

Sperrfrist

24. November 2016,
18.15 Uhr

**Negativzins: Geldpolitisch notwendig – aber mit welchen
Risiken für die Banken?**

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern

Fritz Zurbrügg

Vizepräsident des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Bern, 24. November 2016

© Schweizerische Nationalbank, Bern, 2016

* Der Referent dankt Till Ebner und Adriel Jost für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Sein Dank gilt zudem Stefanie Behncke, Toni Beutler, Robert Bichsel, Rita Fleer, Pius Matter und Oleg Reichmann für wertvolle Kommentare sowie dem Sprachendienst der SNB.

Sehr geehrte Damen und Herren

Vielen Dank für die Einladung, heute an Ihrer Hauptversammlung zu sprechen. Es ist mir eine Ehre, die beinahe schon traditionellen Auftritte von Direktoriumsmitgliedern der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bei der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern fortzusetzen. Im November 2012 hat mein Kollege Thomas Jordan zum Einstieg in sein Referat ein paar Zahlen genannt, um zu unterstreichen, wie stark sich die Welt seit der Finanzkrise verändert hatte. Der Wechselkurs des Frankens zum Euro war von 1.65 auf 1.20 gefallen, die kurzfristigen Zinsen waren von 2,5% auf fast null zurückgekommen, und eine zehnjährige Bundesobligation warf nur noch 0,5% Rendite ab. Wer hätte damals gedacht, dass wir uns vier Jahre später mit einem noch stärkeren Franken und mit noch tieferen, ja negativen Kurz- und Langfristzinsen konfrontiert sehen?

Diese ausserordentlichen Entwicklungen an den Finanzmärkten sind letztlich das Abbild der weiterhin spürbaren Nachwehen der globalen Rezession, welche die Weltwirtschaft im Nachgang der 2007 geplatzten Kreditblase am US-Hypothekarmarkt erfasst hatte. Wie Abbildung 1 zeigt, waren und sind die Banken weltweit von dieser Krise und ihren Folgen besonders betroffen. Ihre Aktienkurse haben sich seither deutlich schlechter entwickelt als diejenigen anderer Unternehmen.

Dies ist zunächst darauf zurückzuführen, dass viele Banken weiterhin daran sind, die Altlasten in ihren Bilanzen zu bereinigen und, wo nötig, kostspielige Restrukturierungen vorzunehmen.

Zudem sind die Banken gefordert, die im Nachgang der Finanzkrise verschärften regulatorischen Anforderungen umzusetzen. Diese aus Sicht der Systemstabilität notwendigen Anpassungen zielen darauf ab, das Eingehen übermässiger Risiken einzudämmen. Aus Bankensicht haben sie allerdings zur Folge, dass das Ertragspotenzial in zuvor häufig einträglichen, aber eben auch sehr riskanten Geschäftsfeldern heute tiefer liegt.

Die Banken sind sodann mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert. Der beschleunigte informationstechnologische Wandel und das veränderte Kundenverhalten erfordern hohe Investitionen. Gleichzeitig sorgt die zunehmende Digitalisierung der Vertriebskanäle für verschärften Wettbewerb, indem sie neuen Mitbewerbern den Markteintritt erleichtert.

Ebenso stellt das aktuelle konjunkturelle Umfeld eine bedeutende Herausforderung für die Banken dar. Das schwache globale Wirtschaftswachstum und die seit einigen Jahren anhaltend tiefen Zinsen belasten die Profitabilität des Bankensektors.

Welche Auswirkungen hat der letztgenannte Aspekt – die tiefen Zinsen – in diesem insgesamt schwierigen Umfeld auf die Banken in der Schweiz?

Diese Frage möchte ich heute Abend vertieft beleuchten.

Ich werde Ihnen dabei zuerst kurz erläutern, warum in der Schweiz der Negativzins gegenwärtig aus geldpolitischer Sicht notwendig ist. Anschliessend lege ich dar, in welchem Aus-

mass dieses Zinsumfeld die Profitabilität der Schweizer Banken beeinflusst. Davon ausgehend diskutiere ich die Risiken, die aus Sicht der Finanzstabilität damit verbunden sind und daher besondere Aufmerksamkeit verlangen.

Negativzins als geldpolitische Notwendigkeit im globalen Tiefzinsumfeld

Um die Frage zu beantworten, warum der Negativzins in der Schweiz gegenwärtig geldpolitisch notwendig ist, lohnt sich ein Blick etwas weiter zurück.

Die Zinsen tendieren weltweit seit rund 30 Jahren nach unten, wie in dieser Abbildung beispielhaft anhand der Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen in der Schweiz, Deutschland und den USA ersichtlich ist (Abbildung 2). Eine wesentliche Erklärung für diesen Abwärtstrend der Zinsen liegt darin, dass sowohl die Inflationsraten als auch deren Volatilität weltweit zurückgingen. In der Folge verlangen Investoren eine geringere Entschädigung für das Risiko einer durch Inflation verursachten Geldentwertung. Die Literatur nennt darüber hinaus weitere Gründe für die rückläufige Entwicklung der Zinsen seit Mitte der 1980er-Jahre.¹ So hat die Sparneigung insgesamt zugenommen, während gleichzeitig die Nachfrage nach Investitionskapital zurückging. Diese Kombination aus höherem Angebot an und tieferer Nachfrage nach Kapital übt einen Abwärtsdruck auf die Zinsen aus. Seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 drücken die anhaltende Wachstumsbaisse der Weltwirtschaft und die beherzten Reaktionen der Geldpolitik die Zinsen zusätzlich nach unten.

Als kleine offene Volkswirtschaft kann sich die Schweiz nicht von diesen globalen Entwicklungen abkoppeln. Im Gegenteil: Die weltweit ausserordentlich tiefen Zinsen haben weitreichende Auswirkungen auf unsere Volkswirtschaft.

In der Vergangenheit wies die Schweiz stets tiefere Zinsen aus als ihre Handelspartner, namentlich die Länder der Eurozone, wie die blaue Fläche in dieser Abbildung zeigt (Abbildung 3). Sie stellt die Differenz dar zwischen den kurzfristigen Zinsen in Euro, hier in gelb, und in Franken, hier in rot. Dieser Zinsvorteil spiegelt vor allem die in der Schweiz gegenüber dem Ausland im Durchschnitt niedrigere Inflation wider. Aber auch die politische Stabilität, die nachhaltige Fiskalpolitik und die glaubwürdige Geldpolitik spielen eine Rolle. Investoren sind deshalb bereit, Frankenanlagen zu niedrigeren Renditen zu halten. Der Zinsvorteil war für die Schweiz daher lange ein «natürlicher» Zustand.

