

Ausland

Luxusgüter bestehen in der Krise 25

Wachstumsperspektiven beflügeln die Aktien der Branche

Ein historisches Handelsabkommen 27

Das mit China ehemals verfeindete Taiwan besiegelt Handelspakt

Kaliningrad im Clinch mit Moskau 29

Russische Exklave geht beschwerlichen Weg aus der Krise

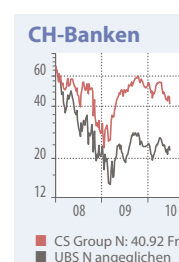
Neue Regeln belasten US-Banken deutlich

Finanzmarktreform senkt Gewinn pro Aktie von grossen Wallstreet-Häusern im Jahr 2013 markant – Verabschiedung im Senat unsicher – Banktitel bleiben risikoreich



Blick via Freiheitsstatue auf das New Yorker Bankenzentrum Manhattan: Die Finanzmarktreform legt den US-Geldhäusern Fesseln an.

Weiter Richtung «Swiss Finish»



Die Banken sollen **mehr und qualitativ besseres Eigenkapital** aufweisen, forderte die G-20 nach ihrem Treffen in Toronto. Kern der Reform des Finanzsektors seien ausserdem die Verbesserung der **Liquidität und das Verhindern von übermässiger Verschuldung** (Leverage). Die G-20 stellte sich hinter die Arbeiten des Basler Ausschusses, in dessen Rahmen die Regulatoren (auch die schweizerischen) international am Werk sind.

Da gleichzeitig die Idee einer globalen Bankensteuer verworfen wurde, scheint es, dass die **schweizerischen Regulierungsschritte und -planungen genau auf der internationalen Linie** liegen. Punkto Kapitalisierung, Leverage und Liquidität hat die Finma in den letzten zwei Jahren für die Grossbanken Regeln erlassen bzw. verschärft, und sie plant weitere Massnahmen.

Während die G-20 die wichtigen Grundsätze unterstrich, hat sie gleichzeitig die Pläne zur Verbesserung der Eigenmittel-

situation relativiert, indem sie den Einführungszeitpunkt für neue Regeln auf Ende 2012 verschob und erst noch von **«Übergangsfristen»** sprach, die die «unterschiedlichen nationalen Ausgangslagen und Umstände berücksichtigen». Die Aussagen zur Einführung einer Leverage Ratio, die es in Europa ausschliesslich in der Schweiz gibt, sind noch schwammiger.

Alles in allem erhält man den Eindruck, in den **G-20 sei der Schwung verloren**, und statt Koordination gelte ein individualisierter Menuansatz. Aus diesem Hintergrund botonte ein Finma-Sprecher diese Woche, die Schweiz dürfe nicht immer auf die anderen Nationen warten, sie müsse regulieren, was sie für angemessen halte.

Wahrscheinlich wird der **«Swiss Finish» in der Regulierung zu grossen Unterschieden zum Ausland führen**. Die schärferen Kapitalvorschriften für die Schweizer werden die Renditechancen der Grossbanken tendenziell mindern. In unsicheren Zeiten kann eine hohe Eigenkapitalquote aber auch ein Vorteil sein, weil sie die Refinanzierungskosten senkt und – z. B. in der internationalen Vermögensverwaltung – einen Marketingvorteil darstellen kann. **MH**

