

# **Stellungnahme von Adrian Blundell-Wignall und Paul Atkinson vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, 22. April 2013<sup>1</sup>**

---

<sup>1</sup> Die Verfasser sind in ihren jeweiligen Funktionen Sonderberater des Generalsekretärs der OECD für Finanzmärkte, stellvertretender Direktor des Direktoriums der OECD für Finanzen und Unternehmen, sowie ehemaliger stellvertretender Direktor der OECD für Wissenschaft, Technologie und Industrie und gegenwärtig Berater des Direktoriums der OECD für Finanzen und Unternehmen. Die hierin dargelegten Auffassungen sind die Ansichten der Verfasser und werden von den Regierungen der OECD-Mitglieder nicht unbedingt geteilt.

## Einleitung

Wir freuen uns über die Gelegenheit, an der Anhörung des Finanzausschusses zum Entwurf des Trennbankengesetzes (Drucksache 17/12601) teilnehmen zu können. In Anbetracht des europäischen und breiteren globalen Kontexts, in dem dieses Gesetz abgefasst und wirksam werden wird, werden wir bei unseren Bemerkungen den Schwerpunkt auf seine Grundlagen legen, die wesentlichen Vorschläge des *Schlussberichts der hochrangigen Expertengruppe für Strukturreformen im EU-Bankensektor (Final Report of the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector)* (Oktober 2012, unter dem Vorsitz von Erkki Liikanen).

Hauptelemente einer erfolgreichen Reform des europäischen und globalen Finanzsystems:

- Vereinfachung des Systems
- Sinnvolle Kapitalanforderungen für Banken und andere regulierte Finanzinstitutionen
- Ende des „Too-big-to-fail“-Prinzips durch Abbau der Verflechtungen zwischen Banken und Minimierung impliziter Garantien
- Bessere Anreizstrukturen und Führungsregelungen für Banken

## Der Liikanen-Bericht

Der Liikanen-Bericht enthält eine Reihe von Empfehlungen, die in erheblichem Maße zu einer solchen Reform beitragen würden und sich im Trennbankengesetz widerspiegeln sollten. Im Einzelnen:

- Trennung bestimmter signifikanter Eigenhandelsaktivitäten und Vermögenspositionen, besonders solcher im Zusammenhang mit Derivaten, die im Zuge des Market Making anfallen, von Tätigkeiten, die versicherte Einlagen als Finanzierungsquelle verwenden - dies ist ein wichtiger Schritt hin zur Beseitigung des „Too-big-to-fail“-Problems. Werden diese Handelsaktivitäten einer separaten, vollkapitalisierten Tochtergesellschaft im Rahmen einer - vorzugsweise nicht operativen – Holdinggesellschaft (NOHC) zugeordnet, werden (i) die Vorteile des Universalbankenmodells erhalten bleiben und zugleich (ii) die abgetrennten Handelsaktivitäten gezwungen, die marktüblichen Kosten für Kapital ohne Subventionierung durch die Finanzierung mittels versicherter Einlagen zu tragen.
- Um das „Too-big-to-fail“-Problem zu beseitigen, sind zudem effektive und realistische Sanierungs- und Abwicklungspläne in Übereinstimmung mit der Richtlinie der Europäischen Kommission zur Sanierung und Abwicklung von Banken erforderlich.

Wesentliche Elemente, um diese effektiv zu gestalten, sind unter anderem (i) die Existenz einer Abwicklungsbehörde mit der klaren Befugnis, die Pläne umzusetzen, und (ii) Auslöserereignisse, die eine frühzeitige Intervention ermöglichen, ja erzwingen, darunter Veränderungen im Management, um Gefährdungen der finanziellen Stabilität zu verhindern und die Kosten für den Steuerzahler zu minimieren.