Dieser Vorteil geriet im Zuge der Finanzkrise jedoch zunehmend unter Druck. Die geldpolitischen Lockerungsschritte der Europäischen Zentralbank (EZB) verkleinerten den Abstand zu den Zinsen in der Eurozone zusehends. 2014 lagen die Renditen von Bundesobligationen mit

¹ Vgl. Bean, Charles et al. (2015): Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates. Geneva Reports on the World Economy 17, BIZ (2015): 85. Jahresbericht. 2014/15. Kapitel I: Wird das Udenkbare allmählich zum Normalfall?

kurzen Laufzeiten in der Schweiz zeitweise sogar höher als in Deutschland. Dies hatte einen verstärkten Aufwertungsdruck auf den Franken zur Folge.²

Aus geldpolitischer Sicht führt eine Frankenaufwertung zu Lockerungsbedarf, da der Wechselkurs einen grossen Einfluss auf die Inflations- und Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz ausübt. Zunächst erzeugt eine Aufwertung Abwärtsdruck auf die Preise importierter Güter und Dienstleistungen. Diese machen in der Schweiz rund 25% des Warenkorb des Landesindex der Konsumentenpreise aus. Eine Aufwertung des Frankens schlägt sich daher in einem Rückgang der Inflationsrate nieder. Zudem beeinträchtigt eine Aufwertung auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Exportbranchen und wirkt sich dämpfend auf die Nachfrage nach Schweizer Gütern und Dienstleistungen aus dem Ausland aus. Dies wiederum belastet das Wachstum und reduziert damit indirekt hierzulande auch die Inflation.

Das Gesetz beauftragt die Nationalbank bekanntlich damit, die Preisstabilität zu gewährleisten, wobei sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat. Dank der Einführung des Negativzinses in der Schweiz konnte die ursprüngliche Zinsdifferenz zur Eurozone zumindest teilweise wiederhergestellt werden. Dies hat – zusammen mit der Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt zu intervenieren – dazu beigetragen, dass sich der Druck auf den Franken reduzierte. Diese Wirkung des Negativzinses auf den Wechselkurs ist gegenwärtig von entscheidender Bedeutung für die Erfüllung unseres geldpolitischen Auftrags. Damit kann den eben genannten Folgen einer Frankenaufwertung auf Wirtschaftsentwicklung und Inflation entgegengewirkt werden. Ohne den Negativzins wären Inflation und Wirtschaftswachstum in der Schweiz tiefer.³

Tiefe Zinsen und Profitabilität der Schweizer Banken

Der Negativzins ist also aus geldpolitischer Sicht bis auf Weiteres unabdingbar und hat, wie erläutert, seine gewünschte Wirkung erzielt. Eine auf Preisstabilität und wirtschaftliche Stabilität ausgerichtete Geldpolitik ist dabei auch eine notwendige Voraussetzung für ein prosperierendes und stabiles Finanzsystem. Ein Umfeld sinkender Preise und tiefen Wachstums wäre mit einer geringeren Nachfrage nach Bankgeschäften verbunden und hätte vermehrte Kreditausfälle, Verluste und Abschreibungen der Banken zur Folge.

Gleichzeitig bringen die ausserordentlich tiefen Zinsen jedoch auch bedeutende Herausforderungen mit sich. Allen voran können sie über die Zeit Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben, die aus volkswirtschaftlicher Sicht unerwünscht sind.

Damit sind wir beim Hauptthema meiner Ausführungen angelangt: Wie schätzt die Nationalbank die Auswirkungen der tiefen Zinsen auf die Finanzstabilität ein?

² Ein weiterer wesentlicher Grund für den Aufwertungsdruck in den letzten Jahren ist die generell erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten, wodurch Anleger vermehrt in sichere Anlagen drängen. Der Franken gilt neben dem US-Dollar und dem Yen gemeinhin als solche «Safe haven»-Währung, vgl. Ranaldo, Angelo und Paul Söderlind (2010): Safe Haven Currencies. *Review of Finance* 14, 385-407.

³ Vgl. für eine ausführliche Diskussion der Wirkungsweise des Negativzinses Jordan, Thomas (2016): Geldpolitik mit negativen Zinsen: Eine Bestandaufnahme. Referat vor der Vereinigung Basler Ökonomen, Basel, 24. Oktober, www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20161024_tjn.

Die Antwort auf diese Frage hängt wesentlich davon ab, wie sich die tiefen Zinsen auf die Profitabilität der Banken auswirken. Wird ihre Profitabilität im grösseren Ausmass belastet, kann dies über die Zeit auch die Robustheit und die Funktionsfähigkeit des Bankensystems insgesamt beeinträchtigen. Denn nur ein langfristig profitables Bankensystem ist in der Lage, seine Widerstandskraft zu erhalten und weiter zu stärken. Und nur ein widerstandsfähiges Bankensystem ist in der Lage, seine volkswirtschaftlich zentralen Funktionen reibungslos zu erfüllen. Zudem könnte ein Rückgang der Profitabilität zur Folge haben, dass die Banken übermässige Risiken eingehen, um ihre Ertragsziele zu erreichen. Dies wiederum ist aus Sicht der Finanzstabilität unerwünscht.

Um zu eruieren, in welchem Ausmass tiefe Zinsen die Profitabilität der Schweizer Banken belasten, ist es zunächst nützlich, sich in Erinnerung zu rufen, mit welchen Geschäftstätigkeiten Banken ihre Erträge erwirtschaften und wie sich die ausserordentlich tiefen Zinsen darauf auswirken.

Vorerst zu den Erträgen: Das Bankengeschäft umfasst drei Pfeiler – das Zinsengeschäft, das Kommissionsgeschäft und das Handelsgeschäft.

Das Zinsengeschäft beruht vereinfacht gesagt darauf, verzinsliche Kredite zu vergeben und diese mit tiefer verzinsten Einlagen oder der Ausgabe von Schuldverschreibungen wie beispielsweise Obligationen zu finanzieren. Es stellt damit die klassische Tätigkeit einer Bank dar.

Im Kommissionsgeschäft stammen die Einnahmen hauptsächlich aus Gebühren für Dienstleistungen wie beispielsweise der Vermögensverwaltung oder der Beratung von Unternehmen bei Anleihen- und Aktienemissionen. Das Handelsgeschäft umfasst in erster Linie den An- und Verkauf von Wertpapieren im Kundenauftrag oder auf eigene Rechnung.

