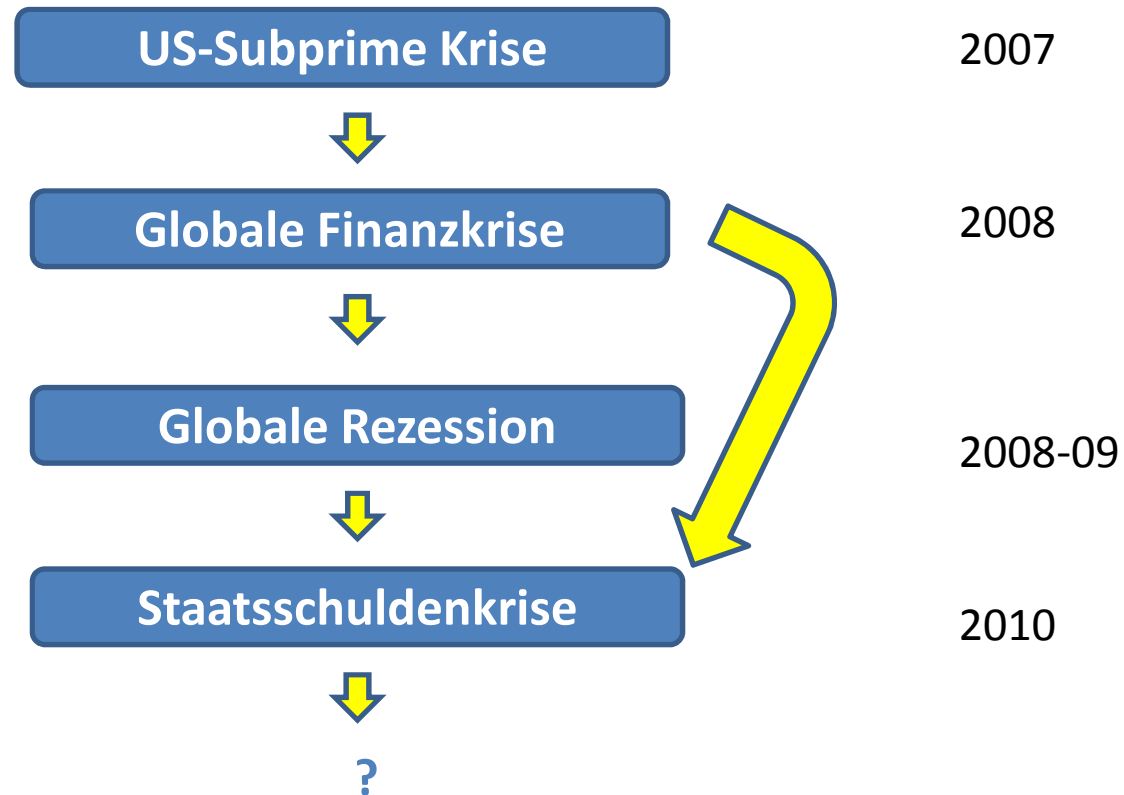


Kosten, Nutzen und Gefahren der aktuellen Finanzmarktregulierung

Josef Christl
Macro-Consult

ERSTE – Bank Journalistenakademie
17. Dezember, 2012

Diverse Krisen als Auslöser der Re-regulierungswelle



Ungenügende Regulierung des Finanzsystems war freilich nicht der einzige Grund für die Krisen!

Regulierung warum?

Wegen Marktversagen

aufgrund von

- **gestörter Wettbewerb** (z.B. Monopol),
- **Internalisierung externer Effekte** (z.B. systemisches Risiko),
- **asymmetrische Information** (z.B. Konsumentenschutz)
- **Produktion öffentlicher Güter.**

Anforderungen an eine neue Finanzmarktregulierung

1. Finanzmarktstabilität sollte erhöht werden.
2. Erträge bzw. Nutzen der Regulierungen sollten Kosten übersteigen.
3. Wettbewerb sollte nicht verzerrt werden.

Gute Finanzmarktregulierung wie?

