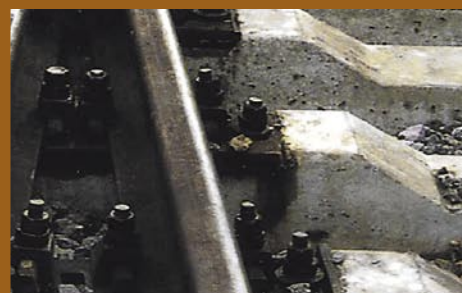


# PwC Financial Services\*

Banken · Fonds · Real Estate · Versicherungen

Ausgabe 41, April 2008

Asset-Liability-Management am Scheideweg



# Asset-Liability-Management am Scheideweg

„Bankruptcy, Liquidity, and Recession“ so lautet der Titel der ersten wissenschaftlichen Publikation, die der jetzige Chairman des Board of Governors des Federal Reserve Systems, Ben Bernanke, in der American Economic Review im Jahr 1981 veröffentlichte. Weitere Publikationen zu Themen wie „The Real Effects of Financial Crises: Theory and Evidence“ oder „Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression“ folgten. In seinem wohl populärsten Buch, „The Great Depression“, sind Bernankes Aufsätze zum Thema der Ursachen und Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre zusammengefasst.

Der weltweit führende Wissenschaftler auf dem Gebiet der Erforschung der Weltwirtschaftskrise wurde Anfang 2006 von George W. Bush zum Vorsitzenden der wohl wichtigsten Steuerungsinstitution der Weltwirtschaft ernannt. Reiner Zufall oder weise Voraussicht? Ich glaube nicht, dass der amerikanische Präsident über derart prophetische Gaben verfügt, mit denen er die Finanzkrise der letzten Monate vorhersagen hätte können. Dennoch bin ich überzeugt, dass es einen ursächlichen Zusammenhang zwischen der Bestellung Bernankes und den jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten gibt. Im Prinzip haben wir es im Augenblick mit einer fundamentalen Liquiditäts- und Vertrauenskrise der Bank- und Rentenmärkte zu tun (die in vielen Facetten an die 30er Jahre erinnert), die zwar vom Zusammenbruch des Marktes für US-Subprime-Mortgages augenscheinlich ausgelöst wurde, sich jedoch bereits viel früher und umfassender angekündigt hat. Jedenfalls konnten viele Experten bereits 2006 die Zeichen der Zeit erkennen, und für viele Beobachter war das Eintreten einer Liquiditätskrise nur mehr eine Frage der Zeit.

Am besten kann man diese Entwicklungen an den Veränderungen des Aufgabenprofils des Asset-Liability-Managements (ALM) in Banken erkennen. Historisch gesehen ist das ALM in den 70er-Jahren als Auswirkung des Zusammenbruchs des Bretton-Woods-Systems der Nachkriegsjahre entstanden. Nach Jahrzehnten mehr oder weniger gleich bleibender Zinssätze war die plötzlich eintretende Volatilität auf den Zinsmärkten Herausforderung und Chance zugleich für alle Banken. In den ersten Jahren konzentrierte sich das ALM typischerweise auf das Ausnutzen von Ertragspotenzialen durch die Fristentransformation. Nach den großen Bankkrisen der 80er übernahm das ALM auch die risikobasierte Steuerung der Zinsrisiken in den Banken. So sehen auch in der 2006 von PwC durchgeführten europaweiten Studie 100% aller befragten kleinen und mittleren Banken die Steuerung des Zinsrisikos im Bankbuch als zentrale Aufgabe ihres ALM (Abb. 1). Das Paradigma der letzten zwei Jahrzehnte beruhte auf der Annahme, dass die Geldpolitik der Notenbanken am kurzen Ende der Zinskurve und die langfristige Konjunktur- und Inflationsentwicklung am langen Ende der Zinskurve als wesentlichste Einflussfaktoren wirken. Vor allem aber wurde angenommen, dass die „risikolose“ Zinskurve und die vom Geld- und Swapmarkt abgeleitete Zinskurve weitgehend übereinstimmen. Im Grunde ging man davon aus, dass sich Banken mehr oder weniger zu risikolosen Zinssätzen refinanzieren können. Tatsächlich lag der Euribor im 3-Monats und 12-Monats-Bereich jahrelang kaum mehr als 10 – 20 Basispunkte über den Zinssätzen von EUR-Benchmarkeanleihen. Neben der klassischen Steuerung von Zinsgap und Durationkennzahlen konzentrierte sich das ALM auf die Modellierung von unsicheren Zinsbindungen auf der Aktivseite (z.B. Rückzahlungsoptionen) und dem Kundenverhalten bei Spareinlagen auf der Passivseite.