Das aktuelle Tiefzinsumfeld kann sich unterschiedlich auf diese drei Ertragspfeiler auswirken.

Auf der einen Seite ist vorstellbar, dass das Kommissionsgeschäft und das Handelsgeschäft von tieferen Zinsen profitieren. Beispielsweise könnten Anleger in diesem Fall dazu neigen, ihre Portfolios in risikoreichere Anlagen umzuschichten, was den Erträgen in diesen Geschäftsfeldern zuträglich wäre. Gleichzeitig führt ein Rückgang der Zinsen zu einmaligen Bewertungsgewinnen auf Wertpapieren in der Bankbilanz.

Auf der anderen Seite ist davon auszugehen, dass die ausserordentlich tiefen Zinsen einen negativen Einfluss auf die Zinsmarge der Banken ausüben. Die Zinsmarge entspricht vereinfacht ausgedrückt der Differenz zwischen Zinseinnahmen und Zinsaufwendungen der Banken, wobei diese Differenz in Prozent der Aktiven der Banken ausgewiesen wird.

Zum besseren Verständnis des Zusammenhangs zwischen Zinsniveau und Zinsmarge lohnt sich ein Blick auf die Zusammensetzung der Zinsmarge. Analytisch kann die Zinsmarge in drei Komponenten zerlegt werden: Aktivmarge, Strukturmarge und Passivmarge (Abbildung 4).

Die Aktivmarge entspricht der Differenz zwischen dem Zins, den Banken für Kredite verlangen, und einem Marktzins von gleicher Laufzeit. Die Passivmarge ist definiert als die Differenz zwischen einem kurzfristigen Marktzins und dem Zins, den die Banken auf Einlagen oder anderen Finanzierungsquellen ausrichten. Die Struktur­marge umfasst zu guter Letzt die Differenz zwischen längerfristigem und kurzfristigem Marktzins. Sie entschädigt die Bank im Wesentlichen für die Fristentransformation.

Äusserst tiefe Zinsen belasten die Zinsmarge vor allem dadurch, dass die Passivmarge unter Druck gerät, wie diese Abbildung illustriert (Abbildung 5).⁴ Grund dafür ist, dass die Einlagenzinsen, hier gelb, weniger stark auf Zinsrückgänge reagieren als die Marktzinsen, hier rot, wenn erstere bereits nahe null liegen – im Extremfall reagieren die Einlagenzinsen überhaupt nicht. Das ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die Banken in einem solchen Fall sinkende Marktzinsen nicht oder nur sehr zögerlich an Privatkunden weitergeben. Andernfalls laufen sie Gefahr, dass die Kunden ihre Einlagen abziehen und bei einer anderen Bank anlegen oder als Bargeld halten. Dies wollen Banken verhindern, da sie ansonsten eine auf lange Sicht stabile und günstige Finanzierungsquelle ihrer Geschäftstätigkeit verlören.

Der Druck auf die Passivmarge hat sich mit dem Negativzins noch verstärkt – die Passivmarge wurde seither sogar negativ, wie der Verlauf der blauen Fläche in der Abbildung zeigt.

Zusammengefasst ist also denkbar, dass Banken über das Kommissions- und Handelsgeschäft vom Tiefzinsumfeld profitieren können. Demgegenüber ist zu erwarten, dass die Erträge aus dem Zinsengeschäft unter Druck kommen. Letzteres gilt verstärkt bei Zinsen unter null. Inwiefern die aktuelle Zinssituation die Profitabilität belastet, ist daher nicht zuletzt abhängig davon, wie stark eine Bank respektive ein Bankensystem auf das Zinsengeschäft ausgerichtet ist.

Wie sieht dies konkret im Fall der Schweizer Banken aus? Für den Schweizer Bankensektor insgesamt stellen das Zinsen- und das Kommissionsgeschäft ähnlich wichtige Ertragsquellen dar – beide trugen in den letzten Jahren je rund 35% zu den Nettoerträgen bei (Abbildung 6). Zum Vergleich sehen Sie in dieser Tabelle, dass die Banken in der Eurozone durchschnittlich über die Hälfte ihrer Erträge im Zinsengeschäft erwirtschaften. In der Schweiz ist das Bankensystem also insgesamt weniger stark vom Zinsengeschäft abhängig als anderswo. Dies ist eine Folge der vergleichsweise grossen Bedeutung des Kommissions- und Handelsgeschäfts bei den international ausgerichteten Grossbanken und den auf die Vermögensverwaltung fokussierten Privatbanken.

Anders sieht es bei den sogenannten inlandorientierten Banken aus – im Wesentlichen Regionalbanken, Kantonalbanken und die Gruppe der Raiffeisenbanken. Diese Banken sind vorab im Zinsengeschäft tätig, was sich auch in ihren Erfolgsrechnungen zeigt. So macht der Nettozins­ertrag – das heisst die Differenz zwischen Zinseinnahmen und Zinsaufwendungen –

⁴ Zudem hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass die Zinskurve in Perioden fallender Zinsen tendenziell abflacht. Dies wiederum belastet die Struktur­marge. Vgl. Borio, Claudio et al. (2015): The influence of monetary policy on bank profitability, BIS Working Paper, 514 und Claessens, Stijn et al. (2016): «Low-for-long» interest rates and net interest margins of banks in Advanced Foreign Economies. IFDP Notes.

knapp 70% der Erträge dieser Banken aus. Es ist daher zu erwarten, dass die tiefen Zinsen die Profitabilität dieser Banken im Durchschnitt stärker unter Druck setzen, als dies bei Banken mit anderem Geschäftsfokus der Fall ist.

Zinsmarge der inlandorientierten Banken stabilisiert

Ich konzentriere mich darum im Folgenden auf diese inlandorientierten Banken.

Die Profitabilität dieser Banken ist seit Beginn der Tiefzinsphase zum Teil deutlich gesunken. Getrieben war diese Entwicklung primär durch die Abnahme der Marge im Zinsengeschäft. So ging die durchschnittliche Zinsmarge zwischen 2008 und 2014 deutlich zurück, wie in dieser Abbildung ersichtlich ist (Abbildung 7).

Gleichzeitig zeigt die Abbildung aber auch, dass sich die Zinsmarge nach Einführung des Negativzins stabilisiert hat. Auch die aktuellen Geschäftszahlen der inlandorientierten Banken deuten darauf hin, dass sie den Negativzins bislang vergleichsweise gut verkraftet haben, dem erhöhten Druck auf die Passivmarge zum Trotz. Der Negativzins hat die Profitabilität der Banken bislang also nicht zusätzlich verringert.

