

Die vielen Facetten des Risikomanagements

Auf der zehnten Forschungskonferenz der Frankfurter Denkfabrik FIRM diskutieren Wissenschaftler und Praktiker aktuelle Risikothemen

Zum zehnten Mal hat FIRM renommierte Forscher und zahlreiche Vertreter und Vertreterinnen aus der Finanzindustrie zur kritischen Diskussion über aktuelle Risikomanagementthemen geladen. Rund 50 Teilnehmer haben sich in diesem Jahr beteiligt; es wurden sechs Studien und Papers vorgestellt.

Von Esther Baumann und Günter Franke

Börsen-Zeitung, 9.8.2023

Den Auftakt der zehnten Forschungskonferenz des Frankfurter Instituts für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) machte FIRM-CEO Gerold Grasshoff. Er stellte eine aktuelle Analyse zur Finanzmarktstabilität vor, die das 2009 gegründete Institut gemeinsam mit Boston Consulting durchgeführt hat. Es folgte Peter Bednarek von der Bundesbank mit einem Paper zu den realen Auswirkungen von Wechselkursentwicklungen. Florian Heider vom Leibniz Institute for Financial Research SAFE widmete sich dem erweiterten Bankbilanzkanal der Geldpolitik, Peter Tillmann von der Universität Gießen berichtete über das FIRM-geförderte Projekt „Schattenbanken, Geldpolitik und Finanzstabilität“. Michael Nietsch von der EBS gab einen Überblick über die neuen Entwicklungen bei der Lieferkettensorgfaltspflicht von Banken. Henning Dankenbring und Tim Breitenstein von KPMG stellten eine Umfrage bei Banken zum Umgang mit Zinsrisiken im Bankbuch vor.

Wirkung der Geldpolitik untersucht

Florian Heider vom Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE ging in seinem Vortrag der Frage nach, wie Geldpolitik auf die Bankkreditvergabe wirkt und wie dieser Transmissionsprozess in Niedrigzinsphasen funktioniert. Dazu hat er mit einem Team aus Forschern und EZB- bzw. Zentralbankvertretern untersucht, welche Auswirkungen die Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) im Jahr 2014 auf die Kreditvergabe in der Eurozone hatten. Die Heterogenität innerhalb der EU war dabei von großem Vorteil, weil der Transmissionsmechanismus zeitgleich für Hoch- und Niedrigzinsländer untersucht wurde und somit die Unterschiede in der Wirkung bei sonst sehr ähnlichen Bedingungen gezeigt werden konnten.



Die FIRM-Beiratsvorsitzenden Günter Franke und Wilfried Paus eröffnen die Konferenz. FIRM-CEO Gerold Grasshoff referiert über die aktuellen Herausforderungen für die Bankenindustrie, Florian Heider (SAFE), Michael Nietsch (EBS) sowie Tim Breitenstein und Henning Dankenbring (beide KPMG) stellen aktuelle Studien vor.

Für die Studie wurde Deutschland stellvertretend für Niedrigzinsländer in Kern-europa und Portugal, dessen wirtschaftliche Entwicklung sich erst nach 2014 deutlich verbesserte, für die Hochzinsländer in der Peripherie gewählt. Daten wurden über die Kreditregister der Länder und die Bankbilanzen erhoben. Betrachtet wurde der Zeitraum unmittelbar vor und nach der EZB-Zinssenkung 2014.

Es zeigt sich, dass im Hochzinsumfeld eine normale Weitergabe der Zinssenkung bei der Kreditvergabe erfolgt, da gleichzeitig auch die Einlagenzinsen gesenkt werden. Banken mit starken Bilanzen bieten in dieser Phase mehr Kredite an, da sie sich günstiger refinanzieren können. Die Risikobereitschaft der Banken steigt nicht. Im Niedrigzinsumfeld werden Zinssenkungen dagegen nur mit Einschränkungen an Kreditnehmer weitergereicht, da die Einlagenzinsen nicht unter null gesenkt werden. Es kommt nicht zu einer Ausweitung des Kreditangebots. Zu beobachten ist aber, dass die Risikobereitschaft von Banken steigt.

