



WIRTSCHAFTSBEIRAT
BAYERN

Odeonsplatz 14, 80539 München,
Tel: 089/ 24 22 86 0, Fax: 089/ 29 15 18, E-Mail: info@wbu.de
Präsident: Dr. Otto Wiesheu, Generalsekretär: Dr. Jürgen Hofmann

Positionspapier

Die Langfristfinanzierung erhalten – die Finanzstabilität stärken!

Lenkungskreis des Fachausschusses „Finanzmärkte“

Silke Wolf

Dr. Gerhard Tropp

Prof. Dr. Franz Christoph Zeitler, Vorsitzender

München, im November 2012

Die Langfristfinanzierung erhalten – die Finanzstabilität stärken!

Die Kultur langfristiger Finanz- und Kreditbeziehungen, wie sie sich in Deutschland und Österreich entwickelt hat, ist ein ordnungspolitisches Element der Sozialen Marktwirtschaft und ein wichtiger Beitrag für ein auf Nachhaltigkeit aufgebautes stabiles Finanzsystem. Fehlt der „Puffer“ der Langfristfinanzierung in einem Finanzsystem, schlagen externe Schocks, die Volatilität des Kapitalmarkts – insbesondere Änderungen im Zinsniveau, in der Risikolage und Solvenzeinschätzung – unmittelbar auf die Masse der Kreditnehmer durch.

Die jüngste Finanzkrise brach bekanntlich im Jahre 2007 in den USA im sog. Subprime- Sektor – der öffentlich geförderten Vergabe von Immobilienkrediten an finanziell schlechter gestellte Haushalte – aus und wurde dadurch beschleunigt, dass die meisten dieser Hypotheken kurzfristig bzw. variabel finanziert waren. Auch die Immobilienkrise in Spanien wird dadurch verschärft, dass 97 Prozent aller Immobilien in Spanien kurzfristig bzw. zu variablen Zinsen finanziert sind.

Der Wirtschaftsbeirat sieht deshalb einen wichtigen Beitrag für die Stabilität des Finanzsystems darin, aktuelle Regulierungsvorhaben sowohl im Banken- wie im Versicherungssektor daraufhin abzuklopfen, ob sie das Langfristprinzip erhalten oder die bewährte Langfristkultur schwächen.

I. Kritische Regulierungsbereiche im Bankensektor:

(1.) Langfristige Zinsbindung in der Immobilienfinanzierung

Anders als in einigen europäischen Nachbarländern und in den USA hat sich in Deutschland eine Kultur der möglichst fristenkongruenten und festverzinslichen Finanzierung von Investitionen entwickelt. Investoren und ihre Finanziere vermeiden bei längerfristigen Projekten das Eingehen von Zinsänderungsrisiken und bevorzugen über den gesamten Investitionszyklus hinweg klar kalkulierbare Finanzierungsbedingungen.

Insbesondere im Bereich der Wohnimmobilien entstand so eine solide Finanzierungspraxis, die Exzesse wie in den USA verhindert hat. Der langfristig laufende Pfandbrief wurde zu einem bedeutenden Finanzierungs- und Anlageinstrument. Seine feste Verzinsung, seine hohen aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie die Werthaltigkeit der zugrunde liegenden Immobilien sorgten für sehr geringe Ausfallquoten in der Immobilienfinanzierung. Damit wird insbesondere auch dem Verbraucher ein Schutz vor Überschuldung, Zinsänderungsrisiken und Bewertungsblasen geboten, der nicht leichtfertig durch andere Verbraucherschutzargumente aufgegeben werden sollte. Banken konnten sich zwar bei der EZB für drei Jahre über 1 Bio. Euro leihen. Dieses Geld wird aber zur langfristigen Immobilien- und Unternehmensfinanzierung kaum eingesetzt.

Bei dem aktuellen Vorschlag der EU-Kommission für eine EU-Richtlinie für Wohnimmobilienkreditverträge besteht die Gefahr, dass dem Kreditnehmer in der

Praxis ein weitgehendes Recht auf vorzeitige Kündigung einer langfristigen Hypothek ohne gleichzeitige sog. Vorfälligkeitsentschädigung, also ohne angemessenen Schadensersatz für den Kreditgeber eingeräumt wird. Dies mag zwar „gut gemeint“ sein und in Einzelfällen Kreditnehmern helfen, würde aber zu Lasten der großen Mehrheit der Immobilienkreditnehmer in Deutschland gehen: Denn das Risiko einer vorzeitigen Kündigung ohne angemessene Entschädigung müsste kalkulatorisch in die Kreditkonditionen eingepreist werden und würde für alle Immobilienkreditnehmer zu höheren Zinsbelastungen führen. Darüber hinaus würde auch die Basis des Pfandbriefes erodiert. Die Forderung lautet daher, entsprechend der deutschen Praxis nur bei „berechtigtem Interesse“ und bei angemessener Entschädigung des Kreditgebers eine vorzeitige Kündigung von Langfristfinanzierungen zuzulassen.