„Serious attempts to promote financial stability must focus on reform of structure and incentives, not on a vain attempt to prohibit undesirable behaviour generated by bad structures and misplaced incentives“.

Andrew Haldane, Executive Director for Financial Stability, Bank of England (2012)

Die „alte Welt“ der Finanzmarktregulierung: Besseres Risikomanagement - Basel II

- **Lender of Last Resort Funktion der Zentralbanken (LoLR)**
Dient zur Vermeidung systemischer Liquiditätsengpässe, nicht aber von (systemischen) Solvenzproblemen
- **Basel II (2007)**
Setzte gegenüber Basel I (1988) vor allem auf verbessertes Risikomanagement mittels neuer Rating- und Risikomodelle um bessere Nutzung des Kapitals zu erlauben.
Allerdings entstanden Anreize für höheren Verschuldungsgrad und zur regulatorischen Arbitrage (Auslagerungen von Aktivitäten in SPVs, SFVs usw.)
- **Nationale Aufsicht mit internationaler Kooperation, Koordination über EBA**
Aufsichtsintensität basierend auf der systemischen Relevanz (Proportionalitätsprinzip)
- **Nationale Einlagensicherungssysteme**
Sollten das Vertrauen der Einleger sichern und Bank-Runs verhindern (was nicht gelang).

Die „neue Welt“ der Finanzmarktregulierung: Umfangreicher und noch mehr Komplexität!

- **Zentralbanken** als **Lender of Last Resort** und **mikro- und makro-prudentieller Aufseher** (SSM, ESRB)
- **Agenda des Financial Stability Boards (G-20)**
 - Widerstandsfähigere Finanzinstitute – Basel III (Kapital, Liquidität, Leverage)
 - Beendigung des „too-big-to fail“ (Restrukturierung, Abwicklung und G-SIFIs)
 - Verbesserung der Aufsicht und Regulierung der Schattenbanken
 - Schaffung von Handelsplätzen und Clearingstellen für Derivate (OTC Reform)
- Abschottung bzw. völlige Trennung **von retail und investment banking** (Liikanen, Vickers, Volcker)
- Gehälter und Bonuszahlungen
- Verbriefungen
- Rating Agenturen
- **Bankensteuern und Finanztransaktionssteuer**
- **Nationale Spezifika**: z.B.: OeNB Nachhaltigkeitspaket für CESE

Übergangsbestimmungen zu Basel III

Schattierung = Übergangsphase. Jahreszahlen beziehen sich jeweils auf den 1. Januar

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Per 1. Januar 2019
Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio)	Prüfungsphase		Beobachtungsphase 1. Jan. 2013 – 1. Jan. 2017 Offenlegung ab 1. Jan. 2015					Integration in Säule 1	
Mindestanforderung für hartes Kernkapital			3,5%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Kapitalerhaltungspolster						0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
Mindestanforderung für hartes Kernkapital plus Kapitalerhaltungspolster			3,5%	4,0%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7,0%
Schrittweise Erhöhung der Abzüge vom harten Kernkapital (einschl. Beträgen über dem Grenzwert für vorgetragene Steuerrückerstattungen, Bedienungsrechte von Hypotheken und Anlagen in Finanzwerten)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Mindestanforderung für Kernkapital			4,5%	5,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Mindestanforderung für Gesamtkapital			8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Mindestanforderung für Gesamtkapital plus Kapitalerhaltungspolster			8,0%	8,0%	8,0%	8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Eigenkapitalinstrumente, die nicht mehr zum Kernkapital bzw. zum Ergänzungskapital zählen			Laufen ab 2013 über einen 10-Jahres-Zeitraum schrittweise aus						
Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR)	Beginn Beobachtungs- phase				Einführung als Mindest- standard				
Strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR)	Beginn Beobachtungs- phase							Einführung als Mindest- standard	

Quelle: BCBS, 2011

Der Liikanen-Bericht

1. Ring fencing des Wertpapierhandels:

wenn Wertpapierhandelsbestände einer Bank €100 Mrd. EUR bzw. 15-25 % der Bilanzsumme übersteigen

Aber: die Handelseinheit und die Einzelhandelsbank kann Bestandteil der gleichen Bankengruppe sein!

