

Meinungen

Warum Banken gegen mehr Eigenkapital kämpfen – und wer davon profitiert

REGULIERUNG Eine höhere Verschuldung nützt vor allem Aktionären auf Kosten der Allgemeinheit. Warum daher gerade das Klagen der Manager für strengere Regeln spricht. **DIRK NIEPELT**

Bei der Diskussion über strengere Kapitalanforderungen für systemrelevante Banken spielen die Kosten des Eigenkapitals eine zentrale Rolle. Bankenvertreter verweisen auf Erfahrungen am Markt, wonach Eigenkapital «teuer» sei. Daraus schliessen sie, dass höhere regulatorisch vorgeschriebene Eigenmittel die Kreditvergabe und andere Bankdienstleistungen für die Wirtschaft verteuern könnten.

Regulatoren und Wissenschaftler halten dagegen und verweisen auf die Erkenntnisse der Nobelpreisträger Modigliani und Miller. Eine stärkere Eigenkapitalfinanzierung gehe mit tieferen Risiken einher, führe zu niedrigeren Risikoprämien und dies wirke einer Kostensteigerung entgegen.

Diese technische Diskussion verdeckt grundlegende, transparente Zusammenhänge und verschleiert, dass die scheinbar konträren Sichtweisen durchaus miteinander vereinbar sind. Die unterschiedlichen Bewertungen ergeben sich im Wesentlichen aus verschiedenen engen Kosten- und Nutzenabgrenzungen. Bankenvertreter fokussieren auf die bankinternen Kosten und Nutzen, während Regulatoren die gesamtwirtschaftlichen Effekte im Blick haben.

Dies verdeutlicht der Blick auf eine Bankbilanz, deren Aktivseite die Vermögenswerte der Bank ausweist, während die Passivseite Aufschluss über die Finanzierung gibt. Zentral ist, dass die Bilanzsumme auf der Aktiv- und Passivseite identisch ist.

Solange der Markt die Aktiva nicht neu bewertet, bleibt somit auch der Gesamtwert der Passiva unverändert. Für den Wert der Bank sollte die Struktur der Passiva demnach keine Rolle spielen. Insbesondere sollten Eigen- und Fremdkapital zum richtigen Preis beliebig gegeneinander ausgetauscht werden können.

Aktionäre profitieren

Warum stemmen sich Bankenvertreter dann so vehement gegen mehr Eigenkapital? Die Erklärung ist denkbar einfach. Neben Fremd- und Eigenkapitalgebern hat auch der Staat Ansprüche und Verpflichtungen gegenüber der Bank.

Ein höherer Verschuldungsgrad verändert diese staatlichen Ansprüche und Verpflichtungen und damit den Teil des Werts der Aktiva, der den privaten Kapitalgebern zugutekommt. Da Fremdkapital marktüblich verzinst wird, sind von der Veränderung vor allem die Aktionäre be-

troffen: Sie profitieren, wenn staatliche Ansprüche geringer ausfallen oder staatliche Verpflichtungen gegenüber der Bank zunehmen.

Am deutlichsten wird dies bei Steuern. Da die Erträge aus den Aktiva der Bank steuerpflichtig sind, fliessen sie neben den Fremd- und Eigenkapitalgebern auch an den Staat. Die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Fremd- und Eigenkapital führt dazu, dass höhere Verschuldung die gesamte Steuerlast der Bank reduziert und damit höhere Dividenden ermöglicht. Verschuldung begünstigt also die Eigenkapitalgeber – nicht, weil sie

einen volkswirtschaftlichen Mehrwert schafft, sondern weil sie zu einer Umverteilung vom Steuerzahler zu den Aktionären führt.

Implizite Staatsgarantien wirken ähnlich. Werden systemrelevante Banken im Krisenfall gestützt, trägt der Staat bereits im Vorfeld eine bedingte Verpflichtung gegenüber den Gläubigern der Bank. Je geringer das Eigenkapital, desto höher die Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Unterstützung und desto grösser der Wert dieser impliziten Garantie zugunsten der Fremdkapitalgeber. Da die Garantie die Risikoprämien auf Fremdkapital reduziert, profitieren letztlich die Aktionäre von der staatlichen Subventionierung des Fremdkapitals.