Außerdem sollten entsprechend einer Anregung der EU-Bankenaufsicht (EBA) bei der Festlegung zusätzlicher Kapitalpuffer – antizyklischer Puffer, systemischer Risikopuffer – die Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung, insbesondere im Mittelstand, bedacht werden.

(2.) Einführung einer risikounabhängigen Verschuldensquote

Im Entwurf der CRR (Art. 416) wurde entsprechend dem Basel III-Regelwerk eine Veröffentlichungspflicht für eine risikounabhängige Verschuldungsquote (Leverage Ratio) eingeführt. Die Kommission hat dem Europäischen Parlament und dem Rat bis Ende 2016 einen Bericht vorzulegen, auf dessen Grundlage bis 2018 über die Einführung einer verbindlichen Mindesteigenkapitalquote entschieden werden soll. Die Einführung einer Leverage Ratio als harte Eigenmittelanforderung wäre vor dem Hintergrund der seit Basel II geltenden risikoadäquaten Eigenmittelunterlegung ein deutlicher konzeptioneller Rückschritt. Da eine solche Messzahl unabhängig vom Risikogehalt einzelner Bilanzpositionen ist, würde sie tendenziell den Aufbau von Bilanzpositionen fördern, die zwar einen höheren Ertrag, aber auch ein höheres Risiko aufweisen. Damit würden falsche Anreize gesetzt und das Systemrisiko erhöht. Als Reaktion auf eine „harte“ Leverage Ratio würde der Bankensektor wahrscheinlich keine einfache Erhöhung des „Tier 1“-Eigenkapitals anstreben, da Eigenkapital in dieser Größenordnung kaum zur Verfügung stehen dürfte. Am wahrscheinlichsten wären stattdessen eine stärkere Hinwendung zum risikoreicheren Kapitalmarktgeschäft sowie großflächige Bilanzverkürzungen verbunden mit einem Abbau des Kreditgeschäfts.

Diese Entwicklung wäre genauso wenig nachhaltig wie die Benachteiligung großvolumiger und risikoarmer Geschäfte wie etwa staatsgedeckte Außenhandelsfinanzierungen, Akkreditive oder Staats- und Kommunalfinanzierungen. Schließlich gibt es nach wie vor Unterschiede zwischen der amerikanischen und europäischen Bilanzierungspraxis, die bei einer einheitlichen „Leverage Ratio“ dazu führen würden, dass Kreditinstitute in den USA wegen der dort möglichen weitgehenden „Netting“-Möglichkeiten insbesondere bei

Derivatepositionen in weit geringerem Umfang als europäische Institute betroffen wären.

Es sollte deshalb dabei bleiben, die Leverage Ratio nur als Kennziffer für die sogenannte Säule II, also der institutsindividuellen Bankaufsicht vorzusehen und sie entgegen der Forderungen aus den USA und einigen europäischen Staaten (insbesondere Großbritannien) nicht als „harte Eigenmittelanforderung“ ohne Spielraum für die Bankenaufsicht im Einzelfall vorzusehen.

(3.) Neue Liquiditätsvorschriften

Zu den wichtigsten Neuerungen des Basel III-Regelwerks gehört die Einführung einheitlicher Liquiditätsvorschriften für Banken. Gerade die Finanzkrise hat die Bedeutung einer soliden Negritätsvorsorge für die Systemstabilität gezeigt. Es ist aber darauf zu achten, dass die Liquiditätsvorschriften nicht ihrerseits zu Lasten von Nachhaltigkeit und Langfristigkeit gehen und damit für die Finanzstabilität kontraproduktiv werden.

