



Manuel Ammann
Der HSG-Professor plädiert seit Jahren für Wandelschulden, auch CoCo genannt, um das «Too-big-to-fail»-Problem zu lösen.

«Richtige Anreize müssen spielen»

Fällt die Möglichkeit eines Konkurses für **systemrelevante Banken** weg, braucht es zumindest einen Ersatz. **VON PETER MANHART UND VOLKER STROHM**

Grossbanken haben weltweit davon profitiert, dass sie Staatsgarantie geniessen konnten. Das verleitete die Institute dazu, sich und der Gesellschaft grosse Risiken aufzubürden.

Stocks: Herr Ammann, welches ist die wichtigste Lektion, die aus der Finanzkrise gelernt werden muss?

Manuel Ammann: Der Umgang mit Unternehmen, die zu gross zum Sterben sind. Die «Too-big-to-fail»-Problematik wurde vor der Krise vernachlässigt.

**Wäre es sinnvoll, Sollbruchstellen zu schaffen, um im Notfall einzelne Geschäftsbe-
reiche abspalten zu können?**

Das «Too-big-to-fail»-Problem kann auf verschiedene Weise gelöst werden. Grössenbeschränkungen oder Zwangsaufspaltungen sind sehr einschneidende Massnahmen. Sollbruchstellen für eine Aufspaltung im Krisenfall etwas weniger.

Aber ist das auch wünschenswert?

Ob sie im Ernstfall auch funktionieren würden, ist ziemlich unsicher. Ich denke, es gibt effektivere Massnahmen, um das Problem zu lösen. Ich plädiere seit Jahren für Wandelschulden, auch CoCos genannt. Diese Lösung ist wirksam, ohne die Banken in ihrer unternehmerischen und organisatorischen Freiheit einzuschränken. CoCos sind zwar nicht perfekt, haben aber von allen bisher vorgeschlagenen Mass-

nahmen das beste Nutzen-Kosten-Verhältnis.

Also sollte eine Bank gar nicht erst insolvent werden.

Richtig, die Wandlung der CoCos in Aktien führt zu einer Sanierung der Bilanz. Somit kann die Bank weiter existieren. Aber die Risiken werden trotzdem jene tragen, die sie auch tragen sollen.

Die Aktionäre und Obligationäre.

Genau. Die beiden Gruppen, deren Kohlen in der letzten Krise von der Allgemeinheit aus dem Feuer geholt worden waren.

Gegenwärtig werden neue Regeln für die Banken aufgestellt. Führt das sogenannte «Swiss Finish» nicht zu Wettbewerbsnachteilen für unsere Grossbanken?

Das kann nicht ausgeschlossen werden. Die Refinanzierungskosten für Schweizer Banken steigen möglicherweise stärker als die der ausländischen Mitbewerber. Letztlich kommt es auf die Kosten-Nutzen-Rechnung an. Eine Regulierung ist nur dann sinnvoll, wenn der volkswirtschaftliche Nutzen die Kosten überwiegt.

Was wäre der Vorteil – mehr Sicherheit durch höhere Eigenmittel?

Höhere Eigenmittel vermindern das Konkursrisiko, was wiederum die Kosten dieser Eigenmittel reduziert. Allerdings: Für die Banken ist das wohl nicht die gewünschte Variante, sonst käme sie nicht erst auf regulatorischen Druck zustande.

Die Banken behielten lieber die implizite Staatsgarantie?

Ja, klar.

Waren aus heutiger Sicht die bislang angestrebten Eigenkapitalrenditen nicht etwas gar sportlich?

An der Eigenkapitalrendite kann beliebig geschraubt werden, indem man den Nenner – also die Menge an Eigenkapital – ändert. Es liegt in der Natur der Sache: Wenn durch mehr Eigenkapital das Risiko reduziert wird, werden auch die Renditen kleiner.

Die Banken haben es selbst in der Hand, die Risiken zu bewerten. Wird da nicht der Bock zum Gärtner?

Die Einschätzung von Risiken ist mit Unsicherheit behaftet – das war immer so und wird immer so bleiben. Wenn man den Banken diese Einschätzung nicht zutraut, gibt es nur eine Lösung: weg von der modellbasierten, risikogewichteten Eigenmittelunterlegung.

Dadurch würden die Eigenmittelanforderungen massiv steigen.

BILD: PETER FROMMENVILLER

Ja, aber nicht nur. Eine faktische Rückkehr zu «Basel I» wäre mit gravierenden Nachteilen verbunden. So würden die Banken Anreize erhalten, risikoreichere Geschäfte zu bevorzugen, da die Eigenmittelanforderungen das eingegangene Risiko nicht mehr berücksichtigten. Grundsätzlich sollte daher an der Risikogewichtung festgehalten werden, auch wenn Fehlbeurteilungen vorkommen.

Das lässt sich nicht vermeiden?