Man sieht aber schon in der Studie im Jahr 2006, dass sich vor allem eher die großen europäischen Banken weiter gehende Gedanken über die Risikosituation in ihrem ALM machten. Es sind hier schon 100% der großen Banken im Gegensatz zu nur 88% der kleinen und mittleren Banken, die die Steuerung von Liquiditätsrisiken als zentrale Aufgabe des ALM nennen. Noch deutlicher zeigt die Studie, dass 65% der Großbanken eine Liquiditätsprämie explizit in ihrem Transferpreissystem ausweisen, während dies nur 47% der kleinen und mittleren Banken tun (Abb. 2). Es scheint so, als hätten sich die Großbanken – ebenso wie die Fed – bereits rechtzeitig auf die aktuelle Krise vorbereitet...

Was bedeutet eigentlich Liquiditätsrisiko? Liquiditätsrisiko bedeutet die Gefahr, dass die Refinanzierungskosten einer Bank unerwartet höher werden als die risikolosen Zinssätze für vergleichbare Laufzeiten. Solche Situationen hat es natürlich auf einzelne Banken bezogen auch in den vergangenen Jahren immer wieder gegeben. Sobald die Solvenz einer Bank vom Interbankenmarkt als nicht mehr vollständig gesichert eingeschätzt wurde, musste diese Bank am Geldmarkt einen entsprechenden Spread über den anderen Geldmarktzinsen (ausgedrückt durch den Euribor) zahlen. Der Geldmarkt als solches blieb aber von so einem Ereignis unberührt. Wenn die betroffene Bank ihre Krisensituation (etwa durch Übernahme oder öffentliche Garantien) bereinigen konnte, näherten sich auch deren Refinanzierungssätze wieder dem risikolosen Zinsniveau an. Es ist hier das eigene Kreditrisiko einer Bank, dass diese Form des Refinanzierungsrisikos hervorruft. In den letzten Monaten wurde aber deutlich, dass es eine noch bedrohlichere Form des Liquiditätsrisikos gibt, nämlich ein Ansteigen der Refinanzierungssätze für alle Banken bei gleich bleibenden oder sogar fallenden risikolosen Zinssätzen.

Im März 2007 lag der Spread zwischen den Interbankenzinsen und der risikolosen Zinskurve 19 Basispunkte für drei Monate und zwölf Monate Laufzeit. Im März 2008 betrug dieser Spread unglaubliche 73 Basispunkte für drei Monate und 111 Basispunkte für zwölf Monate (dazwischen waren Spreads sogar noch höher)! Das heißt Banken borgen derzeit Geld an andere Banken selbst für sehr kurze Laufzeiten nur mehr zu Konditionen, die vor ein paar Jahren eher bescheiden geratete Kommerzkunden erhalten hätten. Was ist passiert?

Der ‚Credit-Spread‘ – also der Aufschlag auf den risikolosen Zinssatz – wird im Wesentlichen von der Kreditrisikoprämie beeinflusst. Diese Kreditrisikoprämie hängt wiederum von zwei Einflussfaktoren ab: Der Ausfallwahrscheinlichkeit (oder genauer dem Expected Loss) des Schuldners und dem allgemeinen Marktpreis für Kreditrisiken. In der gegenwärtigen Situation haben sich interessanterweise genau gleichzeitig beide Faktoren ungünstig verändert. Durch die Insolvenzfälle bei großen Banken wie Northern Rock (aber auch durch die quer über die Branche gehenden massiven Verlustzahlen) und ständig auftauchende Insolvenzgerüchte wie bei UBS und Citibank ist die Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit für Banken generell merklich gestiegen. Noch stärker wiegt aber der extreme Anstieg des Marktpreises für Kreditrisiken, der ein allgemeines Misstrauen der Marktteilnehmer untereinander aber auch gegenüber den Ratingagenturen widerspiegelt. Beide Einflussfaktoren zusammen bewirken die wahrscheinlich größte Finanzkrise seit der Great Depression.