2. Restrukturierungsmanagement

3. Aufbau neuer **bail-in Instrumente**

4. Robustere **Risikogewichte**

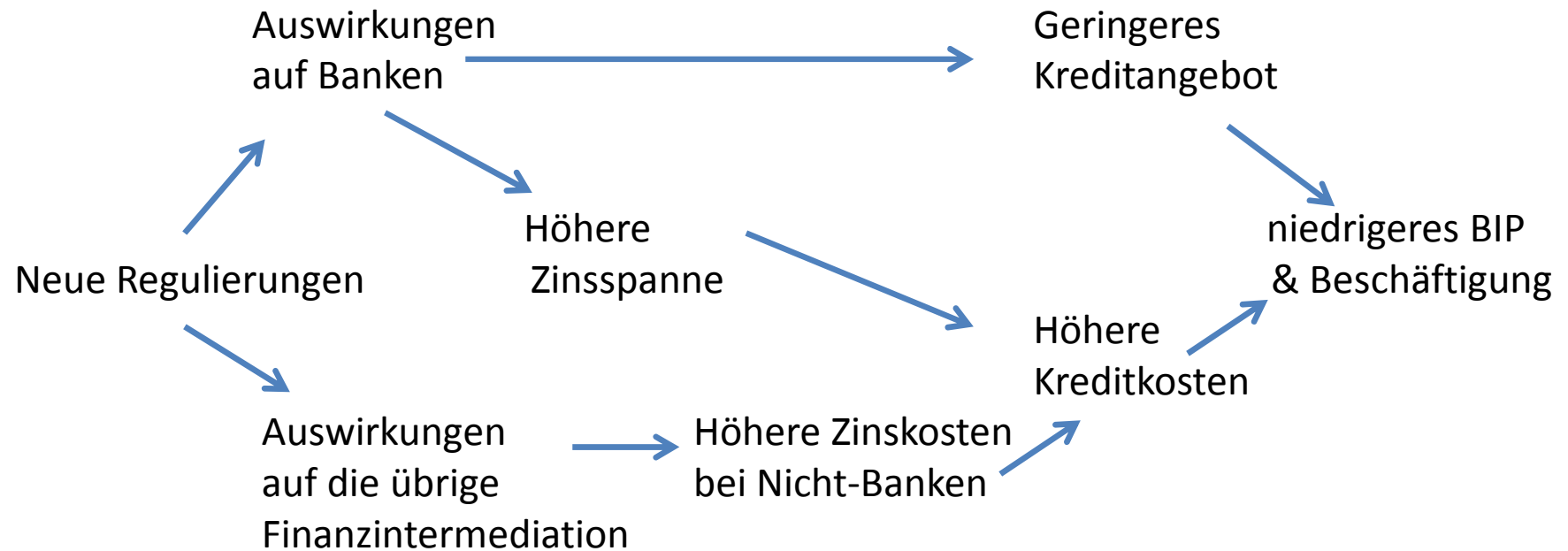
5. Weitere Verbesserung der **Corporate Governance**