- Ein stärkerer Einsatz von Instrumenten, die ausdrücklich nicht garantiert sind und im Falle einer Umstrukturierung oder Abwicklung abzuschreiben sind („Bail-in“-Instrumente) wird dazu führen, dass implizite Garantien und das daraus resultierende „Too-big-to-fail“-Problem abnehmen, da ein großer Teil der Finanzierungsinstrumente glaubwürdig zum „Verlustausgleich“ herangezogen werden kann. Ein Mehr an Klarheit bei der Hierarchie von Schuldinstrumenten wird die Transparenz erhöhen und der Abwicklungsbehörde die Arbeit erleichtern. Wir möchten jedoch dringend darauf hinweisen, dass sich der Umstand, dass eine geringe Vorrangigkeit transparent gemacht wird, auf die Attraktivität der betreffenden Finanzierungsinstrumente und mithin auf ihre Marktpreise niederschlagen wird.
- Wir begrüßen die meisten der vom Liikanen-Bericht vorgeschlagenen Reformen der Unternehmensführung, würde aber von gesetzlichen Regelungen zu Fragen wie der Vergütung absehen, die besser dem jeweiligen Management überlassen werden. Die Stärkung des Managements und der Vorstände ist entscheidend, das wiederum setzt die richtigen Rechenschafts- und Berichterstattungslinien voraus. Oberste Priorität hat unter anderem, dass die Funktionen von CEO und Vorsitzendem getrennt werden, um zu gewährleisten, dass der CEO kein Mitspracherecht bei der Auswahl von Vorstandsmitgliedern / Direktoren hat und der Hauptverantwortliche für die Risikoüberwachung (Chief Risk Officer) vom CEO unabhängig ist und einen direkten Zugang zum Vorstand hat. Werden diese Reformen effektiv umgesetzt, dürften betriebliche Fragen wie die Vergütung im Sinne und Interesse der Anteilseigner / Aktionäre und nicht zu ihrem Nachteil behandelt werden.

Es gibt aber zwei wichtige Punkte, in denen der Bericht falsch liegt. Was den ersten dieser Punkte betrifft, die Trennung, könnte der Gesetzentwurf wie vorgeschlagen formuliert und angenommen werden, ohne Probleme hinsichtlich der Harmonisierung innerhalb der EU aufzuwerfen. Mit Blick auf den zweiten Punkt, die Mindestkapitalanforderungen, gibt es Spielraum für Veränderungen allein im deutschen Kontext, doch könnten die effektivsten Verbesserungen Änderungen auf EU- (und vorzugsweise globaler) Ebene erforderlich machen, vor allem die Änderung der Verordnung über die Eigenkapitalanforderungen (CRR) und der Richtlinie CRD IV.

## Trennung

Die größte praktische Herausforderung bei der Umsetzung einer brauchbaren Trennung besteht darin, eine sinnvolle Trennlinie zwischen Handelsaktivitäten und Aktivitäten des Einlagenbankgeschäfts zu ziehen. Initiativen in den USA, die im Dodd-Frank-Gesetz enthaltene Volcker-Regel in funktionsfähige Vorschriften umzusetzen, haben sich als sehr umstritten erwiesen, und es gibt zum aktuellen Zeitpunkt keinen vereinbarten Entwurf, der als Vorbild für andere dienen könnte. Die vom Liikanen-Bericht vorgeschlagene Struktur mit einer Holdinggesellschaft, bei der die diversen Aktivitäten voneinander abgetrennt und separat mit Kapital ausgestattet sind, eine Bank ihren Kunden aber weiterhin das ganze Spektrum an Leistungen anbieten kann, hat den Vorteil, dass eine Trennung erreicht wird, ohne den Wettbewerb zu begrenzen. Die Nachteile beschränken sich im Wesentlichen auf etwaige Ineffizienzen, die sich daraus ergeben, dass die Kunden mit separaten Einheiten derselben Bank zu tun haben würden. So weit, so gut.