Die Auswirkungen für Banken, selbst für solche, die keine Kreditausfälle haben, sind evident. Bei gleich bleibenden realwirtschaftlichen Gegebenheiten bzw. sogar in einem leicht rezessiven Umfeld müssen sich alle Banken – auch jene mit völlig risikoarmen Geschäft – um 100 Basispunkte teurer refinanzieren als noch vor einem Jahr. Es ist klar, dass dies für die meisten Banken schon nach kurzer Zeit größte Probleme bis hin zu einer letztendlichen Insolvenz hervorrufen wird. Regierungen und Notenbanken, die dem entgegensteuern wollen, haben nun die Wahl zwischen zwei Übeln: Überlässt man den Bankensektor ohne zumindest indirekte staatliche Hilfe seinem Schicksal, werden auch die Kredite an Unternehmen und Haushalte massiv teurer, mit der drohenden Auswirkung in Richtung einer echten Weltwirtschaftskrise. Stellt man dem Bankensektor die wohl notwendige massive öffentliche Hilfe zur Verfügung, schafft man durch die damit vollzogene „Verstaatlichung“ privater Verluste weitere Anreize für das Bankensystem sich in Zukunft wieder so risikofreudig zu verhalten. Fast möchte man meinen, dass es ein großes Glück ist, dass Ben Bernanke ein Experte in diesen Fragen ist...

Was bedeutet diese Entwicklung für das ALM in der Zukunft? Völlig klar ist, dass das eigene Refunding Risk die mit Abstand zentrale Bedeutung im ALM bekommen wird. Der Zugang zu Spareinlagen und vor allem die alles entscheidende Kundenbindung in diesem Segment wird genauestens analysiert und modelliert werden. Ebenso werden Refinanzierungsformen unter Einbeziehung der Notenbanken wieder an Bedeutung gewinnen. Schon jetzt können mit bankeigenem Mindestrating versehene Kredite als Sicherheit für Geldmarktpositionen bei den europäischen Notenbanken gegeben werden. Durch dieses neue Refinanzierungssystem rückt auch indirekt die Qualität und Verlässlichkeit des bankeigenen Ratingsystems in den Mittelpunkt des ALM (die Notenbanken verlangen eine gewisse Mindestqualität des Ratingsystems, um dann Kredite als Sicherheiten zu akzeptieren). Daneben werden sich aller Wahrscheinlichkeit nach neue Derivatmärkte zur Absicherung dieser kollektiven Liquiditätsrisiken herausbilden bzw. bestehende Derivate intensiver genutzt werden. Es ist unschwer zu prognostizieren, dass der Spread zwischen den Zinssätzen (oder Reposätzen) für kurzfristige Staatsanleihen (oder Notenbankrefinanzierungen) und den Interbankzinssätzen ein extrem wichtiges Underlying für Derivate aller Art werden wird. Man wird hier lernen zwischen systematischen Risiken (also den gesamten Bankenmarkt betreffenden Risiken) und unsystematischen (nur auf die Einzelbank bezogenen) Risiken zu unterscheiden.

Die konkreten Auswirkungen auf die Struktur des österreichischen Bankenmarktes sind schon einigermaßen abzuschätzen. Eine erfolgreiche Bank bzw. Bankengruppe wird eine extrem starke Kundenbasis brauchen und gleichzeitig die bestmögliche „Technologie“ – im Sinne von ALM, Ratingsystemen und Risikomanagement – einsetzen müssen. Großbanken und Bankengruppen haben hier gute Voraussetzungen diesen Herausforderungen zu begegnen. Mittelgroße Banken ohne Anbindung an größere Einheiten werden sicher kreative Lösungen finden müssen, die mangelnden Skaleneffekte des Einsatzes von Spitzentechnologie ausgleichen zu können. Die PwC-Studie über das ALM zeigt hier erfreulicherweise, dass die österreichischen Banken (vor allem die kleinen und mittleren), die an der Studie teilgenommen haben, in ihren Peer-Groups fast überall im europäischen Vorderfeld zu finden sind. Am Ende wird entscheidend sein, auch das Management von Kreditrisiken im Sinne eines Credit Treasury in das ALM erfolgreich integrieren zu können.