Neben der kurzfristigen Liquidity Coverage Ratio (LCR) mit dem Horizont einer einmonatigen Liquiditätsvorsorge ist bisher eine auf ein gesamtes Jahr bezogene sogenannte Net Stable Funding Ratio (NSFR) als zusätzliche Kennzahl vorgesehen. Sie beschreibt das Verhältnis von langfristig stabilen Refinanzierungsquellen zu den möglichen Liquiditätsanforderungen, die sich aus benötigten Refinanzierungen ergeben können. Die sich (kurzfristig) ergebenden Refinanzierungsnotwendigkeiten sollten jederzeit durch vorhandene Refinanzierungsquellen gedeckt sein. Ziel dieser Kennzahl sollte eigentlich sein, extreme Fälle volatiler, schnell revolvingender und gehebelter Kurzfristfinanzierung auszuschließen, aber nicht eine solide durchgeführte Fristentransformation als Bestandteil des klassischen Bankgeschäfts zu erschweren.

Es ist deshalb darauf zu achten, dass die neue Kennzahl nicht dazu führt, dass Institute ihren Kunden langfristige Kredite nicht mehr im bisherigen Umfang zur Verfügung stellen können bzw. diese deutlich teurer werden als bisher. Andernfalls widerspräche die Regelung der auf Nachhaltigkeit angelegten Geschäftspolitik insbesondere mittelständischer Unternehmen, die in Deutschland in weit größerem Umfang auf Kreditfinanzierungen angewiesen sind als Großunternehmen. Kreditinstitute, Kreditgenossenschaften, Sparkassen, aber auch die stark in der Mittelstandsfinanzierung engagierten Privatbanken finanzieren in den Regionen viele Projekte mittels langfristiger Zinsbindung und bieten ihren Kunden damit Planungssicherheit. Dies hat sich insbesondere auch in der zurückliegenden Finanzkrise als Vorteil erwiesen. Würde die NSFR zu einer Bevorzugung kurzfristiger Finanzierungen und damit zu einer Verlagerung des Zinsänderungsrisikos auf den Kunden führen, würde sich das gerade nicht stabilisierend auf den Markt auswirken.

Es ist deshalb zu fordern, dass die Kommission über die Einführung der langfristigen Liquiditätskennziffer (NSFR) erst nach weiteren Auswirkungsstudien entscheidet

und darauf achtet, dass eine solide durchgeführte Fristentransformation als wichtige Grundlage zur Vergabe langfristiger Kredite nicht erschwert wird.

II. Politische Weichenstellungen im Versicherungssektor

Versicherungsunternehmen sind Kapitalsammelstellen und haben damit wesentliche Finanzierungsfunktion für Banken und Staaten. Je langfristiger die Kapitalanlage von Versicherungsunternehmen ausgelegt ist, umso geringer sind die Relevanz kurzfristiger Kursbewegungen an Märkten und damit auch die Volatilität an Finanzmärkten insgesamt. Dies spricht dafür, den Langfristcharakter von Versicherungsprodukten aufrecht zu erhalten und zu stärken.

(1.) Schleichende Aushöhlung des Modells der deutschen Lebensversicherung durch die Niedrigzinsphase

Im Gegensatz zum angloamerikanischen Modell weist die deutsche kapitalbildende Lebensversicherung erhebliche Systemvorteile auf:

- Lebenslange Ansprüche der Versicherten (Versicherung der biometrischen Komponente): Nur im deutschen Modell ist das sog. Langlebkeitsrisiko für den Kunden versichert. Es droht keine Altersarmut aufgrund des Ablaufens von Versorgungsleistungen vor dem Ableben. Zudem werden bestimmte Leistungen garantiert und machen damit die erwartbaren Rückflüsse planbar. Dagegen gibt es im angloamerikanischen Modell keinen „defined benefit“, nur eine „defined contribution“. Dies führt zu weniger Planbarkeit auf lange Frist und zu mehr Unsicherheit und Volatilität.
- Risiko-Ausgleich über die Zeit und über alle Versicherten durch *einen* langfristig angelegten Kapitalstock, an dem alle Versicherten teilhaben: Durch die Anlage eines umfassenden und auf Langfristigkeit angelegten Kapitalkollektivs werden Marktschwankungen aufgefangen und geglättet. Dies macht insbesondere die Altersvorsorge stabil und berechenbar.

Durch die modellimmanente langfristige Anlagemöglichkeit und –pflicht für den Versicherer in Deutschland wird insbesondere auch eine volkswirtschaftlich wichtige langfristige Finanzierung von Unternehmen, Fonds, Projekten der öffentlich-privaten Verbundfinanzierung (PPP) u.ä. möglich.

