

Banken sitzen auf dem Pulverfass Fristentransformation

Börsen-Zeitung, 4.2.2011
Im Studium hat man mir beigebracht, dass Fristentransformation eine wichtige Funktion von Banken ist: Die Bank nimmt kurzfristige Einlagen herein und vergibt mittel- oder langfristige Kredite. So bringt sie den Einlegerwunsch nach Verfügbarkeit der Mittel in Einklang mit dem Bedarf der Kreditnehmer nach verlässlicher Finanzierung ihrer Investitionen. Sie kann dies tun, weil immer nur ein Teil der Einleger die Mittel wirklich braucht.

Ich habe damals auch gelernt, dass nach der Goldenen Bankregel die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Bank durch kurzfristige Anlagen gedeckt sein sollen. Jedoch habe ich nie verstanden, wie Goldene Bankregel und Fristentransformation zusammenpassen.

Fluch der Zinshausse

Später fiel mir auf, dass etliche Finanzkrisen durch Zinshausen verursacht wurden, die die Banken unter Druck setzten. Um 1980 war mehr als die Hälfte der US-amerikanischen Sparkassen de facto insolvent. Sie saßen auf Festzinshypotheken zu 6% mit Restlaufzeiten von mehr als 20 Jahren; die für die Refinanzierung maßgeblichen Marktzinsen lagen deutlich über 10%. Danach lag es nahe, Zinsänderungsrisiken über Gleitklauseln an die Schuldner weiterzugeben. Damit machten Ende der achtziger Jahre die englischen Banken die Erfahrung, dass das Zinsänderungsrisiko sich in ein Kreditrisiko verwandelt

hatte: Bei hohen Zinsen konnten die Hypothekenschuldner nicht mehr zahlen – und die als Sicherheit dienenden Immobilien waren auch nicht mehr so viel wert.

Welche Aufteilung von Zinsänderungsrisiken ist eigentlich angebracht? Ist es wirklich angebracht, dass Fristentransformation die Banken regelmäßig in die Krise bringt? Die Antwort auf diese Frage ist einfach: Es ist volkswirtschaftlich sinnvoll, die Bindungsdauer der Anleger von der Lebensdauer der Realinvestitionen zu trennen, es ist aber nicht sinnvoll, dass die Bank dabei Zinsänderungsrisiken übernimmt. Für den Anleger, der noch nicht weiß, wann er seine Mittel braucht, ist es wichtig zu wissen, dass er auch kurzfristig darüber verfügen kann. Jedoch sollte seine Auszahlung die Entwicklung der Marktzinsen widerspiegeln – so wie der Marktwert jeder Festzinsobligation.

Diese Empfehlung gilt auch, wenn die Mittel des Anlegers für einen langfristigen Kredit verwandt werden. Zinsänderungsrisiko? Im Kreditbuch? Gewiss, denn auch bei Krediten, die nicht gehandelt werden, spielen Änderungen der Marktzinsen während der Kreditlaufzeit eine Rolle. Ist der Kredit kurzfristig refinanziert und die Marktzinsen steigen, so hat die Bank ein Problem. Die Festzinshypotheken von 1965, die 1980 die Schiefelage der US-amerikanischen Sparkassen begründeten, wurden im Kreditbuch geführt und nicht gehandelt. Ist der Kredit fristenkongruent refinanziert, etwa über einen Pfandbrief, so ist die

Ansichtssache



Von Martin Hellwig*)

Bank nicht betroffen, wohl aber der Anleger. Sofern es einen Markt für den Pfandbrief gibt, kann er jederzeit über seine Mittel verfügen, doch muss er gewärtigen, dass bei steigenden Marktzinsen der Pfandbrief im Wert sinkt.

Dies entspricht der Goldenen Bankregel. Bei fristenkongruenter Refinanzierung trägt die Bank keine Zinsänderungsrisiken. Diese werden von den Anlegern übernommen. Ein Anleger, der schon weiß, dass er die Mittel zwischenzeitlich nicht braucht, etwa eine Lebensversicherung oder eine Pensionskasse mit sehr langfristigen Verbindlichkeiten,

kann die langfristigen Titel kaufen, ohne sich um die Risiken zinsbedingter Änderungen in den zwischenzeitlichen Bewertungen zu kümmern. Für diesen Anleger ist die Unsicherheit über spätere Wiederanlagemöglichkeiten nach kurzfristigen Anlagen viel problematischer. Die späten neunziger Jahre haben das sehr drastisch gezeigt.

Probleme klar verkannt

Als ich 1991 über diese Fragen arbeitete, bekam ich von einem deutschen Banker zu hören: Zinsrisiko – das ist doch das Risiko, dass die Marktzinsen niedrig sind und wir auf unsere Kredite nur wenig verdienen. Dazu meinte ein Schweizer Banker, das deutsche Finanzsystem sei etwas hinter der Zeit zurück. In der Tat, während die Schweizer Banken in der Zinshausse damals in großen Schwierigkeiten waren, spielten der Geldmarkt und der vom Geldmarkt ausgehende Preiswettbewerb für die deutschen Banken noch nicht die Rolle, die sie heute spielen. Die Einlagenzinsen waren noch deutlich unter den Geldmarktzinsen.

Einige Jahre später änderten sich auch die Verhältnisse in Deutschland. Die Margen sind deutlich geschrumpft. Eine Bank, die Fristentransformation betreibt, muss damit rechnen, dass ein Anstieg der Marktzinsen die Marge negativ werden lässt oder dass die Refinanzierung sogar ganz versiegt wie bei Depfa/HRE 2008. Und wenn sie versucht, das Risiko über Zinsgleitklauseln und Zinsswaps an die Kreditnehmer oder

an Dritte weiterzugeben, muss sie befürchten, dass das Risiko zumindest teilweise nur in ein Kreditrisiko umgewandelt wird – wie bei den englischen Hypotheken 1990.

Jedoch sind diese Veränderungen noch nicht in den Köpfen angekommen. Dass langfristige Titel Zinsänderungsrisiken mit sich bringen, auch wenn sie im Kreditbuch stehen, spielt keine Rolle bei der Risikogewichtung für die Eigenkapitalregulierung. Auch dass Zinsänderungsrisiken bei Banken und Lebensversicherern grundsätzlich anders zu beurteilen sind, da die einen kurzfristige und die anderen langfristige Verbindlichkeiten haben, scheint bei den zuständigen Instanzen noch nicht angekommen zu sein. Und wenn ich dann noch von einem prominenten Bankenvertreter höre, eine strengere Regulierung werde die Banken hindern, die volkswirtschaftliche Aufgabe der Fristentransformation zu erfüllen, so frage ich mich, wie lange wohl noch das Denken hinter der Zeit zurück sein wird. Zunächst steht die Frage im Raum, was bei den Banken passiert, wenn die langfristigen Zinssätze wieder steigen, und bei den Versicherungen, wenn sie nicht wieder steigen und die alten Wertpapiere auslaufen.

.....
*) Prof. Dr. Martin Hellwig ist Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.

In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.