Auf die Kreditkunden kommen kurzfristig sicher schwierige Zeiten zu. Gemessen an den Spreads in liquiden Derivatmärkten wie dem iTraxx sieht man, dass die Spreads in guten Ratingklassen etwa um 100 Basispunkte, in schlechten Ratingklassen um bis zu 400 Basispunkte zugenommen haben. Eine echte Erleichterung ist wohl erst dann in Sicht, wenn öffentliche Maßnahmen zur Stärkung des Vertrauens in das Finanzsystem gegriffen haben. Mittel- und langfristig wird sich die unmittelbare Krise wohl nicht mehr direkt auswirken. Man kann aber mit Sicherheit davon ausgehen, dass Banken – ganz unabhängig von Basel II – alle Anreize dazu haben werden, eine möglichst genaue Einschätzung vom Kreditrisiko ihrer Kunden zu gewinnen. Das wird zur Konsequenz haben, dass die Tendenz zur „Margenspreizung“ – zurückgehende Spreads für Kunden mit guter Bonität und steigende Spreads für Kunden mit schlechterer Bonität – weiter zunehmen wird. Der Druck auf gutes und vor allem international standardisiertes Reporting (IFRS) wird drastisch steigen. Aus ganz langfristiger Perspektive wird man die aktuelle Finanzkrise in den Lehrbüchern wohl als Ausgangspunkt für eine markante Weiterentwicklung des ALM und Risikomanagements – und wohl auch der Bankenaufsicht – sehen.

Abbildung 1: Durch ALM gesteuerte Risiken in großen bzw. kleinen und mittleren europäischen Banken. Quelle: PwC (2007).

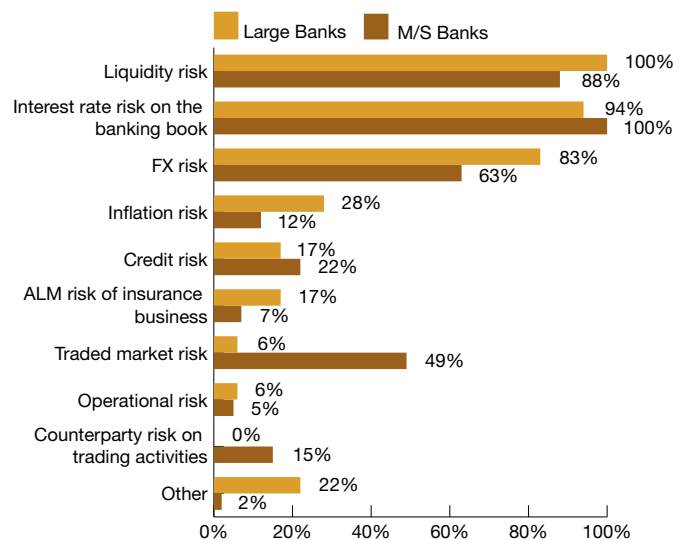
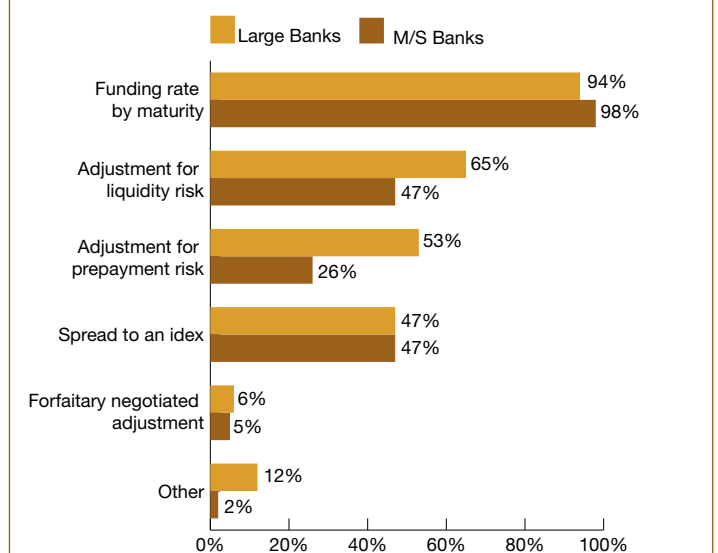


Abbildung 2: Einflussfaktoren für die Transferpreise in großen bzw. kleinen und mittleren europäischen Banken. Quelle: PwC (2007).