Höhere Verschuldung führt somit auch auf diesem Weg zu Vorteilen für die Aktionäre. Studien der Schweizerischen Nationalbank (2021) sowie von Forschern der Universität Bern (2026) beziffern den jährlichen Effekt in der Schweiz auf Beträge in Milliardenhöhe. Dieser Befund gilt umso mehr, wenn zusätzlich berücksichtigt wird, dass der Staat auch die von Banken geschöpften Sichtguthaben absichert.

Daraus ergibt sich folgendes Zwischenfazit: Eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen an systemrelevante Ban-

ken ist aus Sicht der Aktionäre unattraktiv, da sie implizite Subventionen reduziert und das Verursacherprinzip zulasten der Eigner stärker durchsetzt.

AT1-Anleihen günstiger?

Wenn in diesem Zusammenhang von «Nachteilen für die Wirtschaft» die Rede ist, betreffen diese in der Regel die Nutzniesser des bestehenden Arrangements – insbesondere die Eigner der Bank und das Management, gegebenenfalls auch die Kreditnehmer, wenn Finanzierungsvorteile an die Kunden weitergegeben werden. Dem stehen geringere Belastungen für die Allgemeinheit gegenüber.

Die einfache Bilanzlogik lässt weitere Schlüsse zu. Erstens ist nicht davon auszugehen, dass verschärfte Eigenmittelanforderungen die Aufnahme von neuem Kapital erschweren. Eine Verschärfung des regulatorischen Umfelds belastet die derzeitigen Aktionäre, muss jedoch kein Hindernis für die Neuemission von Eigenkapital darstellen.

Zweitens ist unklar, wie AT1-Anleihen die Rolle einer stärkeren Eigenkapitaldecke übernehmen und gleichzeitig «günstiger» sein sollen. Wenn der Wert der Bank durch ihre Aktiva bestimmt wird und die

«Neben der Umverteilungsproblematik sprechen auch Effizienzgründe für ein kräftiges Eigenkapitalpolster.»

Kapitalstruktur lediglich die Verteilung dieses Werts regelt, schafft sie keinen gesellschaftlichen Mehrwert. Sollten AT1-Anleihen tatsächlich «günstiger» als Eigenkapital platziert werden können, deutet dies darauf hin, dass auch sie von einer impliziten Staatsgarantie profitieren.

Schliesslich liefert die Bilanzlogik eine verblüffend einfache Antwort auf die Frage, wie hoch das Eigenkapital einer systemrelevanten Bank sein sollte. Solange Aktionäre und ihre Vertreter darüber klagen, dass geplante Verschärfungen der Eigenmittelvor-

schriften die Finanzierung verteuerten, spricht dies für derartige Massnahmen. Denn eine Straffung der Eigenmittelanforderungen verteuert die Finanzierung nur dann, wenn die Eigner ohne die Straffung noch Lasten auf andere überwälzen.

Neben der Umverteilungsproblematik sprechen auch Effizienzgründe für ein kräftiges Eigenkapitalpolster von Banken. Hohe Verschuldung führt zu der problematischen Situation, dass Gewinne vor allem an Aktionäre und Management fliessen, während Verluste aufgrund der beschränkten Haftung der Aktionäre auch Gläubiger, Staat und Allgemeinheit treffen.

Diese Asymmetrie kann das Management dazu verleiten, Worst-Case-Szenarien bei Kredit- und Anlageentscheidungen auszublenden und übermässig Risiken einzugehen. Eine stärkere Eigenkapitalbasis dämpft dieses Moral-Hazard-Problem und begünstigt damit gesamtwirtschaftlich vernünftige Investitionsentscheidungen.

.....

Dirk Niepelt ist Professor für Makroökonomie und Dekan der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät an der Universität Bern.