Nein. Aber man kann das Problem entschärfen, indem ein Minimum an Eigenkapital – berechnet auf risikoungewichteter Basis – vorhanden sein muss. Mit einer minimalen Leverage-Ratio-Anforderung können die Modellrisiken reduziert werden. Diese sind nämlich dort am grössten, wo die Risiken vermeintlich am kleinsten sind. Ein Beispiel: Ein Schätzfehler von einem Prozentpunkt ist bei einem geschätzten Risiko von 15 Prozent weniger gravierend als bei einem Risiko von drei Prozent.

«Auch eine Grossbank muss in Konkurs gehen können – oder es braucht eine Ersatzlösung.»

Wird es gelingen, ein einheitliches Regelwerk für alle Geldhäuser zu verankern?

Es kam in der Vergangenheit immer wieder vor, dass einzelne Länder die Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht nicht oder nur teilweise umsetzten. Trotzdem wurde eine recht weitgehende Vereinheitlichung erreicht. Gleich lange Spiesse für alle ist auf den ersten Blick zwar ein erstrebenswertes Ziel, man darf aber nicht zu weit gehen damit, denn Wettbewerb zwischen verschiedenen Regulierungsformen und Rahmenbedingungen kann viel Nutzen stiften. Wer weiss denn schon, welches die beste Regulierung ist? Es muss deshalb nicht sein, dass weltweit die gleichen Vorschriften gelten.

Zuletzt hat sich die Politik in viele Bereiche des Finanzsystems eingemischt. War das richtig oder soll sich die Regierung darauf beschränken, Leitplanken zu setzen?

Hoheitliche Eingriffe in marktwirtschaftliche Systeme können bekanntlich zu alloka-

Leerverkäufe verbieten? Manuel Ammann ging der Frage im Gespräch mit den Stocks-Redaktoren Peter Manhart (li.) und Volker Strohm nach.

tiven Verzerrungen führen, die wohlstandsmindernd wirken. Im Fall der Finanzkrise waren die Eingriffe hauptsächlich durch das «Too-big-to-fail»-Problem begründet. Es gilt somit, dieses Problem zu lösen.

Die Möglichkeit eines Konkurses muss gegeben sein?

Grundsätzlich ja. Fällt die Sanktionsmöglichkeit eines Konkurses weg, dann muss zumindest ein Ersatz dafür bestehen. Im Fall der CoCo-Bonds wird die Bank zwar gerettet, aber für die Aktionäre und Obligationäre läuft es auf eine Art Konkurs hinaus. Die Aktionäre verlieren ihr Eigentum durch Verwässerung, die Obligationäre müssen mit Aktien vorliebnehmen. Die Strukturberreinigung findet zwar nicht statt, doch immerhin spielen die richtigen Anreize für die Eigentümer und Gläubiger.

War es richtig von einzelnen Regulatoren, Leerverkäufe zu verbieten?

Wissenschaftlich konnte kein positiver Effekt von Verboten ungedeckter Leerverkäufe nachgewiesen werden. Konzeptionell kann man das Verbot ungedeckter Leerverkäufe auf Kassamärkten aber verstehen.

Schliesslich handelt sich es um Geschäfte Geld gegen Waren.

So ist es. Wenn aber von Derivaten die Rede ist, dann ist die Situation anders. Terminmärkte sind darauf angewiesen, dass man leer verkaufen kann. Schliesslich hat man bis zum Erfüllungstermin Zeit, die Verpflichtung zu erfüllen.

Sie meinen das Verbot ungedeckter Geschäfte mit Anleihenausfallversicherungen, CDS, durch die deutsche Finanzmarktaufsicht?

Solche Eingriffe schränken die Allokationsmöglichkeiten, die solche Märkte bie-

Zur Person

Manuel Ammann (Jahrgang 1970) ist Ordinarius für Finance an der Universität St. Gallen und Direktor am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen. Seine Forschungsgebiete sind derivative Instrumente, Asset Management, Finanzmärkte und Risikomanagement. Er ist zudem Herausgeber der Fachzeitschrift Financial Markets and Portfolio Management und regelmässig als Gutachter und Berater für Finanzinstitutionen tätig. Ausserdem steht Ammann der Algofin AG als Verwaltungsratspräsident vor und sitzt im Verwaltungsrat der St. Galler Kantonalbank und der Neue Bank AG.

ten, massiv ein. Denken wir an Unternehmer, die der Möglichkeit beraubt werden, über CDS auf griechische Staatsanleihen ihr Griechenland-Risiko abzusichern. Griechenland-Risiko kann man auch haben, ohne dass man diese Staatsanleihen besitzt.

In diesem Fall war der Einfluss glücklicherweise beschränkt, Frankfurt gilt nicht unbedingt als wichtige Drehscheibe für den CDS-Handel.

Richtig. Möglicherweise war das auch der Grund, weshalb die Massnahme so leichtfertig gefällt wurde. Doch als Präzedenzfall ist das Signal fatal.

Gibt es Märkte, wo eingegriffen werden sollte?

Instrumente zu verbieten ist immer problematisch. Gewisse Handelsmechanismen sind aber durchaus verbesserungswürdig. ■



BILD: PETER FROMMENVILLER