Wie kommt dieses auf den ersten Blick doch eher erstaunliche Resultat zustande?

Zum einen hatte der Negativzins bislang insgesamt keine bedeutenden direkten Kostenfolgen für die inlandorientierten Banken. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die SNB Freibeträge gewährt, bevor der Negativzins Anwendung findet. Konkret wird er lediglich auf den Sichtguthaben erhoben, die das Zwanzigfache der Mindestreserven übersteigen. Die Sichtguthaben der meisten inlandorientierten Banken liegen unter oder bei diesem Grenzwert.

Eine zweite und wesentliche Erklärung findet sich in der roten Fläche in dieser Grafik (Abbildung 8). Die inlandorientierten Banken haben auf den Rückgang der Passivmarge mit einer Erhöhung der Aktivmarge um rund 50 Basispunkte reagiert. Konkret erhöhten sie im Nachgang zur Einführung des Negativzins die Zinsen für langfristige Hypothekarkredite, hier in blau abgebildet, während die Renditen auf langfristigen Marktanlagen weiter fielen – hier gezeigt anhand des zehnjährigen Swapsatzes in gelb. Diesen Aufschlag der Aktivmarge konnten die Banken seither auf erhöhtem Niveau halten, obwohl die Marktsätze weiter zurückgingen.

Eine ebenso wichtige Erklärung für die bislang beschränkten Auswirkungen des Tiefzinsumfelds auf die Profitabilität der inlandorientierten Banken ist, dass diese Banken ihre Risikoneigung erhöht haben. Dabei stehen sowohl die Tragbarkeitsrisiken bei der Kreditvergabe als auch die Zinsrisiken aus der Fristentransformation im Vordergrund.

Lassen Sie mich die aktuelle Risikolage der inlandorientierten Banken in der Schweiz etwas vertiefen.

Als Tragbarkeitsrisiko wird das Risiko bezeichnet, dass ein Schuldner die Zins- und Amortisationszahlungen eines Kredits unter ungünstigen Bedingungen nicht mehr tragen kann.⁵ Eine

⁵ Bei Hypothekarkrediten werden typischerweise zudem Annahmen zu den Unterhaltskosten in die Tragbarkeitsbeurteilung einbezogen.

quartalsweise durchgeführte, repräsentative Umfrage der SNB weist darauf hin, dass Banken bei einem erheblichen Anteil der neu vergebenen Hypothekarkredite die Tragbarkeit ausreizen. Zudem hat dieser Anteil seit 2013 zugenommen.⁶

Als Zinsrisiko wird vereinfacht gesagt das Risiko bezeichnet, dass die Banken Verluste erleiden, wenn die Zinsen ansteigen. Dieses Risiko ergibt sich aus der bereits erwähnten Fristentransformation, also der Tatsache, dass die von der Bank vergebenen Kredite für gewöhnlich länger gebunden sind als ihre Kundeneinlagen. Banken können das eingegangene Zinsrisiko unter anderem erhöhen, indem sie die Zinsbindung der vergebenen Kredite verlängern.⁷

Wie diese Abbildung zeigt, kann die Neigung, höhere Zinsrisiken einzugehen, seit Beginn der Tiefzinsphase beobachtet werden (Abbildung 9). Die Abbildung weist den Nettobarwertverlust aus, den die inlandorientierten Banken im Durchschnitt erleiden würden, wenn das Zinsniveau um 200 Basispunkte ansteige. Dieser Verlust wird dabei ins Verhältnis zum Eigenkapital der Banken gesetzt. Die Abbildung verdeutlicht, dass sich dieses Verlustpotenzial bereits seit einigen Jahren auf sehr hohen Niveaus bewegt. Zudem ist ersichtlich, dass die eingegangenen Zinsrisiken seit der Einführung des Negativzinses nochmals zugenommen haben.

Um zu beurteilen, inwiefern die Zinsrisiken eine Herausforderung für die Finanzstabilität darstellen, führt die Nationalbank regelmässig Simulationen durch.

Wie wir in unserem diesjährigen Finanzstabilitätsbericht dargelegt haben, zeigen diese Simulationen, dass das Schweizer Bankensystem eine graduelle Normalisierung der Zinsen unter heutigen Bedingungen gut verkraften könnte.⁸ Die Banken würden davon tendenziell sogar profitieren, da ein moderater Zinsanstieg Druck von der Zinsmarge nähme. Grund dafür ist, dass sich bei einem moderaten Zinsanstieg zunächst die Passivmarge wieder normalisieren dürfte.

Wird hingegen angenommen, dass die Zinsen sehr stark ansteigen, hätte dies deutlich negative Auswirkungen auf die Banken. Dieses Ergebnis ist darauf zurückzuführen, dass in diesem Fall die Strukturmargin deutlich abnähme – also Verluste infolge der Fristentransformation anfallen. Dieser Effekt könnte durch die verbesserte Passivmarge nicht kompensiert werden.

In diesem Zusammenhang gilt es zu betonen, dass die inlandorientierten Banken in den letzten Jahren Kapital aufgebaut haben und gegenwärtig umfangreiche Kapitalpolster halten, die deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen liegen. Damit könnten sie zurzeit

⁶ Vgl. SNB (2016): Bericht zur Finanzstabilität 2016, www.snb.ch/de/mmr/reference/stabrep_2016/source/stabrep_2016.de.pdf. In der seit 2011 durchgeführten Zusatzerhebung der SNB zum Hypothekarmarkt werden die 25 grössten Banken mit einem kumulativen Marktanteil von über 80% am inländischen Hypothekarmarkt zu Belehnung und Tragbarkeit von neu vergebenen Hypotheken in den Bereichen selbstgenutztes Wohneigentum sowie Wohnrenditeligenschaften in den Händen von Kommerziellen und von Privaten befragt. Im Rahmen der Umfrage umfasst der Begriff «neu vergebene Hypothekarkredite» sowohl Kredite zur Refinanzierung einer existierenden, von einem anderen Kreditgeber gewährten Hypothek als auch für den Kauf oder Bau von Immobilien neu vergebene Hypotheken.

⁷ Ebenso erhöhen sich die effektiven Zinsrisiken, wenn die Banken diese nicht mehr oder in geringerem Mass mittels Finanzinstrumenten absichern, um Kosten zu sparen.