Doch die Trennung in der vorgeschlagenen Form, bei der die meisten Wertpapiere aus Primäremissionen, die zu Handelszwecken gehalten werden und zum Verkauf verfügbar sind, mit derivativen Positionen zusammengefasst werden, die zum Zwecke des Market Making gehalten werden, wirft schwierige Fragen auf. Die wirtschaftliche Aktivität kann durch die Ausgabe von Wertpapieren finanziert werden oder auch durch die traditionelle Kreditvergabe, und für viele Kreditnehmer ist dies möglicherweise ein effizienterer Weg, Kapital aufzunehmen. Davon abzurücken, dürfte erhebliche Folgen haben. Zudem bietet ein Portfolio aus solchen Wertpapieren, die zu Handelszwecken gehalten werden und zum Verkauf verfügbar sind, einer Bank mehr Flexibilität bei der Verwaltung ihrer Liquiditätsposition als illiquide Kreditpositionen. Es wäre absurd, die Banken davon abzubringen, diese Liquidität zu nutzen, und zugleich restriktive neue Vorschriften (in BASEL III/CRR/CRD IV) zu erlassen, welche die traditionelle Kreditvergabe an Unternehmen im Interesse der Stärkung der Liquidität hemmen sollen.<sup>2</sup> Tatsächlich deutet eine neuere empirische Studie der OECD an, dass diese Vermögenswerte Banken sicherer, nicht risikobehafteter machen (siehe Anhang A).

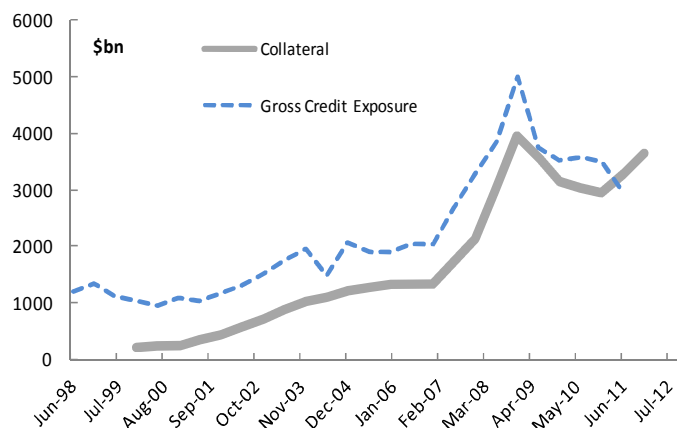
Derivate finanzieren dagegen nichts, während ihre Hebelwirkung die Inhaber infolge potenziell starker Kursbewegungen hohen Marktrisiken aussetzt. Banken unternehmen zwar sehr viel, um ihre Positionen abzusichern, aber eine perfekte Absicherung ist häufig unmöglich, zumal die meisten Derivate nicht standardisiert sind und außerbörslich gehandelt werden. Kursbewegungen von Derivaten führen dazu, dass manche Gegenparteien verlieren und andere gewinnen. Die Gewinner fordern von den Verlierern dann normalerweise, dass sie zur Deckung der durch die Kursbewegungen verursachten „Löcher in der Bilanz“ Barmittel nachschießen.

---

<sup>2</sup> Da Fragen der Liquidität keinen Schwerpunkt des Liikanen-Berichts bilden, gehen wir nicht weiter darauf ein. Generell glauben wir, dass die neuen Vorschriften bestenfalls wenig nützlich und vielleicht sogar unbrauchbar sind. Sie wurden bereits aufgeweicht und ihre Umsetzung wurde um vier Jahre aufgeschoben.

Bei starken Kursausschlägen wie in den Jahren 2007 und 2008 können die Risiken, auch nach der Aufrechnung unter den Kontrahenten (d. h. „Bruttokreditengagement“), und die daraus resultierenden Nachschussforderungen sehr stark ansteigen (Abbildung 1). Ist ein Institut unzureichend abgesichert, so dass die Zahlungen von Barsicherheiten die Erlöse übersteigen, kann dies zu einer Liquiditätskrise führen, die eine weitere Geschäftstätigkeit unmöglich macht<sup>3</sup>, auch wenn das Institut formal betrachtet weiter solvent ist. Die oben genannte OECD-Untersuchung empfiehlt nachdrücklich, dass gerade die Derivate im Fokus der Trennungsbemühungen stehen sollten.