MARTIN GOLLMER

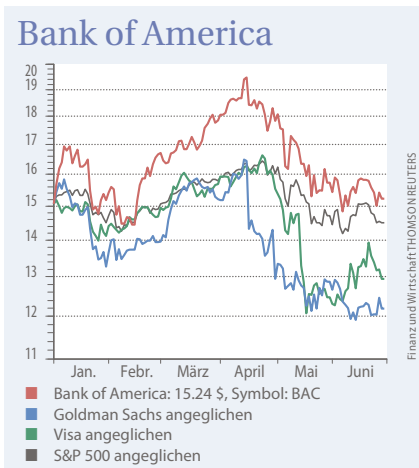
Der Staub, den die hektischen, zwanzig Stunden dauernden Schlussverhandlungen über eine Finanzmarktreform in den USA aufgewirbelt haben, beginnt sich langsam zu legen. Bereits präsentierender Analysten erste Studien über die Auswirkungen des Gesetzestextes auf die US-Banken, auf den sich ein Einigungsausschuss von Repräsentantenhaus und Senat in der Nacht auf vergangenen Freitag verständigt hat (vgl. FuW Nr. 49 vom 26. Juni). «Das Gesetz wird einen bedeutenden negativen Einfluss auf die Ergebnisse des Bankensektors haben durch Gebührenreduktionen, höhere Kosten und neue Einschränkungen zusätzlich zum Umstand, dass mehr Kapital gebunden wird», schreibt etwa Jason Goldberg, Analyst bei Barclays Capital.

Gemäss Goldberg wird die Finanzmarktreform unter den grössten US-Universalbanken auf Bank of America den ausgeprägtesten Effekt haben. Ihr werden im Jahr 2013 geschätzte Mehrkosten und Minderertrag von total 5,2 Mrd. \$ entstehen (vgl. Tabelle). Der Gewinn pro Aktie wird in diesem Jahr 52 Cent oder 19% tiefer ausfallen als ohne Reform. Ihren Einfluss auf die beiden grössten US-Investmentbanken – Goldman Sachs und Morgan Stanley – hat Goldberg nicht berechnet.

Bis zu 20 000 Seiten Text

Die Finanzmarktreform muss noch von den Plenen der beiden Kammern des US-Parlaments definitiv verabschiedet und von Präsident Barack Obama unterzeichnet werden, bevor sie in Kraft treten kann. Nach dem Tod des demokratischen Senatoren Robert Byrd am Montag ist einmal mehr unsicher, ob die Demokraten in der kleinen Kammer die Supermehrheit von sechzig Stimmen zusammenbringen, die notwendig ist, um Blockierungsversuche der Republikaner abzuwehren.

Der Gesetzestext umfasst über 2000 Seiten, sieht mehr als 350 Regulierungen vor und gibt rund 150 Berichte und Studien in Auftrag. Trotz der Länge fehlen im Text bei vielen Vorschriften noch Details. Das gibt den Regulatoren die Macht, die genauen Auswirkungen des Gesetzes auf die Banken in den Ausführungserlassen noch nach eigenem Ermessen zu bestimm-



men, und den Lobbyisten der Finanzindustrie die Gelegenheit, nochmals Einfluss zu nehmen. Manche Regulierungen treten zudem erst nach einer bestimmten Frist in Kraft und lassen den Banken so Zeit, sich anzupassen. Goldberg rechnet damit, dass die Finanzmarktreform inklusive Ausführungserlasse am Schluss 15 000 bis 20 000 Seiten Text umfassen wird. Kein Wunder, dass er die Umsetzungskosten bei den von der Reform am meisten betroffenen Grossbanken auf bis zu 1 Mrd. \$ schätzt (vgl. Tabelle).

Mit der US-Finanzmarktreform werden zwei Hauptziele verfolgt: Zum einen soll eine Wiederholung der Bankenkrise von 2008 verhindert werden, in der mehrere grosse, systemrelevante Finanzinstitute, die zu hohe Risiken eingegangen waren, mit Staatsgeldern gestützt werden mussten. Zum anderen soll der Schutz der Konsumenten von Bankdienstleistungen und -produkten verbessert werden.

Zur Erreichung einer grösseren Stabilität des Bankensystems wird eine neue Behörde geschaffen: der Financial Stability Oversight Council (FSOC). Die zehnköpfige Behörde, die vom Finanzminister geleitet wird und in der die wichtigsten Finanzmarktregulatoren Einsitz haben, hat Marktbeobachtungsaufgaben und soll

systemische Risiken frühzeitig erkennen helfen. Der FSOC kann dem Fed Regeln für Eigenkapital und Leverage von grossen, komplexen Finanzinstituten empfehlen. Im Extremfall kann die Behörde Grossbanken aufbrechen.