⁸ Vgl. hierzu SNB (2016): Bericht zur Finanzstabilität 2016, www.snb.ch/de/mmr/reference/stabrep_2016/source/stabrep_2016.de.pdf. Die Simulationen zeigen, wie sich die Nettozinsströme der Banken aggregiert über die nächsten fünf Jahre unter unterschiedlichen Zinsszenarien entwickeln würden.

selbst die Verluste absorbieren, die in einem Szenario stark steigender Zinsen anfallen würden. Hierzu hat auch die Einführung des sogenannten antizyklischen Kapitalpuffers beigetragen. Dieser verlangt, dass die Banken über die Mindestvorschriften hinaus Kapital vorhalten müssen, wenn die Dynamik am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt als übermässig eingestuft wird. Seit Ende September 2013 findet ein solcher Kapitalpuffer spezifisch auf die grundpfandbesicherten Kredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz Anwendung.

Insgesamt können zum heutigen Zeitpunkt also drei Schlussfolgerungen gezogen werden: Erstens übt das ausserordentliche Tiefzinsumfeld Druck auf die Zinsmarge aus. Es stellt dadurch eine Belastung für die Profitabilität der Schweizer Banken dar. Dies gilt besonders auch für die inlandorientierten Banken, die stark auf das Zinsengeschäft ausgerichtet sind. Zweitens hat der Negativzins an sich die Profitabilität dieser Banken bisher nicht zusätzlich reduziert. Dies liegt unter anderem daran, dass der Negativzins dank der gewährten Freibeträge für die meisten inlandorientierten Banken bislang keine bedeutenden direkten Kosten nach sich gezogen hat. Gleichzeitig haben diese Banken auf den Profitabilitätsdruck reagiert, indem sie die Aktivmarge erhöht haben. Drittens haben sie zudem ihre Risikoneigung weiter erhöht. Die eingegangenen Risiken sind für das Schweizer Bankensystem dank der bestehenden Kapitalpolster gegenwärtig aber tragbar.

Tiefzinsumfeld erfordert Vorsicht und Aufmerksamkeit aller Akteure

Soweit die aktuelle Lage – wie schätzt die Nationalbank vor diesem Hintergrund die Auswirkungen der tiefen Zinsen auf das Bankensystem im Ausblick ein?

Zunächst möchte ich hervorheben, dass Behörden, Nationalbank und Geschäftsbanken bereits 2012 gemeinsam ein ausgewogenes Paket an Massnahmen getroffen haben. Dies trägt dazu bei, die Risiken für die Finanzstabilität einzudämmen, die mit dem anhaltenden Tiefzinsumfeld verbunden sind.

Neben dem erwähnten antizyklischen Kapitalpuffer sind hier insbesondere die Anpassungen bezüglich der Selbstregulierung der Banken bei der Hypothekarkreditvergabe zu nennen. So verlangen die Banken von den Schuldner, dass sie Eigenmittel in der Höhe von mindestens 10% des Belehnungswerts einbringen, die nicht aus Guthaben der zweiten Säule stammen. Gleichzeitig müssen Schuldner die Hypothek innerhalb von 15 Jahren linear bis auf zwei Drittel des Belehnungswerts reduzieren.

Da mit Blick auf das Preisstabilitätsziel die Zinsen bis auf Weiteres tief gehalten werden müssen, bleiben aber besondere Vorsicht und Aufmerksamkeit aller Akteure weiterhin geboten.

Es ist davon auszugehen, dass der Druck auf die Profitabilität der Banken zunimmt, je länger die ausserordentliche Zinssituation anhält. So kann der Wettbewerb unter den Banken über die Zeit dazu führen, dass die Zinsmarge noch weiter zurückgeht. Zusätzlicher Wettbewerbsdruck könnte zunehmend auch von Versicherungen und Pensionskassen ausgehen, die verstärkt als Direktanbieter im Hypothekarmarkt auftreten.

Ein anhaltender Druck auf die Profitabilität schafft für die Banken zudem einen Anreiz, ihre Zinsrisiken weiter zu erhöhen und bei der Tragbarkeitsbeurteilung unvorsichtig vorzugehen. Gleichzeitig können Banken auf den Ertragsdruck mit einer Ausweitung der Kreditvolumen reagieren.

Zusammen würden solche Entwicklungen dazu führen, dass die Preise am Schweizer Immobilienmarkt erneut an Dynamik gewinnen, nachdem sich diese zuletzt abgeschwächt hatte – zumal Immobilien gegenwärtig nicht nur für Haushalte, sondern auch für renditesuchende Anleger weiterhin vergleichsweise attraktiv erscheinen.

Insgesamt hätte dies zur Folge, dass die Ungleichgewichte auf dem Immobilien- und Kreditmarkt wieder zunehmen. Damit würden Kreditnehmer und Banken zunehmend verletzlich, beispielsweise gegenüber einem allfälligen unerwarteten Zinsanstieg in Zukunft. Insbesondere würden sich das Ausmass und die gesamtwirtschaftlichen Folgen einer möglichen Preiskorrektur am Immobilienmarkt erhöhen.

Im Sinne der Vorsicht ist es im heutigen Zinsumfeld daher von eminenter Bedeutung, dass die Banken bei der Kreditvergabe konservative Grundsätze anwenden.

Dies gilt gerade mit Blick auf die Beurteilung der Kredittragfähigkeit. Aufgrund der Erfahrungen aus der Krise in den 1990er-Jahren stützen sich die Banken bei der Beurteilung der Tragbarkeit typischerweise auf einen Zinssatz von 5%. Dies entspricht in etwa dem historischen Durchschnitt der langjährigen Hypothekarzinsen.⁹ Die Höhe dieses sogenannten kalkulatorischen Zinssatzes ist nicht regulatorisch vorgegeben und variiert von Bank zu Bank. Würde dieser Zinssatz im aktuellen Umfeld gesenkt, hätte dies für Kreditnehmer, Banken und die Volkswirtschaft jedoch erhebliche Risiken zur Folge.

Insbesondere sollte bei der Beurteilung der Tragbarkeit und des dabei relevanten Zinssatzes nicht ausser Acht gelassen werden, dass Immobilien gewöhnlich mit einem langen Planungshorizont von mehreren Jahrzehnten erworben werden. Entsprechend fallen auch die Zinszahlungen, die mit einer dafür aufgenommenen Hypothek verbunden sind, über diesen langen Zeitraum an. Im Zeitverlauf können die Zinsen durchaus wieder deutlich höher zu liegen kommen als heute. Auch wenn ein starker Zinsanstieg in der kurzen Frist unwahrscheinlich ist, besteht hier mittelfristig grosser Spielraum für eine substanzielle Korrektur nach oben. So liegen die langfristigen Zinsen aktuell rund 300 Basispunkte unter dem Niveau, das vor 2008 noch als normal galt. Es ist daher zentral, dass Kreditnehmer und Banken die Möglichkeit eines starken Zinsanstiegs in der mittleren Frist nicht ausschliessen und sicherstellen, dass sie in der Lage sind, eine solche Entwicklung finanziell zu verkraften. Sie sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Finanzierungsbedingungen über den ganzen Planungshorizont gleich günstig bleiben wie heute.

