Ausmass. Auch die Zunahme der Konzentration und der Vernetzung im globalen Finanzsystem könnten das Ausmass einer allfälligen Krise erhöht haben.

Die grössere Risikobereitschaft der Marktteilnehmer ist letztlich eine logische Folge der ausserordentlich langen und stabilen Schönwetterperiode an den Finanzmärkten. Die Marktteilnehmer hatten in letzter Zeit keine Veranlassung ihre Risiken zu reduzieren. Es galt: Wer die Risiken dosierte, verpasste grosse Gewinnchancen. Auch die kurzfristigen Korrekturen an den Finanzmärkten im Februar dieses und im Mai des vorigen Jahres haben diesbezüglich kein Umdenken provoziert. Im Gegenteil: Die geringen Auswirkungen dieser Ereignisse und die Fähigkeit der Märkte diese Ereignisse zu absorbieren, könnten die Risikofreudigen in ihren risikoreichen Strategien bestätigt haben und die Vorsichtigeren dazu animiert haben, risikofreudiger zu werden.

Auch im Schweizer Bankensektor beobachten wir momentan eine relativ hohe Risikobereitschaft. So weisen wir in unserem Stabilitätsbericht beispielsweise daraufhin, dass diejenigen Banken, die sich primär im Schweizer Kreditgeschäft engagieren - also die Raiffeisen-, Kantonal- und Regionalbanken - zurzeit relativ hohe Zinsrisiken eingehen. Gleichzeitig ist auch bei den Grossbanken die Risikobereitschaft in den letzten Jahren stark angestiegen. Zwar sind bei der Credit Suisse Group die Gesamtrisiken gegenüber dem letzten Jahr dank dem Verkauf der Winterthur gesunken, im Bankgeschäft erhöhten aber beide Grossbanken ihre Risikobereitschaft signifikant. Insbesondere ihre Engagements im Handels- und im ausländischen Kreditgeschäft haben beide Banken markant erhöht. So verdoppelten sich beispielsweise die Handelsbestände der beiden Grossbanken seit 2003 beinahe und betragen mittlerweile deutlich über 1'000 Milliarden CHF. Dies entspricht rund zwei Dritteln der von der gesamten Hedge-Fund-Industrie verwalteten Vermögen.

Dass die Marktteilnehmer in einer stabilen Umgebung mehr Risiken eingehen, ist an sich nicht problematisch. Entscheidend dabei ist jedoch, dass die Marktteilnehmer ihre Fähigkeit, Risiken zu tragen, richtig einschätzen und auf schlechtere Bedingungen vorbereitet sind. Bei schönem Wetter auf einer leeren Autobahn 120 km/h Auto zu fahren, ist für einen gut ausgebildeten Fahrer in der Regel ungefährlich. Problematisch ist dieses Tempo hingegen bei schlechten Sichtverhältnissen und dichtem Verkehr. Wird bei diesen Bedingungen die Geschwindigkeit nicht angepasst, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit eines Unfalls. Ein hohes Tempo wird dann zum Problem, wenn es nicht dem eigenen Fahrvermögen und den äusseren Bedingungen angepasst ist.

Wie ist diesbezüglich die aktuelle Lage auf den globalen Finanzmärkten und im Schweizer Bankensektor zu beurteilen? Wie bereits zuvor erwähnt, ergibt sich der Gesamteindruck, dass zurzeit ziemlich schnell gefahren wird. Im Gegensatz zum Verkehr auf der Autobahn, ist es aber aus drei Gründen schwierig zu beurteilen, ob zu schnell gefahren wird bzw. ob

Bern, 14. Juni 2007

3

die Marktteilnehmer in der Lage wären, ihr Tempo rechtzeitig schlechteren Bedingungen anzupassen.

Erstens ist unklar, wie schnell tatsächlich gefahren wird bzw. wie viel Risiko die Marktteilnehmer tatsächlich eingehen. Dies gilt nicht nur für die weniger regulierten Akteure des Finanzsystems wie Hedge Funds sondern in gewisser Hinsicht auch für die Banken. So kommt beispielsweise die Rating-Agentur Moody's in einem vor einem Jahr publizierten Bericht¹ zum Schluss, dass Banken über ihre Risiken meist ungenügend informieren. Auch in unserem Stabilitätsbericht betonen wir, dass es von Vorteil wäre, wenn die Schweizer Banken diesbezüglich besser informieren würden. Mit umfassenderen Informationen würden die Banken dazu beitragen, dass die Investoren und die Behörden die Risiken der Banken besser beurteilen können. Beispielsweise sollten die Banken vermehrt Ergebnisse aus Stresstests publizieren. Ähnlich wie in Crashtests wird in Stresstests geprüft, wie stark die Bank durch eine schlimme Krise getroffen wird.