**Abbildung 1: Bruttokreditengagement und Sicherheiten im Vergleich**



Quelle: BIS, ISDA, OECD,

Der Liikanen-Bericht schlägt einen zweistufigen Prozess vor, bei dem Banken mit hohen Beständen an Vermögenswerten, die für den Handel gehalten werden und für den Verkauf zur Verfügung stehen, d. h. mehr als 15-25 % des Gesamtvermögens oder 100 Milliarden Euro, von einer Aufsicht dahingehend überprüft würden, ob eine Trennung angeordnet werden sollte. Der Schwellenwert für eine solche Anordnung würde von der Europäischen Kommission kalibriert. Diese Kriterien würden Banken wie Wells Fargo und HSBC erfassen, große Banken mit einer angemessenen guten Kapitalausstattung und erheblichen Beständen an nicht derivativen, für den Handel bestimmten Vermögenswerten, aber allgemein geringen Derivatbeständen, die die Krise ohne größere Probleme überstanden haben. Ein besseres Kriterium wäre der Bruttomarktwert der Derivatbestände in Prozent der Bilanzsumme. Was die Kalibrierung des Schwellenwerts betrifft, empfehlen wir angesichts der geringeren Bandbreite an Vermögenswerten einen deutlich niedrigeren Wert, der eine Trennung auslösen würde, beispielsweise 10-15 %. Wir sehen auch keinen Grund, warum dies nicht auf nationaler Ebene ohne Mitwirkung der Europäischen Kommission möglich sein sollte.

<sup>3</sup> AIG und Dexia sind namhafte Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit.

## Mindestkapitalanforderungen

In seinem Schreiben an Kommissar Barnier weist der Vorsitzende Liikanen auf die Wichtigkeit strengerer Kapitalanforderungen hin und unterstützt diesbezüglich die Verordnung und die Richtlinie über die Eigenkapitalanforderungen (CRR/CRD\_IV), welche die Basel III-Vereinbarungen im europäischen Kontext umsetzen. Dies scheint nur eine halbherzige Zustimmung zu sein, denn der Bericht geht über weite Strecken auf verschiedene Schwachstellen im Rahmenwerk ein und die wichtigsten Vorschläge fordern „... robustere Risikogewichte ... eine konsistentere Behandlung von Risiken in internen Modellen [und dass] die Behandlung von Immobilienkrediten ... überdacht werden sollte...“<sup>4</sup>

Die Expertengruppe hätte zu ihren Überzeugungen stehen sollen. Das Kernproblem ist das Basler System zur Risikogewichtung, das so konzipiert ist, dass eine trügerische „Risikosensitivität“ (Anhang B) eingeführt wird, welche die Mindestkapitalanforderungen auf „risikogewichtete Vermögenswerte“ (RWA) statt auf die tatsächlichen Bilanzen bezieht. Daraus hat sich ein System von höchster Komplexität entwickelt, das durch Aufsichtsarbitrage ermöglicht, die RWA im Verhältnis zur Bilanzsumme zu reduzieren, was dem ganzen Zweck der Kapitaladäquanzvorschriften widersprechen würde. Diese Arbitrage resultiert aus drei Quellen:

- Portfolioumschichtungen aus Anlageklassen mit hoher in solche mit niedriger Risikogewichtung
- Im Rahmen des internen, auf Ratings basierenden Systems zu viel Spielraum für Verhandlungen mit Aufsichtsbehörden und für die „Optimierung“ von Modellen
- Risikotransfer auf Kontrahenten mit niedriger Risikogewichtung *mittels* Derivaten

Die Folge war der deutliche Abwärtstrend des Verhältnisses aus RWA und Bilanzsumme bei 28 vom FSB als „global und systemisch wichtige Institute“ (GSIFI) eingestufteten Banken und 368 weiteren US-amerikanischen und europäischen Banken, wie Abbildung 2 unten zeigt. So lange die Kapitalanforderungen auf den RWA basieren, deren Verhältnis zur tatsächlichen Bilanz effektiv ein Management-Hilfsmittel ist, dürften viele Banken und das System insgesamt unterkapitalisiert sein. Sowohl Basel III als auch der Liikanen-Bericht beinhalten spezifische Maßnahmen, die als „systemstärkend“ zu begrüßen sind, da sie – wenn ansonsten alles Andere unverändert bleibt – die Kapitalanforderungen erhöhen werden. Doch dieses „alles Andere“ reagiert eher auf Anreize, als dass es unverändert bleibt. Solche Maßnahmen erreichen daher wenig.