⁹ Typischerweise verlangen die Banken, dass die Kosten des Wohneigentums basierend auf einen kalkulatorischen Zinssatz von 5% zuzüglich Amortisations- und Unterhaltskosten maximal einen Drittel des Bruttoeinkommens des Schuldners ausmachen. Auch die SNB stellt bei ihrer Einschätzung der Tragbarkeitsrisiken bei der Hypothekarkreditvergabe auf einen kalkulatorischen Zinssatz von 5% ab.

Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, damit komme ich zum Schluss. Der Negativzins, den die SNB auf Sichtguthaben der Banken bei ihr erhebt, ist aus geldpolitischer Sicht unabdingbar. Vor dem Hintergrund des globalen Tiefzinsumfelds und der schwierigen weltwirtschaftlichen Lage dient der Negativzins – zusammen mit der Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren – dazu, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Damit trägt der Negativzins zur Wahrung der Preisstabilität bei und unterstützt die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz. Nicht zuletzt profitiert auch der Bankensektor von stabilen Preisen und einer prosperierenden Wirtschaft.

Die Tiefzinspolitik ist gleichzeitig aber auch mit Nebenwirkungen verbunden. Sie kann Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben, die aus volkswirtschaftlicher Sicht unerwünscht sind. Diese sind dank der bisher getroffenen Massnahmen und der vorhandenen Kapitalpolster der Banken für das Finanzsystem zurzeit tragbar.

Mit Blick auf die Zukunft setzen anhaltend tiefe Zinsen jedoch die Profitabilität der Banken weiter unter Druck. Für die Banken besteht in diesem Fall der Anreiz, höhere Risiken einzugehen. Gleichzeitig könnten sich die bereits bestehenden Ungleichgewichte auf dem Schweizer Immobilien- und Hypothekarmarkt über die Zeit weiter erhöhen. Solche Entwicklungen würden das Bankensystem und die Volkswirtschaft verletzlicher machen.

Entsprechend wichtig ist, dass die Banken ausreichende Kapitalpolster vorsehen und bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit der Schuldner konservativ vorgehen. Die Nationalbank ihrerseits analysiert die Entwicklungen am Kredit- und Immobilienmarkt laufend und prüft regelmässig, ob eine Anpassung des antizyklischen Kapitalpuffers notwendig ist.

Besten Dank!

Negativzins: Geldpolitisch notwendig – aber mit welchen Risiken für die Banken?

Fritz Zurbrügg
Vizepräsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern
Bern, 24. November 2016

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Abbildung 1

AKTIENINDIZES

Kumulierte Indexentwicklung, Bruttorendite

Index (100 = November 2001)