Kosten-Nutzen-Analysen der neuen Regulierungen

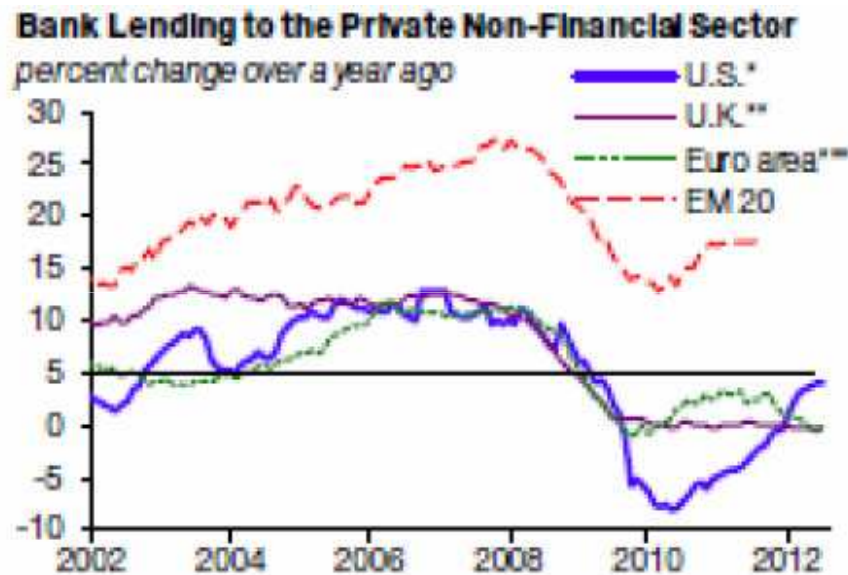
	Aus der Sicht der Regulatoren (BCBS)	Aus der Sicht der Banken(IIF)
Kosten insgesamt	vernachlässigbar	erheblich
Reales BIP-Wachstum	-0,04% pro Jahr (langfristig für die G-20)	-0,6% pro Jahr bis 2015 (für US, Japan, Euroraum)
Beschäftigung	vernachlässigbar	Verlust von 6.2 Mio. Arbeitsplätze in der G-3 bis 2015
Kosten/Nutzen Analyse	Gesamtnutzen übersteigt Kosten bei weitem	Ökonomische Kosten übersteigen Nutzen bei weitem

Quelle: Basel Committee on Banking Supervision, 2011; Institute of International Finance, 2011.

Übertragungskanäle der Regulierungen auf die Realwirtschaft



Kreditvergabe der Banken unter Druck

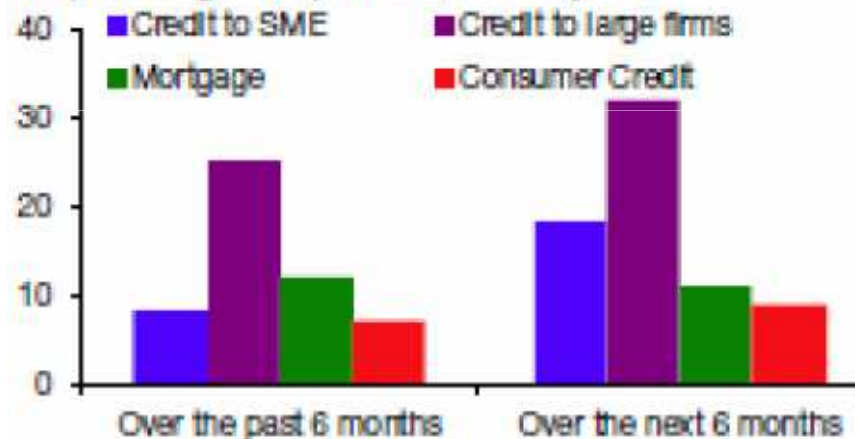


Sources: Fed, ECB, BoE, Thomson Reuters

* Commercial bank C&I, consumer and real estate loans. ** M4 lending to private, nonfinancial corporations and to individuals. *** MFI loans to "other euro area residents".

Euro Area: Impact of Reg. Changes on Credit Standards

net percentage of respondents, as of July 2012



Source: ECB Bank Lending Survey

Quelle: IIF, 2012

Mehr als 200.000 Arbeitsplätze sind 2011 allein in der Finanzindustrie verloren gegangen