Zweitens ist unklar, wie gut der Verkehr bei schlechterem Wetter abläuft. Ist der Bremsweg auf trockener Strasse kurz, so garantiert dies noch lange nicht einen kurzen Bremsweg auf nasser oder gar vereister Fahrbahn. Im Finanzsystem werden zurzeit verschiedene Instrumente verwendet, die sich bisher noch nicht bei extremen Stressereignissen bewähren mussten. Bei diesen neuen komplexen Produkten ist also unklar, ob die Risiken angemessen bewertet sind. Typischerweise werden diese Produkte nicht an einem zentralen Markt, sondern mittels komplexer Modelle bewertet. Oder anders ausgedrückt: Es wird nicht nach dem 'mark to market'-Ansatz, sondern nach einem 'mark to model'-Ansatz bewertet. Die Zuverlässigkeit dieses 'mark to model'-Ansatzes beruht jedoch stark auf Annahmen und auf der Verfügbarkeit verlässlicher Daten. Insbesondere Daten über sogenannte 'Tail Events' - also über Ereignisse, die selten eintreten, aber grosse Auswirkungen haben können - wären für die Kalibrierung der Modelle wichtig. Per Definition gibt es aber kaum Daten über 'Tail Events'. Insofern stellt sich die Frage, ob die Gefahren von 'Tail Events' mit den verfügbaren Modellen korrekt bewertet werden bzw. ob so genannte 'Model Risks' ein Problem darstellen.

Drittens ist unklar, ob die Kapital-Puffer in der Finanzindustrie in Form von Eigenmitteln auch für besonders schwer wiegende Ereignisse ausreichend dimensioniert sind. Wie die Airbags im Auto werden die Eigenmittel nur selten in Anspruch genommen. Doch je schlimmer ein möglicher Unfall sein könnte, desto grosszügiger sollten sie dimensioniert sein. Im aktuellen Umfeld weisen viele Marktteilnehmer eine hohe Verschuldung auf – im Finanzjargon oft auch 'Leverage' genannt. Ist ein Marktteilnehmer hoch verschuldet, so besitzt er im Verhältnis zu den Schulden wenig eigene Mittel. Geringe Eigenmittel sind vergleichbar mit einem dünnen Airbag. Sie schützen nur gegen mässige Schocks. So würde beispielsweise bei den Schweizer Grossbanken ein Verlust von zwei bis drei Prozent der Bilanzsumme genügen, damit alle ihre Eigenmittel aufgebraucht wären. Natürlich ist ein solcher Verlust höchst unwahrscheinlich. Die Schweizer Grossbanken sind schliesslich gut diversifiziert, haben ein ausgereiftes Risikomanagement und verfügen über hohe risikogewichtete Eigenmittelquoten. Dennoch ist aber ein solcher Verlust nicht unmöglich. Viel-

¹ Risk Disclosures of Banks and Securities Firms, Moody's Investors Services, May 2006.

Bern, 14. Juni 2007

4

mehr stellt er ein klassisches 'Tail Event' dar: Ein solcher Verlust ist höchst unwahrscheinlich, hätte aber gravierende Konsequenzen - insbesondere für die Stabilität des gesamten Schweizer Bankensektors. Dementsprechend stellt sich grundsätzlich die Frage, ob angesichts der bereits erwähnten Unsicherheiten in der Risikoeinschätzung die Sicherheitspolster nicht tendenziell eher etwas zu dick auszugestalten werden sollten, auch wenn Eigenmittel ebenso wie Airbags nicht kostenlos sind.

Zum Schluss möchte ich betonen, dass Notenbanken nicht besser als die Banken oder der Markt wissen, ob, wann und in welcher Form sich eine grössere Krise an den Finanzmärkten ereignen wird. Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass die Wahrscheinlichkeit von schwer wiegenden Turbulenzen im Finanzsystem dank den Innovationen an den Finanzmärkten tendenziell abgenommen hat. Gleichzeitig könnten aber die Auswirkungen einer Krise - sollte sie dennoch eintreten - in der heutigen Konstellation besonders gross sein. Aus dieser Perspektive erscheint es mir wichtig, dass die Marktteilnehmer – unter anderem auch die Schweizer Banken – vermehrt 'Tail Events' in ihre Überlegungen einbeziehen. Dazu eignet sich der Einsatz von Stresstests sehr gut. Auch im Stabilitätsbericht betonen wir die Bedeutung von Stresstests. Insbesondere sollte dabei die Zusammenarbeit zwischen den Behörden und den Grossbanken intensiviert werden mit dem Ziel, die Transparenz und Vergleichbarkeit der Einschätzung der Widerstandsfähigkeit der Schweizer Grossbanken zu erhöhen. Durch die Zusammenarbeit soll auch sichergestellt werden, dass das Verhältnis zwischen Kosten und Nutzen einer solchen Übung angemessen bleibt.