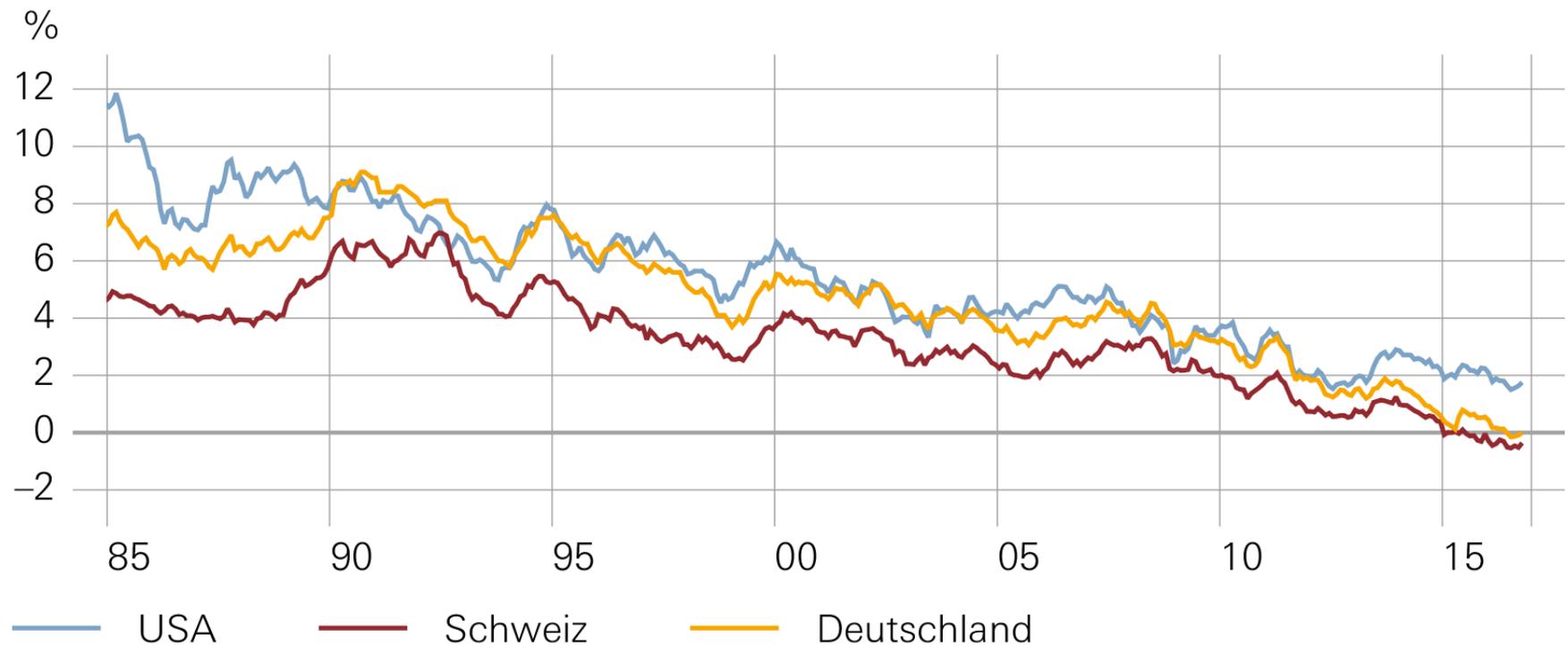


Quellen: SNB, Thomson Reuters Eikon

Abbildung 2

ZINSEN AUF 10-JÄHRIGE STAATSANLEIHEN

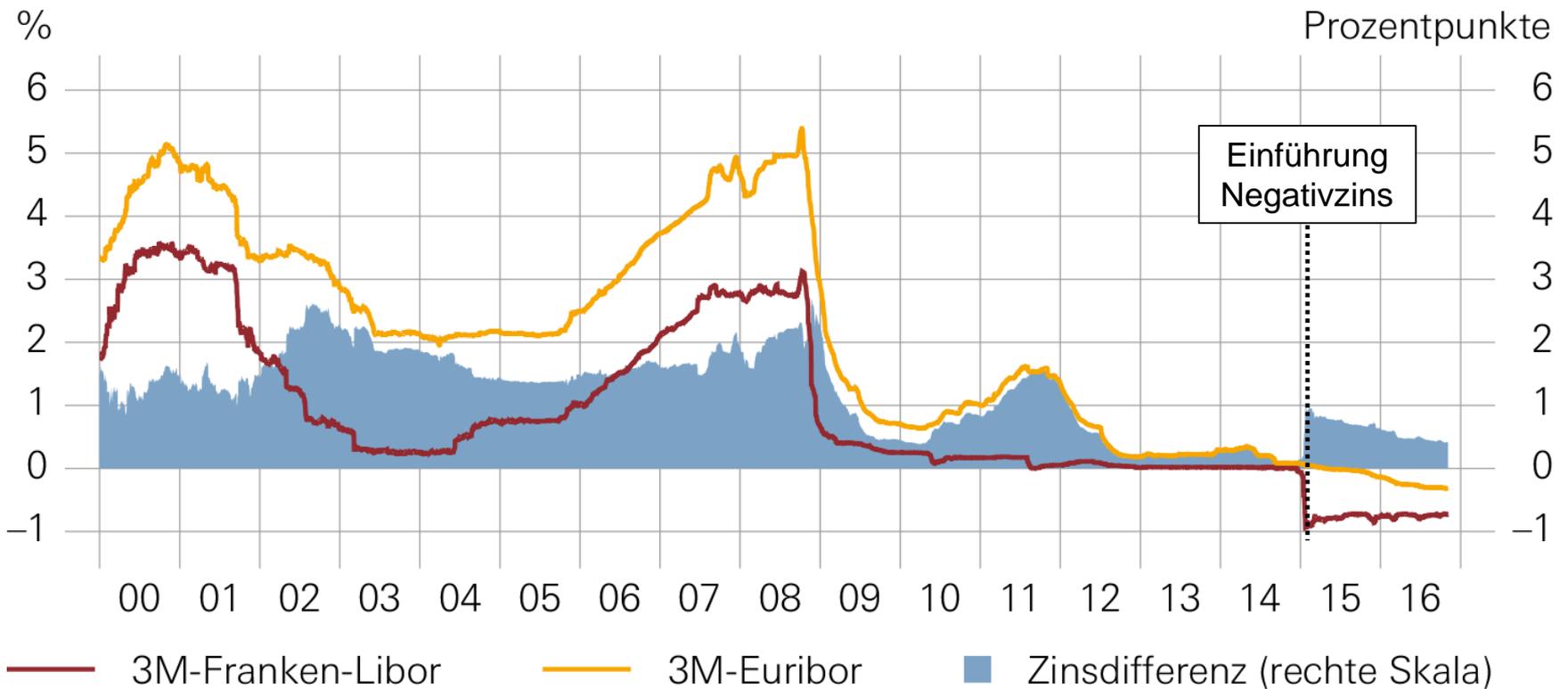
Monatsendwerte, nominal



Quellen: SNB, Bloomberg

Abbildung 3

KURZFRISTIGE ZINSEN



Quellen: SNB, Bloomberg

Abbildung 4

ZUSAMMENSETZUNG DER ZINSMARGE (STILISIERT)