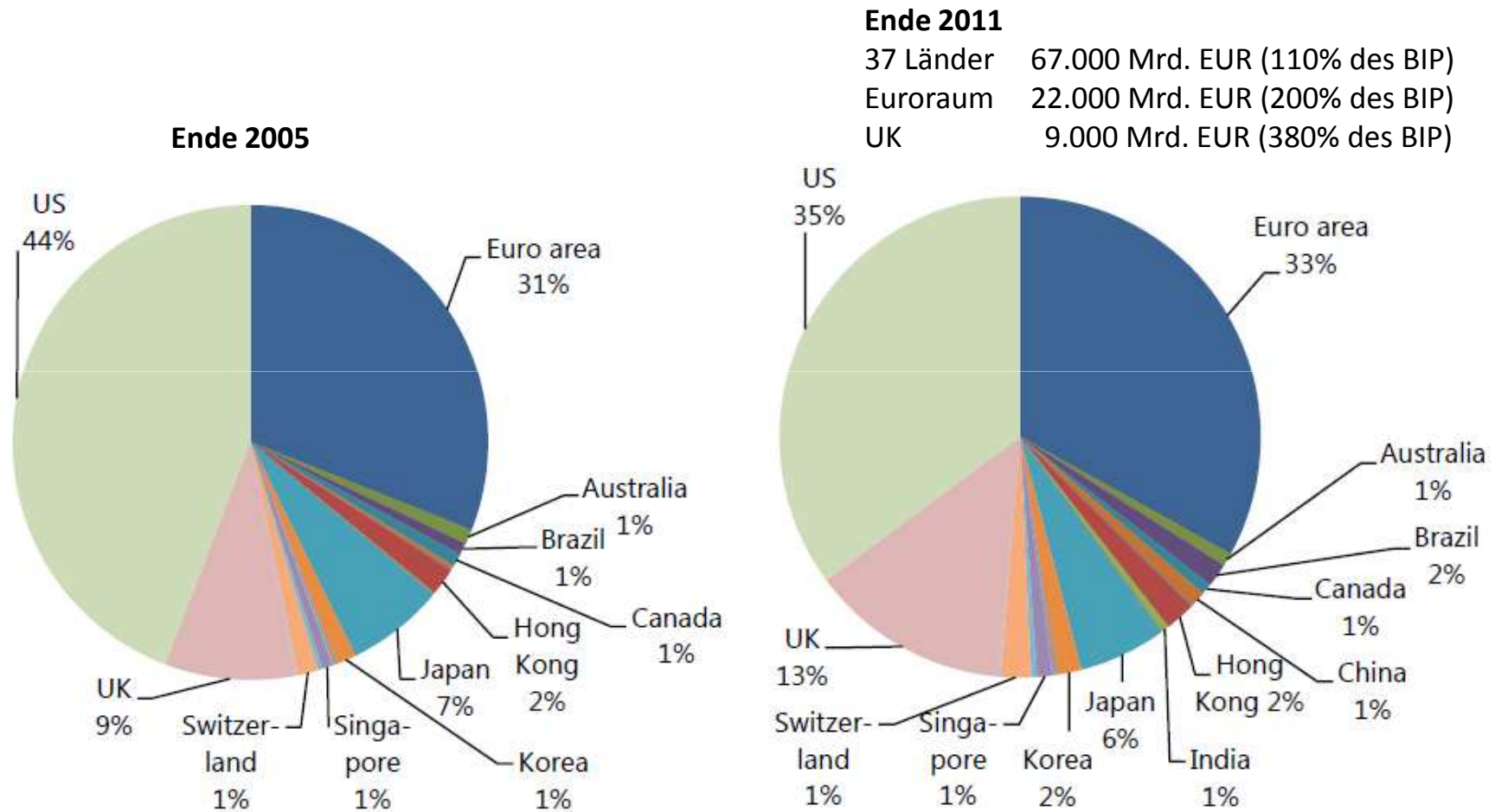
Bloomberg, January 30, 2012:

More than 200,000 job cuts were announced in the global financial-services industry last year and many of those will take place this year and next.

Among those chopping heads: Bank of America is cutting 34,075 employees and HSBC Holdings plans to reduce staff by 33,295. Other layoffs are in the works at Citigroup and Northern Trust, which plan about 4,500 layoffs each. That dismal news mirrors dismal fourth-quarter earnings -- thus far one-third of all financial companies have reported numbers and they are down 26 percent from the prior quarter. That's much worse than analyst expectations of a 9 percent decline.

Schattenbanken am Vormarsch?