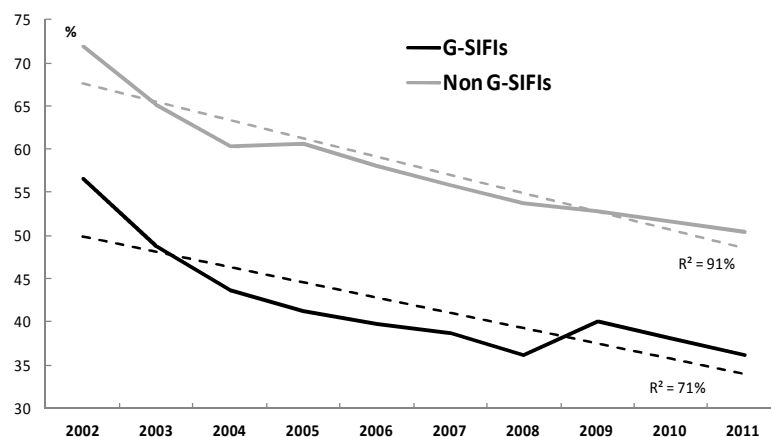
CRR und CRD IV sind Bestandteil eines EU-Rahmens, der offensichtlich begrenzt, in welchem Umfang eine Abweichung auf nationaler Ebene möglich oder wünschenswert ist. Das Beste

---

<sup>4</sup> „Zusammenfassung des Vorschlags“, Punkt vier

wäre es, das System der Risikogewichtungen weltweit und auf europäischer Ebene abzuschaffen und durch etwas viel Einfacheres und Effektiveres zu ersetzen. Stattdessen lässt sich Vergleichbares erreichen, wenn die Rolle der (nicht-risikogewichteten) Leverage Ratio, die gegenwärtig als relativ schwacher „Backstop“ mit letztlich ungewissem Status vorgesehen ist, so weit gestärkt würde, dass sie das System der Risikogewichtungen ablöst.<sup>5</sup> Dies sollte beinhalten, der Leverage Ratio einen klaren Säule-1-Status zuzuerkennen, die Vermögensbasis anhand der IFRS-Vorschriften für Derivatpositionen zu bemessen, Core Tier 1 (herbei handelt es sich ausschließlich um Eigenkapital) anstelle des (breiter gefassten) Tier 1 zum Maß für die Kapitalanforderungen zu machen und den Mindestwert von den geplanten 3 % auf 5 % oder noch höher anzuheben.<sup>6</sup>

**Abbildung 2: Verhältnis aus RWA/Bilanzsumme für GSIFs und traditionellere Banken**



Quelle: Bloomberg, OECD

<sup>5</sup> Die Expertengruppe hat wohlwollend erwogen, sich in diese Richtung zu bewegen, besonders mit Blick auf Handelsbücher (siehe besonders Avenue 1 in Abschnitt 5.4.1), sich aber damit begnügt, den Basler Ausschuss zu ersuchen, ihre Bedenken zu berücksichtigen und dass die Europäische Kommission die Angelegenheit sorgfältig prüfen möge.

<sup>6</sup> An anderer Stelle haben wir ergänzende Merkmale der Ausgestaltung vorgeschlagen, die eine Diversifizierung belohnen.

## Anhang A

### Welche Handelsbestände machen Banken risikoreich?

Die Studie „Business models of banks, leverage and the distance-to-default“ von Adrian Blundell-Wignall und Caroline Roulet ist eine Facharbeit, deren Ergebnisse zeigen, dass Handelsbestände und für die Veräußerung verfügbare Wertpapiere die „Distance-to-default“ (Entfernung zur Zahlungsunfähigkeit) vergrößern, d. h. Banken sicherer statt risikoreicher machen. In kurzen Bemerkungen zum Liikanen-Bericht kam die Arbeit zu dem Schluss (S. 25): „Ein besseres Kriterium für Phase 1 wäre der Bruttomarktwert von Derivaten, da dieser unzweideutig ist.“

Die zugrunde liegende Analyse steht unter [www.oecd.org/daf/fin/BanksBusinessModels.pdf](http://www.oecd.org/daf/fin/BanksBusinessModels.pdf) bereit. Als zentraler technischer Aspekt ist in diesem Kontext zu beachten, dass die geschätzten Effekte von Handelsbeständen auf die „Distance-to-default“ und der Bruttomarktwert von Derivaten gegensätzliche Vorzeichen haben.