Heider betonte, dass der traditionelle Transmissionsprozess über den Bankbilanzkanal in Phasen niedriger Zinsen an Grenzen stößt und daher über die Einlagenseite erweitert werden sollte. Das Transmissionsmodell repräsentiert die Art und Weise, wie Geldpolitik auf die Wirtschaft wirkt – auch wenn Effekte je nach Zinsregime unterschiedlich sind.

Neue Pflichten für Banken

Welche Verantwortung Banken beim Thema Lieferkettensorgfalt künftig tragen müssen, erläuterte Michael Nietsch von der EBS Law School in Wiesbaden. Er zeigte, wie das Lieferkettensorgfaltspflichtgesetz (LkSG), ursprünglich gedacht für Unternehmen der Realwirtschaft, die Finanzindustrie in den Fokus rückt. So gibt es im neuen Regierungsentwurf zum LkSG konkrete Erläuterungen zur Rolle der Kreditwirtschaft. Hinzu kommt auf europäischer Ebene die geplante Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDD), die eine umfas-

sende Einbeziehung der Finanzindustrie vorsieht. Auch seitens der Industrieländerorganisation OECD gibt es seit 2020 Erläuterungen speziell für Banken.

Für Banken gilt: Während die Pflichten in ihren direkten Verantwortungsbereichen wie eigener Geschäftsbetrieb und eigene Zulieferer eindeutig sind, konzentriert sich die aktuelle Diskussion auf die Verantwortung für das Kundenverhalten, die sogenannte Downstream-Betrachtung. Inwieweit müssen Banken, die Kunden mit Finanzierung unterstützen, deren Verhalten prüfen? Wie die Regelungen aussehen und wie weitreichend die Sorgfaltspflichten der Banken sein werden, lässt sich noch nicht beurteilen.

Für Deutschland rechnet Nietsch mit einer prinzipiell weitgehenden Verantwortung für Stakeholder-Belange, einschließlich Klimaschutz. Gerade bei der CSDD spricht derzeit einiges dafür, dass der deutsche Gesetzgeber vom Opt-in Gebrauch machen wird, also einer expliziten Zustimmung zu den Regelungen. Für Banken hierzulande heißt das: Es wird eine

klare Ausweitung des Verantwortungsbereichs im Vergleich zum LkSG geben. Auch international ist von Seiten der OECD mit einer umfassenden Ausweitung der Sorgfaltspflicht zu rechnen. Alles in allem werden Banken also stärker in die Verantwortung genommen.

Herausforderndes Reporting

Mit den Zinsänderungsrisiken im Bankbuch beschäftigten sich Henning Dankenbring und Tim Breitenstein von KPMG. Der rapide Zinsanstieg und neue regulatorische Anforderungen zum Credit-Spread-Risiko begründen, warum sich Banken intensiver als zuvor mit diesen Risiken beschäftigen müssen. Eine Umfrage unter rund 50 Banken aus zehn europäischen Ländern gibt den Status quo gut wieder. Vor allem die neuen Anforderungen an ein umfassendes aufsichtsrechtliches Reporting in hoher Granularität werden derzeit als große Herausforderung gesehen.

Für eine umfassende Erhebung von zinsbedingten Ertragsrisiken sind auch Modellierungen von Einlagen erforderlich. Die sehr komplexen Analysen erfordern neben validen Datenreihen auch aktuelle Experteneinschätzungen. Zudem muss jede Bank prüfen, inwieweit Modelle aus der Niedrigzinsumwelt auf das aktuelle Umfeld übertragbar sind und welche Anpassungen vorgenommen werden sollten.