(Anteile der Schattenbanken der gesamten Intermediation)



Schattenbanken: Geldmarktfonds, Hedge-Fonds, sonst. Investmentfonds, Structured Finance Vehicles, Funding Corporations etc.
 Quelle: Financial Stability Board, 2012.

Am Weg zur Euro-(päischen) Bankenunion

Ziele der Bankenunion

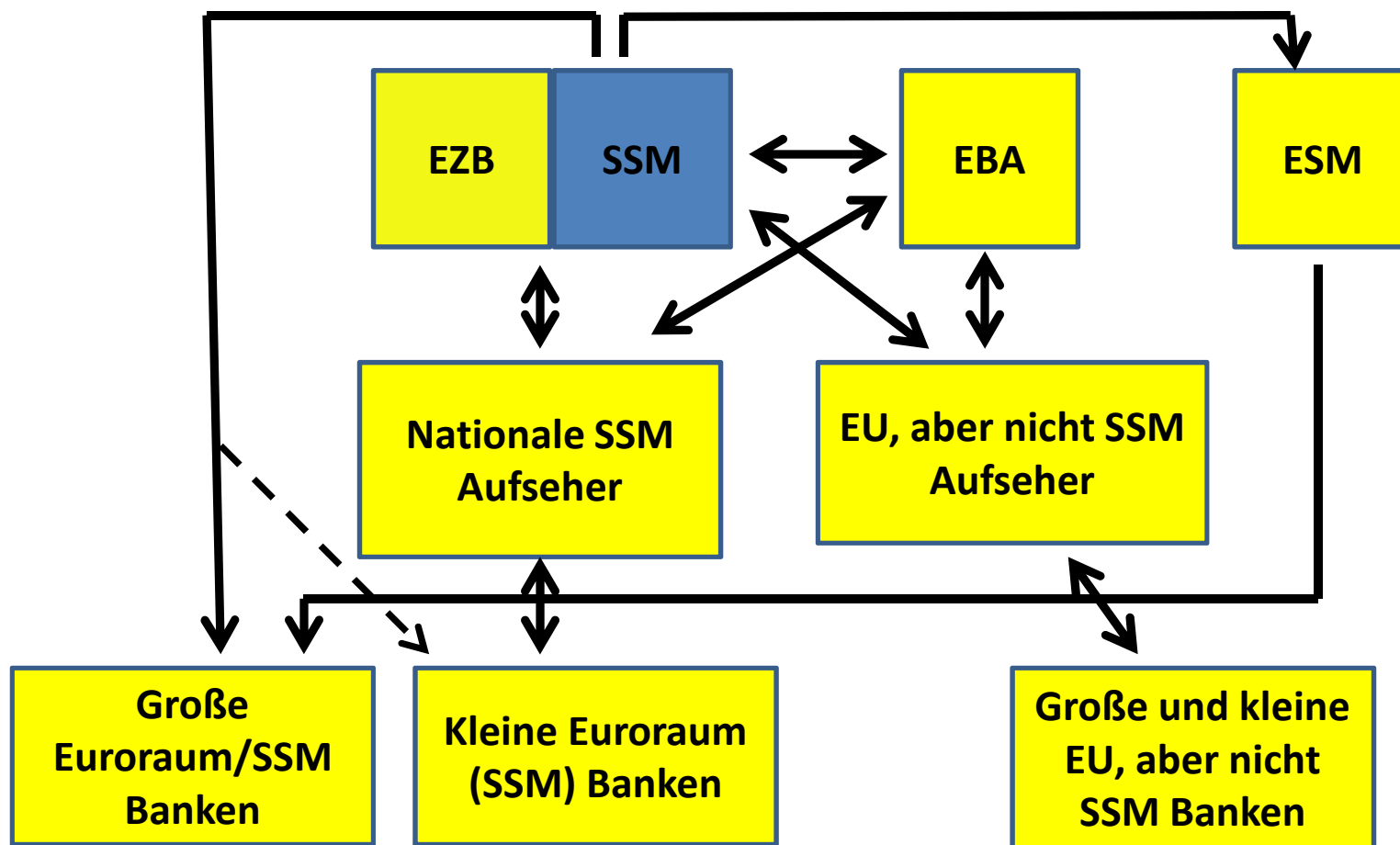
1. Verhinderung einer Re-Nationalisierung der Bankenmärkte
2. Beseitigung der negativen Rückwirkungen zwischen Staatshaushalt und Bankensystem (Bankenrekapitalisierung direkt durch den ESM)
3. Höhere Aufsichtsstandards und Beseitigung des nationalen Bias in der Bankenaufsicht
4. Beseitigung des too-big-to-fail