Nachfolgend einige Auszüge aus den „Schlussbemerkungen“ der Arbeit (S. 25-26):

„Zu den Bestimmungsfaktoren für die Entfernung zur Zahlungsunfähigkeit bei einer Stichprobe von 94 Banken für den Zeitraum von 2004 bis 2011 unter Berücksichtigung des Markt-Beta jeder Bank zählten die Hauspreise auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sowie die relative Größe, die einfache Hebelwirkung, der Bruttomarktwert von Derivatengagements, Handelsbeständen und Großkundenfinanzierungen. Die Teilprobe der G-SIFI ergab, dass eben diese Variablen sehr wichtig waren; darüber hinaus wurden grenzüberschreitende Umsätze als positiver diversifizierender Faktor erkannt. Für die Teilprobe der Nicht-GSIFI-Banken mit schwerpunktmäßig inländischer Tätigkeit waren das Beta, die einfache Leverage Ratio und die Hauspreise die einzigen Variablen, für die sich in den Daten entsprechende Belege fanden. Dafür, dass die Basler Tier-1-Ratio Hinweise auf die Entfernung zur Zahlungsunfähigkeit liefert, wurden in keiner Stichprobe Belege gefunden.“

Es handelt sich zwar um vorläufige Ergebnisse, doch es war ermutigend, dass sich die von der Stichprobe unabhängige Vorhersagekraft des Modells mit jedem zusätzlichen Jahr mit neuen Beobachtungen systematisch verbessert.

Da die Entscheidungen weiter in einem ungewissen Umfeld getroffen werden, in dem die Mechanismen, welche die Entfernung zur Zahlungsunfähigkeit beeinflussen, nicht gut erforscht sind, versucht die Arbeit auch, vorläufige Kommentare zu bisherigen politischen Entscheidungen und Vorschlägen abzugeben. Die Ergebnisse scheinen mit einem politischen Ansatz konsistent zu sein, der den Schwerpunkt auf die ungewichtete Leverage Ratio für alle Banken und auf Maßnahmen legt, die sich direkt des anscheinend bestehenden Zusammenhangs zwischen Größe – Derivaten – Leverage und der Großkundenfinanzierung für einige sehr große GSIFI-Banken befassen.“



## Anhang B

### Das System der Risikogewichtung: Begriffliche Probleme bei der Messung der „Risikosensitivität“

Den Kern des Basel-Systems bildet eine Eigenkapitalunterlegung, deren Höhe zu einem international vereinbarten Satz berechnet wird, der auf den „risikogewichteten“ Wert der Vermögenswerte angewendet und für das gesamte Portfolio kumuliert wird, um zur Mindestkapitalanforderung zur Deckung von Kreditrisiken zu gelangen.<sup>7</sup> Der Ausgangspunkt für diese Berechnung ist die Annahme, dass einige Klassen von Vermögenswerten mit größeren Risiken verbunden sind als andere. Das lässt sich so akzeptieren. Doch die Berechnung umfasst drei weitere Schritte, die jeglichen Anspruch auf „Risikosensitivität“ aushöhlen.

Erstens sind die „richtigen“ Risikogewichtungen schwierig zu bestimmen. In der Praxis wurden sie meist willkürlich festgelegt, wobei Kredite an staatliche Schuldner, Forderungen zwischen Banken und Wohnimmobilienkredite zu Lasten von Krediten an Unternehmen bevorzugt wurden. Basel I, die ursprüngliche Vereinbarung aus dem Jahr 1988, legte die Gewichtungen schlicht als politisch vereinbarte Parameter fest, die in Basel ausgehandelt wurden. Staatsanleihen von OECD-Ländern wurden als risikofrei eingestuft und besicherte Wohnimmobilienkredite erhielten eine Risikogewichtung von 50 %, d. h. hälftiger Satz für Kredite an Unternehmen. Mit der vereinheitlichten Regelung bei Basel II (2004) wurden einige Werte gesenkt (Wohnimmobilien nur noch 35 %) und die Ratings anerkannter Agenturen (im Wesentlichen Moody's, Standard and Poor's und Fitch) verwendet, um ein empirisches Element in die Festlegung einfließen zu lassen. Doch selbst Ratings müssen in politisch vereinbarte Parameter umgesetzt werden. Basel II gestattete außerdem großen Banken, ihr Rating auf der Grundlage genehmigter Modellmethoden und Formeln (d. h. ohne die Agenturen) selbst zu bestimmen und letztlich ihre eigenen Risikogewichtungen zu berechnen. Das hat den Vorteil, dass das System stärker auf empirischen Grundlagen basiert. Doch das System wird dadurch auch anfälliger für subjektive Beeinflussungen durch Mitarbeiter der Bank, die versucht sein könnten, ihre Modelle zu „optimieren“, und für die Vereinnahmung von Rechtsvorschriften / Aufsichtsbehörden durch die Finanzindustrie. Darüber hinaus führt dies dazu, dass die Risikogewichtungen für die gleichen Vermögenswerte von Bank zu Bank sehr unterschiedlich sind, was Zweifel an der Konsistenz des Systems aufwirft. Basel III ändert an diesen Elementen des Basel-II-Rahmens im Wesentlichen nichts.