## Zum Autor

Stefan Pichler

Stefan Pichler begann seine wissenschaftliche Laufbahn 1989 am Institut für Bankbetriebslehre und Kapitalmarktforschung an der Uni Graz. Von 1996 – 2003 war er an der Abteilung für Industriefinanzierung und Investment Banking an der TU Wien tätig. Seit 2003 ist er Professor und Vorstand des Instituts für Banking and Finance an der WU Wien. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Risikomanagement für Banken und Bewertung von Finanzinstrumenten. Er ist intensiv in verschiedene postgraduale Lehrgänge und Ausbildungsprogramme im Bereich Banken und Finanzwirtschaft eingebunden. Seit März 2000 ist Stefan Pichler als Principal Consultant für PricewaterhouseCoopers in Wien tätig.

## Tipps

### Nützliche Links

Asset/Liability Management Benchmark Study – Analysis of a PwC Banking Survey 2006  
[www.pwc.at](http://www.pwc.at) unter Publikationen

OeNB Leitfaden der „Management des Zinsrisikos im Bankbuch“:  
[www.oenb.at/de/img/leitfaden\\_zrs\\_screen\\_tcm14-83154.pdf](http://www.oenb.at/de/img/leitfaden_zrs_screen_tcm14-83154.pdf)

Basel Committee Paper „Liquidity Risk Management and Supervisory Challenges“  
[www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1](http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=1)

## Themenvorschau

### Thema der nächsten Ausgabe Sensation in der Umsatzsteuer – Urteil zur bankenmäßigen Vermögensverwaltung

Der deutsche Bundesfinanzhof hat in einem bemerkenswerten Urteil zum Leistungsort und zur Steuerbefreiung von bankenmäßiger Vermögensverwaltung Stellung genommen. Die Entscheidung widerspricht der derzeitigen Verwaltungspraxis in Österreich und Deutschland. Im Wesentlichen soll bankenmäßige Vermögensverwaltung dort der Umsatzsteuer unterliegen, wo der unternehmerische Leistungsempfänger seinen Sitz hat und zur Gänze steuerfrei sein. Demgegenüber ist die Finanzverwaltung (in Deutschland sogar in Form einer eigenen Verfügung) von der Steuerpflicht der Vermögensverwaltungsleistungen ausgegangen.

Es ist fraglich, ob und vor allem wie die Finanzverwaltung in Deutschland und Österreich reagieren wird und ob das Urteil auf andere Fälle von bankenmäßiger Vermögensverwaltung übertragen werden kann. Wir empfehlen eine Überprüfung allfälliger Optimierungsmöglichkeiten in Ihrem Unternehmen.

Unsere nächste Ausgabe führt Sie in die Thematik der bankenmäßigen Vermögensverwaltung ein und erläutert die Entscheidung des Bundesfinanzhofs.

## [www.pwc.at](http://www.pwc.at)

Medieninhaber und Herausgeber: PwC PricewaterhouseCoopers, Erdbergstraße 200, 1030 Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, [andrea.cerne-stark@at.pwc.com](mailto:andrea.cerne-stark@at.pwc.com)

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Lucija Dzojic, [lucija.dzojic@at.pwc.com](mailto:lucija.dzojic@at.pwc.com), Tel.: 01/501 88-3602, Fax: 01/501 88-648

Der Inhalt dieses Newsletters wurde sorgfältig ausgearbeitet. Er enthält jedoch lediglich allgemeine Informationen und spiegelt die persönliche Meinung des Autors wider, daher kann er eine individuelle Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. PwC übernimmt keine Haftung und Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenden Informationen und weist darauf hin, dass der Newsletter nicht als Entscheidungsgrundlage für konkrete Sachverhalte geeignet ist. PwC lehnt daher den Ersatz von Schäden welcher Art auch immer, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren, ab.