Roadmap zur Bankenunion

Beschlüsse des EU-Gipfels vom 13./14. Dezember 2012

1. **Single Supervisory Mechanism (SSM):** Zentralisierte Bankenaufsicht unter Führung der EZB (ab 1. März 2014 oder später)
2. Rechtliche und institutionelle Voraussetzungen für die **Bankenabwicklung bzw. -restrukturierung** (EU-Richtlinie bis Juni 2013)
3. Harmonisierung der **nationalen Einlagensicherungssysteme** (EU-Richtlinie bis Juni 2013)

Strukturen und Organisation zukünftigen Europäischen Aufsicht: Ziemlich komplex



SSM: Eine ganze Reihe von offenen Fragen

EZB	EBA	EU, aber Nicht-SSM-Mitglieder
Letztverantwortung bei EZB: Wie erfolgt Trennung von Geldpolitik und SSM?	Single Rulebook: Potentieller Konflikt von SSM- und Nicht-SSM Mitgliedern	Welche Bedingungen für ein Opt-in?
Entscheidungsstrukturen im SSM und Verhältnis zum Governing Council der EZB	Wie können ausgewogene Abstimmungsverhältnisse sicher gestellt werden? EZB dominant	Welche Mitentscheidungsmöglichkeiten?
Wie können rasche Entscheidungen in Krisen sichergestellt werden?	Verhältnis EBA/EZB: EBA hat keine Weisungsbefugnisse gegenüber nationalen Aufsehern, EZB schon	Rückgriff auf ESM im Krisenfall? (Abwicklungsfonds)
Logistische Probleme angesichts des knappen Umsetzungszeitraums		Wettbewerbsverzerrungen

SSM und Bankenunion: Die Probleme liegen im Detail!

- **SSM notwendig, aber viele Fragen offen**
- **Komplizierte Organisations- und Governancestrukturen**
- Klare und transparente **Trennung der Aufgaben der verschiedenen Institutionen** erforderlich. Gefahr einer starken Bürokratisierung.
- **Gefahr der Beeinträchtigung des EU-Binnenmarkts** durch Aufspaltung SSM-Mitglieder/ Nicht-SSM-Mitglieder.
- Angepeilte **Kostenneutralität des SSM** ist **Illusion**.
- Notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für mehr Finanzmarktstabilität: **wirksames Abwicklungsregime letztlich entscheidend!**

Anforderungen an effiziente Restrukturierung und Abwicklung (FSB)

1. auf **alle systemrelevanten Finanzinstitute** anwendbar
2. **Abwicklungsbehörde** mit einem Mandat zur Erhaltung der Finanzmarktstabilität
3. **Transfer von kritischen Funktionen** auf Dritte, **Umwandlung von Schuldinstrumenten** in Aktienkapital (bail-in) , Erlassen von **Moratorien für Zahlungen und Vollstreckungen**, **zeitgerechte Auszahlung von Einlagen**, u.a.m.
4. **effiziente Aufteilung der Kundengelder** (z.B. Netting)
5. **“No creditor worse off than in liquidation” safeguard**
6. **Finanzierungsmechanismus**, der von Finanzinstituten gespeist wird
7. **kooperative Lösungen mit ausländischen Behörden** (z.B. Abwicklungsmaßnahmen von ausländischen Aufsehern auch im Inland anwendbar)
8. **Crisis Management Groups** (mit Heim- und Gastaufsehern)
9. **institutionen-spezifische, grenzüberschreitende Kooperationsabkommen**
10. **Bankentestamente (Living-wills) und Auflösungsansätze**