---

<sup>7</sup> Wir lassen die Marktrisiken und operativen Risiken hier außer Acht, da in den Berechnungen in der Regel das Kreditrisiko die maßgebliche Größe ist. Wir lassen auch die verschiedenen Klassen von Kapital, die Änderungen an deren Definition und die Änderungen an der Kalibrierung, die schrittweise eingeführt werden, außer Acht. Gemäß Basel I und II war ein Gesamtkapital in Höhe von 8 % der risikogewichteten Vermögenswerte erforderlich. Die nun anstehenden Änderungen sehen neue Anforderungen vor, wonach bis 2019 das Tier-1-Kernkapital 7 % der risikogewichteten Vermögenswerte betragen muss.

Zweitens wird, damit das System handhabbar ist, angenommen, dass die Risikogewichtungen (und mithin die Eigenkapitalunterlegung) „portfolioinvariant“ sind, also von keinen anderen Positionen im Portfolio der Bank, gleich welcher Art, beeinflusst werden. Zutreffend ist das natürlich, wenn die Gewichtungen Parameter sind, aber von dieser Annahme wird auch ausgegangen, wenn die Gewichtungen anhand von Formeln berechnet werden. Folglich spielt Diversifizierung keine Rolle – weder im positiven noch im negativen Sinne. Auf dieser Basis kann die Berechnung statt der Höhe des Risikos einzelner, isoliert betrachteter Vermögenswerte die Höhe des Risikos eines Portfolios mit diesen Vermögenswerten ermitteln – ein großer Sprung –, indem einfach die Unterlegungen für jeden Vermögenswert im Portfolio linear kumuliert werden.

Drittens wirft die Annahme der Portfolioinvarianz die Frage auf, ob die Bedingungen, die für gültige Berechnungen vorausgesetzt werden müssen, angemessen sind. Diese Frage wurde während der Ausarbeitung von Basel II gestellt und mit einer sehr guten Analyse beantwortet, die bei der US-Notenbank durchgeführt wurde.<sup>8</sup> Eine wesentliche Bedingung, die dazu erfüllt sein muss, ist gewichtig und unwahrscheinlich: Es kann nur einen „systematischen“ Risikofaktor geben, in Gestalt des weltweiten Konjunkturzyklus. Das leugnet letztlich die Möglichkeit, dass es auch sektorbezogene, nationale oder regionale Risiken geben kann, die eine umsichtige Bank möglicherweise diversifizieren möchte und die sich nicht parallel zum Zyklus der weltweiten Industrie entwickeln. Die Analyse kam zu dem Schluss, dass „... für den Fall, dass es tatsächlich Risikofaktoren gibt“, die willkürlich festgelegte Portfolioinvarianz dazu führt, dass die Mindestkapitalanforderungen für einen regionalen oder spezialisierten Kreditgeber „möglicherweise deutlich“ zu niedrig ausfallen. Wahrscheinlich kann jede Bank der Welt in einem globalen Kontext betrachtet als regional oder spezialisiert angesehen werden.

---

<sup>8</sup> M. D. Gordy, „A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Capital Rules“, *Journal of Financial Intermediation*, vol.12, 2003.