

Bankratings: Die Bonitäten haben den Zenit bereits überschritten

# Financials sorgfältig prüfen

Von Gion Reto Capaul

Was für eine Entwicklung in der Bankwelt in den vergangenen Quartalen! Sallie Mae soll durch eine Investorengruppe erworben werden, um ABN Amro ist ein Bieterkampf entstanden, und zwei von Bear Stearns ausgegebene Hedge Funds verspekulierten sich mit drittklassigen US-Hypotheken (Subprime Loans) und schockierten die Märkte für Mortgage-backed Securities und Collateralized Debt Obligations. Nachdem Moody's bereits wegen ihrer Änderung in der Beurteilung von Banken (Joint Default Analysis) heftig kritisiert worden war, stehen nun alle Ratingagenturen aufgrund ihrer Bewertung von strukturierten Anleihen unter heftigem Beschuss. Wir befinden uns ohne Zweifel in einer heissen Marktphase. Dabei hatten sich viele Investoren eben erst an Kontinuität, Wachstum und Visibilität gewöhnt. Nun fragen sie sich, wie robust die Bonität der einzelnen Banken wirklich ist.

Auch in der Schweiz gibt es gute Gründe, solche Fragen zu stellen. So haben die drei grössten Banken – UBS, Credit Suisse und Zürcher Kantonalbank (ZKB) – in weniger als fünf Monaten ihre operative Führungsspitze ausgewechselt. Im Fall der ZKB waren umstrittene Sulzer-Derivatgeschäfte Auslöser für die Neubesetzung zahlreicher Top-Positionen – die Bearbeitung des Sulzer-Dossiers durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) beschäftigt eine Armada von Spezialisten. Und von der UBS erfährt man über die wahren Gründe, die zum plötzlichen Abgang ihres CEO führten, nur wenig. Die ungelungenen Wechsel bzw. die Gründe dafür haben den jeweiligen Banken geschadet.

Sie dürften, sofern nicht in Staatsbesitz, verstärkt von Finanzjägern für Übernahmen ins Visier genommen werden.

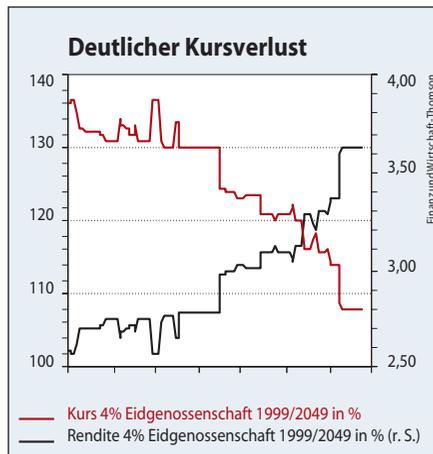
Gleichzeitig sind die Zinsen im Zuge des kräftigen Wirtschaftswachstums deutlich gestiegen. Der Kurs der längsten Anleihe des Bundes, 4% Eidgenossenschaft 1999/2049, sackte von 136% zu Jahresbeginn auf ein Tief von 107,75% im Juli ab. Bereits ein kumuliertes Handelsvolumen (vom 1. Januar bis 7. Juli) von wenigen Millionen Franken – weniger als der Umsatz in UBS-Aktien während einer einzigen Kaffeepause – genügte, um die Anleihe mit einem Volumen von 961,4 Mio. Fr. in die Knie zu zwingen. Die Auswirkungen steigender Zinsen auf die Realwirtschaft sind vielfältig. In den USA hat der Zinsanstieg bereits zahlreiche (Bank-)Opfer gefordert.

Die meisten Bankbilanzen rund um den Globus haben sich nach dem Ende der letzten Börsenbaisse mächtig ausgeweitet. Andererseits wurden im Verlauf der vergangenen 150 Jahre die Bank-Eigen-

kapitalquoten aber dramatisch zurückgefahren (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme; nicht risikogewichtet). Der Risikopuffer, um Schocks und Krisen bewältigen zu können, ist heute klein. Aktienrückkäufe, wie sie gegenwärtig auch in der Finanzbranche vorgenommen werden, sind Gift für die Bonitätssiegel der Banken. Wir rechnen für die kommenden Quartale deshalb mit einem anspruchsvollen Umfeld.

Der grösste Bankenkrisen der Geschichte geht auf die Grosse Depression Anfang der Dreissigerjahre zurück. Der Titel eines Buchkapitels aus einer Jubiläumsschrift beschreibt den Ablauf der damaligen Bankenkrisen folgendermassen: «Interessengemeinschaften – Verschachtelungen – Fusionen – Deflation.» Es ist gut möglich, dass wir auch am Ende dieses Wirtschaftszyklus mit dem Problem der Deflation konfrontiert sein werden.

Es gilt deshalb, die Bonitätsentwicklung der Financials besonders genau zu beobachten. Doch der Markt für Bankratings ist kleiner, als man denken könnte – unter anderem weil die Kreditanalyse von Banken anspruchsvoll und zeitintensiv ist. Die Kosten sind dementsprechend hoch. Es erstaunt deshalb nicht, dass sich nur wenige Institute eine eigene, profunde Meinung bilden. Weil das Anleihenvolumen im Segment der Financials ungeheuer hoch ist, sollten die Investoren jedoch gerade hier besonders genau hinschauen. Die Stunde der Bewährung für die Banken beginnt in dem Moment, da die Antriebskräfte der Weltkonjunktur schwinden. Jeder Boom hat seinen Preis.



Gion Reto Capaul ist Gründer und Inhaber der Beratungsgesellschaft Visual Finance, Winterthur.