Besonderes Augenmerk gilt den Credit Spreads im Bankbuch: Wie wirkt deren Veränderung auf Barwert und Gewinn einer Bank? Hierzu ist zu prüfen, auf welche Positionen der Bank Spread-Veränderungen Einfluss nehmen. Da es bislang keine etablierten Marktstandards gibt und es an klaren Vorgaben seitens der Aufsicht mangelt, stehen Banken aktuell vor besonderen Herausforderungen. Dies zeigt auch die Umfrage: Es lassen sich keine eindeutigen Ergebnisse ableiten, welche Positionen seitens der Banken als besonders sensitiv eingestuft werden. Hier ist zu erwarten, dass sich in den nächsten Jahren „Best Practices“ im Zusammenspiel von Banken und Aufsicht herausbilden werden.

Esther Baumann ist Geschäftsführerin der FIRM, Günter Franke ist Co-Beiratsvorsitzender der FIRM.

FIRM-FÖRDERPROJEKT DER UNIVERSITÄT GIESSEN

EZB-Politik beeinflusst Entwicklung des Schattenbankensektors

Fondssektor sollte makroprudenzieller Aufsicht unterliegen

In den vergangenen Jahren hat die Bedeutung von Finanzintermediären außerhalb des regulierten Bankensystems stark zugenommen. Viele befürchten, dass ein aufgeblähter Schattenbankensektor eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellt. Anisa Tiza Mimun und Peter Tillmann von der Justus-Liebig-Universität Gießen untersuchen in einem vom Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) geförderten Projekt, welchen Einfluss die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) auf die Entwicklung der Schattenbanken in der Eurozone hat. Sie konzentrieren sich dabei auf den Sektor der Investmentfonds, der den größten Teil des Schattenbankensektors ausmacht, und unterscheiden unter anderem zwischen Aktien-, Renten-, Immobilien- und Hedgefonds. Aufgrund der Datenlage ist eine empirische Untersuchung anderer Teile des Schattenbankensektors weiterhin schwierig. Der Analyserahmen berücksichtigt, dass die Fonds nur auf überraschende Änderungen der Geldpolitik reagieren sollten, nicht aber auf bereits antizipierte Zinsschritte oder erwartete Wertpapierkäufe.

Expansive Geldpolitik bläht Fondssektor auf

Ein zentrales Ergebnis ist, dass die Aktiva der Fonds stark auf Neuigkeiten über die langfristige Aus-

richtung der Geldpolitik reagieren, aber nicht auf Zinsänderungen, die unmittelbar wirksam werden. Ein überraschender Anstieg der Langfristzinsen an Sitzungstagen der Europäischen Zentralbank, der auf eine restriktivere Geldpolitik in der Zukunft hindeutet, führt zu einer deutlichen Schrumpfung der Fondsvolumina. Der steile Zinsanstieg, den wir im vergangenen Jahr gesehen haben, hat also das Wachstum des Schattenbankensektors gedämpft. Im Umkehrschluss heißt das, dass eine expansive Geldpolitik, wie wir sie im Jahrzehnt nach der weltweiten Finanzkrise gesehen haben, den Fondssektor aufgebläht hat.

Risikoreiche Fonds reagieren sensibler

Risikoreiche Fonds wie beispielsweise Immobilien- und Hedgefonds reagieren besonders sensibel auf eine Änderung des geldpolitischen Kurses. Wenn die EZB die Zinsen ändert, reagieren die Fonds zudem nicht immer gleich stark: Eine restriktive Politik in einer Phase hoher globaler Risikoaversion oder in Zeiten eines erhöhten Stressniveaus auf den globalen Finanzmärkten reduziert die Anlagevolumen deutlich stärker als in ruhigeren Marktphasen. Die Politik der EZB hat somit einen deutlichen Einfluss auf die Entwicklung des Schattenbankensektors. Weitere restriktive Zinsschritte sollten die Größe des Schatten-

bankensektors reduzieren. Für die Sicherstellung der Finanzstabilität ist aber nicht in erster Linie die Geldpolitik, sondern insbesondere die makroprudenzielle Aufsicht beziehungsweise Regulierung in der Pflicht, der die Schattenbanken noch nicht unterliegen.