Mit dem Finanzmarktgesetz werden erstmals Regeln für den Over-the-Counter-Handel mit Derivaten aufgestellt. Banken dürfen danach nur noch zur Absicherung ihres eigenen Risikos selbst mit Derivaten handeln. Das übrige Derivatgeschäft muss dagegen in gesondert kapitalisierte Tochtergesellschaften ausgegliedert werden. Damit soll verhindert werden, dass der Staat je wieder ein grosses, systemrelevantes Geldhaus vor dem Untergang retten muss, das sich mit komplexen Finanzprodukten verspekuliert hat. US-Banken hielten im vierten Quartal 2009 Derivate im Wert von 213 Bio. \$. Auf Bank of America, Citigroup, J. P. Morgan Chase, Goldman Sachs und Morgan Stanley entfielen 97% dieses Betrags.

Teilverbot des Eigenhandels

Das Finanzmarktgesetz verhilft auch der Volcker-Regel, benannt nach dem Ex-Notenbankchef Paul Volcker, zum Durchbruch. Danach werden gewisse, von den Regulatoren noch zu bestimmende Typen des Eigenhandels der Banken verboten. Was Investitionen eigenen Geldes in Private-Equity-Gesellschaften und Hedge Funds betrifft, so gilt für Banken künftig eine Obergrenze von 3% ihres Tier-1-Kapitals. Auch dürfen die Finanzinstitute an einem solchen Anlagegefäss neu nicht zu mehr als 3% beteiligt sein, sind also nur noch als Ko-Investoren ihrer Kunden zugelassen. Auch hier geht es darum, die Risiken zu verringern, die Finanzinstitute eingehen können. Das teilweise Verbot des Eigenhandels, mit dem Banken auf eigene Rechnung mit Wertschriften und Rohstoffen spekulieren, reduziert den Ertrag. Goldman Sachs etwa erwirtschaftet rund 10% der Einnahmen mit Eigenhan-

del. Mit Geldanlagen, darunter Beteiligungen an Unternehmen und Liegenschaften, hat die Investmentbank im vergangenen Jahr 1,2 Mrd. \$ verdient.

Die Finanzmarktreform erfasst auch die Ratingagenturen. Sie sind in der Krise durch gute Bewertungen für Wertschriften, die sich nachher als faul erwiesen, in die Kritik gekommen. Sie müssen jetzt ihre Ratingmethoden offenlegen. Zudem wird untersucht, ob es einen unabhängigen Weg gibt, auf dem Ratingagenturen und Finanzinstitute, die Bewertungen für ihre Produkte suchen, zusammenfinden können. Allenfalls müssen die Ratingagenturen ein Panel einrichten, das unabhängig entscheidet, welche Agentur welche Bewertung vornehmen darf.

Was den verbesserten Konsumentenschutz angeht, so wird ebenfalls eine spezielle Behörde namens Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) geschaffen. Sie wird innerhalb der US-Notenbank Fed angesiedelt sein, soll aber autonom arbeiten können. Das CFPB setzt Regeln, mit denen unfaire Praktiken insbesondere bei Krediten und Kreditkarten unterbunden werden sollen. Es kann bei Hypothekargeldern wie Bank of America verlangen, dass sie die Einkommensverhältnisse von Kreditnehmern besser abklären und ihnen die Kreditbedingungen transparenter machen. Das CFPB kann auch Kreditkartenherausgeber wie J. P. Morgan Chase oder Citigroup zwingen, Zinsen und Gebühren zu reduzieren. Die Idee einer Konsumentenschutzbehörde entstand, weil die Bankregulatoren – das Fed eingeschlossen – während des Booms am Häusermarkt ihre Aufsichtsfunktionen zu wenig gut wahrnahmen.