Resumé (1)

1. Seit 2008 hat Wachstum der Regulierung Wachstum der Finanzmärkte deutlich übertroffen – **verringert Wachstumspotential!**
2. Regulatoren und Aufseher tendieren dazu, die letzte Krise zu regulieren:
Aber die nächste Krise ist anders!
3. Haben die Regulierungsanstrengungen seit 2008 Finanzmarktstabilität erhöht?
Laut IMF bisher nicht: **steigende Konzentration und rasches Wachstum der Schattenbanken** (IMF-Global Stability Report, November 2012).
4. Bank- und Finanzwirtschaft handelt mit **Risiko (quantifizierbar)**, aber auch mit **Unsicherheit (nicht-quantifizierbar)**.
5. Die **Regulierung wird** immer umfangreicher und **komplexer** - häufig basierend auf statistisch/mathematischen Modellen. Zu viele **zu komplexe Regulierungen** sind **teuer, überfordern Finanzmarktteilnehmer, Aufseher** und **nationale Gesetzgeber** und führen zu **ungewollten Konsequenzen**. Basel II als Beispiel (Leverage, Schattenbanken).
Conclusio: **Keep it simple!**

Resumé (2)

6. **Basel III:**

Mehr und bessere Qualität an **Bankeigenkapital macht Sinn**, verringert Krisenanfälligkeit von Banken. Problem ist nur: wer stellt in nächsten Jahren Funding (Eigen- und Fremdkapital) zu vernünftigen Kosten bereit?

Daher: Basel III Kapitalvorschriften mit **angemessenen Übergangsfristen** vernünftig. Verschiedene **andere Regulierungen** sind **weniger vernünftig** bzw. setzten falsche Anreize:

LCR: Begünstigung der Finanzierung des Staates gegenüber privatem Sektor

NSFR: Einschränkung der Fristentransformation (originäre Aufgabe des Bankensektors)

Ebenso:

Liikanen: erhöht Kosten, verringert Economies of Scale and Scope ohne wesentlichen Beitrag zu mehr Finanzmarktstabilität,

Nationale Bankensteuern (ohne Zweckbindung für Abwicklung oder Einlagensicherung):

Verlangsamung des Eigenkapitalaufbaus, Wettbewerbsverzerrungen

7. Vorgesehene **Bankenunion ist notwendiger Schritt** zur Erhaltung der Währungsunion und für die Stabilität des Eurofinanzsystems. Zeitplan ist ambitioniert. Viele Probleme im Detail!

Resumé (3)

8. Glaubwürdige, exekutierbare **Instrumente zur Bankenrestrukturierung** (vor allem auch grenzüberschreitend) wären **entscheidender Schritt** Richtung höherer Finanzmarktstabilität (über besserer Anreizstrukturen): **Fortschritte bisher bescheiden!**
9. Zunehmende **regulatorische Arbitrage** zwischen hoch regulierten Banken und unregulierten Schattenbanken, aber auch zwischen Regionen (z.B. Asien, Russland versus Europa) **ist Gefahr für Finanzmarktstabilität.**
10. Beschlossene und noch vorgesehene Regulierungen verändern **Geschäftsmodelle von Banken verändern** und **Preise von Finanzdienstleistungen**. Große Unternehmen haben Vorteil, da sie auf Anleihenmarkt zurückgreifen können.
11. Darunter **leiden Regionen und Staaten mit einer klein- und mittelbetrieblichen Unternehmensstruktur**. Zu den **benachteiligten Regionen** gehört Europa (im Vergleich zur USA), **Österreich und CEE**.
12. Geldpolitik und Fiskalpolitik (auf beiden Seiten des Atlantiks) sollten stärker zur Finanzmarktstabilität beitragen. **Ungehemmte monetäre bzw. fiskalische Expansion verträgt sich nicht mit stabilen Finanzmärkten**

***Herzlichen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit***

josef.christl@macro-consult.com
www.macro-consult.com