Peter Tillmann
Professor für Monetäre Ökonomie, Justus Liebig University Gießen



Anisa Tiza Mimun
Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Monetäre Ökonomie, Justus Liebig University Gießen

STUDIE ZUR WIRKUNG VON WÄHRUNGSABWERTUNGEN

Deutscher Interbankenmarkt ist sehr effizient

Warum ein schwächerer Euro deutschen Unternehmen helfen kann

Nachdem die US-Zentralbank Federal Reserve im Jahr 2014 den Ausstieg aus den Quantitativen Lockerungsprogrammen angekündigt hat, verlor der Euro relativ zum Dollar mehr als 20% an Wert. Diese Abwertung war auch sehr persistent, so dass der Euro-Wechselkurs für einige Quartale auf seinem niedrigeren Niveau beharrte.

Wie wirkt sich eine solche Währungsabwertung auf die Kreditvergabe von Banken aus? Und welche Auswirkungen ergeben sich für die Realwirtschaft? In dem Projekt „Real Effects of Exchange Rate Depreciation: The Roles of Bank Loan Supply and Interbank Markets“ untersuchen wir (Thorsten Beck, Peter Bednarek, Daniel te Kaat und Natalja von Westernhagen), wie sich die Abwertung des Jahres 2014 auf die Kreditvergabe deutscher Banken an inländische Unternehmen ausgewirkt hat und wie sich dies wiederum in regionalem Wirtschaftswachstum widerspiegelt hat.

Abwertung des Euro verbesserte Solvenz

Zu diesem Zweck haben wir basierend auf dem deutschen Kreditregister einen Datensatz aufgebaut, der 130.000 Kreditbeziehungen von 1.500 Banken an 36.000 Unternehmen abdeckt. Unsere Analysen zeigen, dass die Abwertung des Euro relativ zum Dollar die Solvenz von Banken, die vor der Abwertung mehr Dollar-Aktiva als Passiva in ihrer Bilanz hatten, verbessert hat.

Die damit verbesserte Kreditvergabekapazität nutzen diese (typischerweise sehr großen) Banken nicht, um ihre Kreditvergabe direkt

an realwirtschaftliche Unternehmen zu erhöhen. Stattdessen haben sie durch den Interbankenmarkt mehr Kredite an kleinere Banken, insbesondere Sparkassen und Genossenschaftsbanken, vergeben. Diese regional verankerten Institute haben die zusätzliche Liquidität genutzt, um ihr Kreditangebot vor allem an exportorientierte, realwirtschaftliche Unternehmen auszuweiten.

Positive regionale Wachstumseffekte

Abschließend weisen unsere Ergebnisse auch darauf hin, dass Unternehmer, die von diesem zusätzlichen Kreditangebot profitiert haben, wiederum ihre Investitionen erhöhten, was sich positiv auf das regionale Wirtschaftswachstum ausgewirkt hat.

Insgesamt zeigt unsere Studie, dass eine Währungsabwertung des Euro über das Bankensystem signifikant positive Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben kann. Und dies selbst dann, wenn nur ein kleiner Teil des Bankensystems davon direkt betroffen ist. Durch die Vernetzung über den Interbankenmarkt profitieren auch diejenigen Teile des Bankensystems von einer Abwertung, die wenig oder gar kein Fremdwährungsexposure haben. Dies zeigt, dass das deutsche Bankensystem in der Lage ist, effizient Liquidität dorthin zu leiten, wo sie auch gebraucht wird.



Peter Bednarek
Senior Economist Makroprudenzielle Überwachung des Bankensystems Deutsche Bundesbank



Daniel te Kaat
Associate Professor Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, University of Groningen, Niederlande