Was die Debitkarten betrifft, so erhält das Fed die Möglichkeit, die Gebühren, die Geschäftsinhaber für jede Kartentransaktion zahlen müssen, so festzulegen, dass sie «vernünftig und proportional» sind. Visa und Mastercard, die beiden weltgrössten Zahlungsnetzwerke, erhe-

ben Transaktionsgebühren und leiten das Geld an Debitkartenherausgeber wie Bank of America oder J. P. Morgan Chase weiter. Im vergangenen Jahr wurden Gebühren in der Höhe von 19,7 Mrd. \$ erhoben; jeder Verkauf wurde im Schnitt mit einer Gebühr von 1,63% belastet. Das Fed muss zudem dafür sorgen, das Geschäftsinhaber Kartentransaktionen über mehr als ein Netzwerk laufen lassen können. Das soll Wettbewerb in einen bisher unkompetitiven Markt bringen.

Trotz der Länge des Gesetzestextes weist er auch Lücken auf. So bringt er keine Lösung für die beiden Hypothekfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac, die seit der Kreditkrise in Staatsobhut sind und so vor dem Untergang gerettet wurden. Fannie und Freddie kaufen von den Banken Hypotheken, verbriefen sie und reichen sie als Anlageprodukte an Investoren weiter. Gut die Hälfte aller US-Hypothekarkredite im Gesamtumfang von 11 Bio. \$ wird von Fannie und Freddie garantiert.

Happige Bankensteuer

Die Kosten der Umsetzung der Finanzmarktreform für den Staat werden auf 19 Mrd. \$ geschätzt. Die Regierung will diesen Betrag auf die Finanzinstitute abwälzen. Banken mit Vermögenswerten von über 50 Mrd. \$ und Hedge Funds, die Assets von über 10 Mrd. \$ unter Verwaltung haben, müssen deshalb eine Steuer zahlen. Bei den Grossbanken schlägt sie mit mehreren hundert Millionen Dollar zu Buche (vgl. Tabelle).

Die Bankaktien haben am Freitag mit Kursgewinnen auf die Einigung zwischen Repräsentantenhaus und Senat reagiert. Am Montag und Dienstag gaben sie allerdings wieder nach. Zuerst herrschte Erleichterung, dass die Finanzmarktreform in verschiedenen Teilen nicht so einschneidend ausgefallen ist wie zunächst befürchtet. Danach setzte sich die Erkenntnis durch, dass sie trotzdem eine erhebliche Belastung für die Banken darstellt. Zudem hat eine Durchsicht des Gesetzestextes gezeigt, dass vieles zwar angedacht, aber noch nicht im Detail geregelt ist. Es bleiben somit erhebliche regulatorische Unsicherheiten. US-Bankaktien sind deshalb weiterhin nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen.

Finanzmarktreform verursacht im Jahr 2013 bei US-Grossbanken Mehrkosten und Mindererträge in Milliardenhöhe

	Umsetzungs-kosten	Kreditkarten-gesetz	Debitkarten-gebühren	Banken-steuer	Einschränkung Derivate	Volcker-Regel	Einfluss Reform Total	Gewinn/Aktie 2013 ^a vor der Reform in \$	Einfluss Reform pro Aktie in \$	Gewinn/Aktie 2013 ^a nach der Reform in \$	Veränd. in %
Bank of America	1000	894	929	728	585	1105	5241	2,77	0,52	2,25	19
Citigroup	45	390	97	771	488	878	2668	0,76	0,09	0,67	12
J. P. Morgan Chase	325	625	631	760	975	1381	4697	6,89	1,18	5,71	17
Wells Fargo	500	88	773	283	293	370	2306	4,31	0,44	3,87	10

Mehrkosten/Minderertrag durch Reform in Mio. \$ ^a Schätzung
Quelle: Barclays Capital