Dieses Modell ist allerdings gefährdet, sollte die von großen Notenbanken derzeit zur Überwindung der Finanzkrise betriebene faktische Nullzinspolitik länger anhalten. Die langfristige Kapitalanlage, die gerade Versicherungsunternehmen betreiben, bringt vielfach keine adäquate Rendite mehr, wodurch insbesondere die Reputation der Lebensversicherung als klassische Anlageform ausgehöhlt wird. Daneben steht die Effizienz der gesamtwirtschaftlichen Kapitalallokation auf dem Spiel: Projekte mit geringer Rentabilität werden bei einem Niedrigstzinsniveau finanzierbar. Die Bereitschaft zur langfristigen Kapitalbildung lässt nach, kurzfristige Investitions- und Anlageformen werden attraktiver. Gegenwartskonsum wird dem

langfristigen Sparen vorgezogen – eine Entwicklung, die auch zur Situation in den Eurokrisenstaaten beigetragen hat.

Wesentlich für die Zukunft der Lebensversicherung ist in dieser Situation die Verlässlichkeit der Preisstabilität. Nur bei fest verankerten Stabilitätserwartungen sind langfristige Kapitalanlagen wie z.B. Lebensversicherungen attraktiv. Auch relativ geringe Inflationsraten führen bei einer faktischen Nullzinspolitik dazu, dass Langfristanleger reale Verluste erleiden (sog. Repressionssteuer).

(2.) Kritische Regulierungsbereiche im Versicherungssektor

Die Langfristigkeit der Kapitalanlage ist in der Versicherungswirtschaft mit einer starken Regulierung verbunden. Es ist rechtlich genau festgelegt, welche Anlageformen und Wertpapiere in welchem Umfang erworben werden dürfen. Dies hat sich mittel- und langfristig durchaus positiv ausgewirkt: Die Versicherer haben deshalb z.B. nicht in risikoreiche Derivate wie CDS-Papiere o.ä. investiert.

Allerdings wirken sich andere Regulierungsvorhaben nachteilig auf den langfristigen Charakter der Kapitalanlagen von Versicherungen aus:

- Eine verpflichtende IFRS-Bilanzierung würde auch bei Versicherern zu verstärkter Volatilität und Prozyklik führen.
Die HGB-Regelung mit der verpflichtenden Ansetzung des Anschaffungswerts sorgt für eine Glättung über die Zeit und damit für eine langfristige Bilanzpolitik. Eine nur kurzfristige Marktbewertung führt zu erhöhten Schwankungen in den Bilanzen und widerspricht der systemimmanenten sehr langfristigen Anlage der Versicherer. Aktuelle Marktwerte haben bei langfristigen Papieren, die grundsätzlich bis zur Endfälligkeit gehalten werden, nur dann Relevanz, wenn sie eine dauerhafte Wertminderung widerspiegeln. Zudem erschwert eine Marktwertbilanzierung die Fristenkongruenz von Aktiv- und Passivseite mit den sehr langfristigen Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern.
- In der Diskussion um Verbraucherschutz an Finanzmärkten stellt sich immer mehr die Frage der Abwägung von kurzfristigen, individuellen Kundeninteressen versus einem sinnvollen und gerechtem Kollektivgedanken über längere Zeiträume. Realisationsprinzip und Vorsichtsprinzip sollen hier nicht nur für Shareholder sondern auch für Versicherte gelten. Dagegen sieht die aktuelle Regelung in der Lebensversicherung zur Auszahlung von Bewertungsreserven an Kunden die Ausschüttung nicht realisierter Erträge vor. Dies widerspricht dem Vorsichtsprinzip und schädigt den langfristigen Kapitalanlagecharakter.
- Nach dem aktuellen Stand von Solvency II wird für die Anlagen, die langfristigen Verpflichtungen wie gerade Lebensversicherungen

gegenüberstehen, eine hohe Eigenkapitalunterlegung gefordert, während z.B. Staatsanleihen weiterhin unterschiedslos begünstigt werden. Auch wird der Erwerb von Bank-Schuldverschreibungen und Bank-Aktien verteuert und damit die klassische Finanzierungsfunktion der Versicherungen gegenüber dem Bankensektor eingeschränkt. Das Ergebnis wäre eine geringere statt höhere Stabilität des Finanzsektors insgesamt.

Gerade vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung Deutschlands ist der Aufbau langfristiger Kapitalstöcke dringend erforderlich. Eine abschließende Entscheidung über die Anwendung von Solvency II darf deshalb erst nach Klärung der angesprochenen Probleme und detaillierten Auswirkungsstudien getroffen werden.