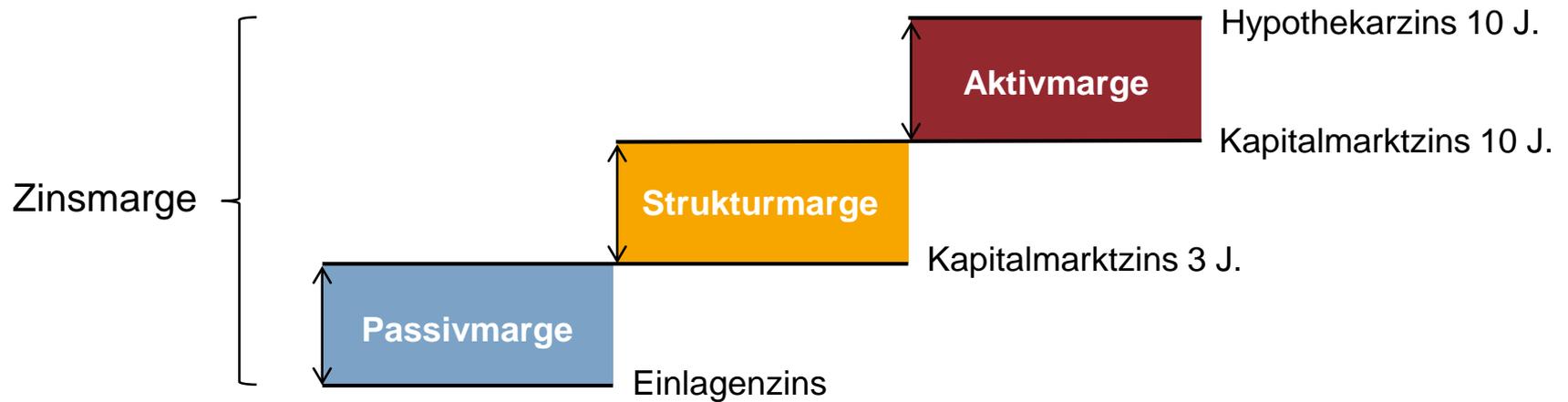
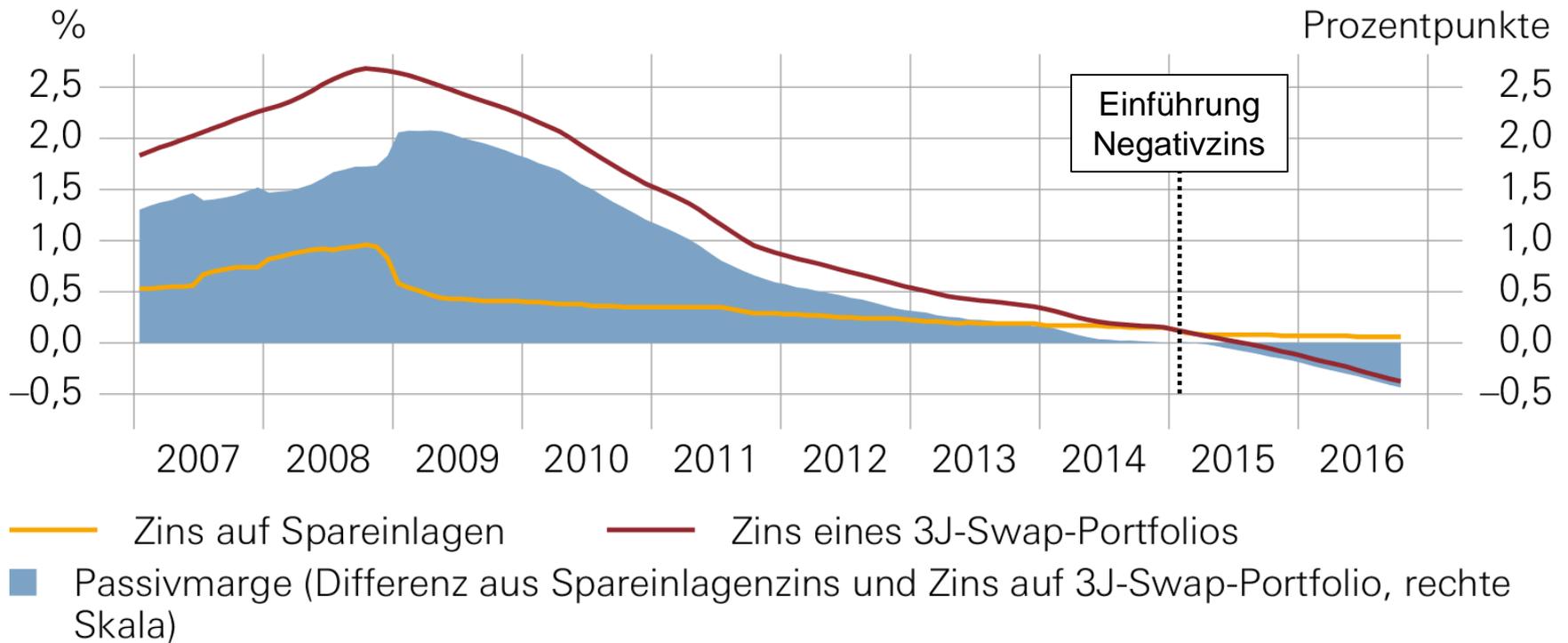


Abbildung 5

PASSIVMARGE (APPROXIMATION)

Monatsendwerte



Quellen: SNB, Bloomberg

Abbildung 6

BEITRÄGE DER GESCHÄFTSFELDER ZUM NETTOERTRAG DER BANKEN 2015

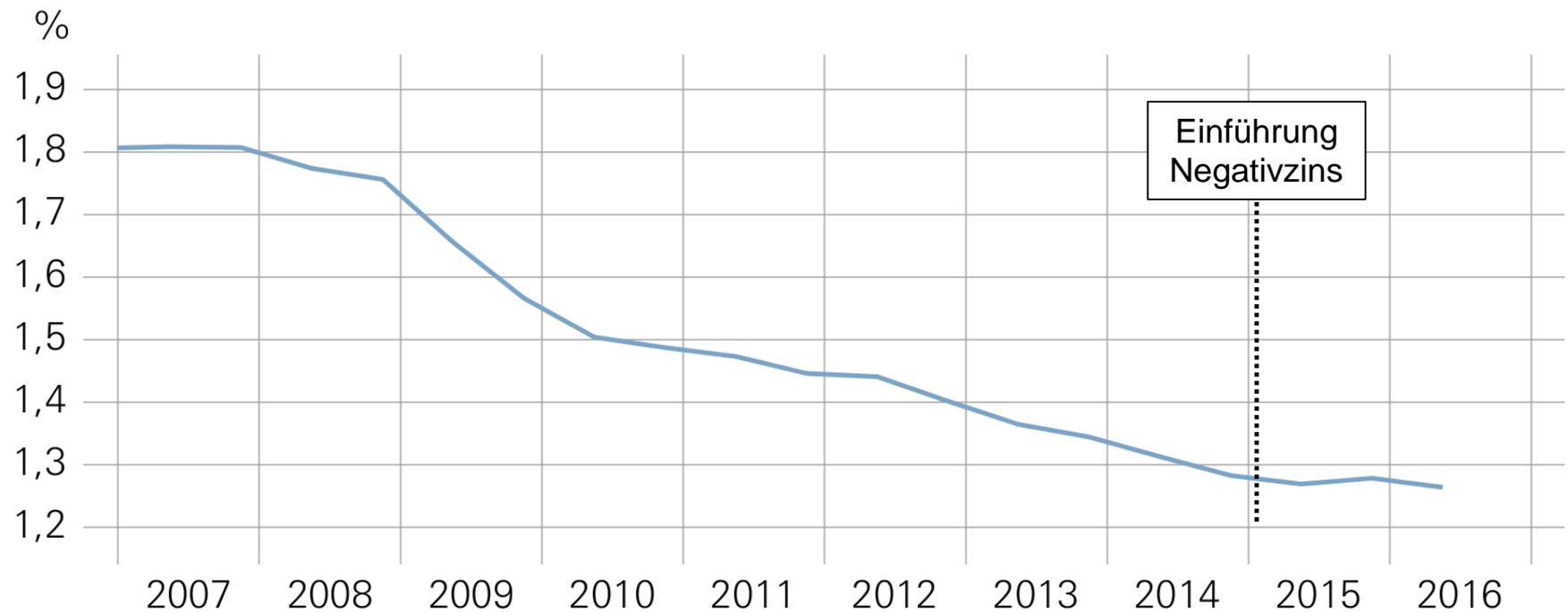
	Schweizer Banken	Europäische Banken	Inlandorientierte Banken in der Schweiz
Zinsengeschäft	37%	58%	67%
Kommissionsgeschäft	35%	27%	19%
Handelsgeschäft	13%	9%	9%
Übrige	14%	6%	5%

Quellen: SNB, EZB

Abbildung 7

ZINSMARGE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Gewichteter Durchschnitt

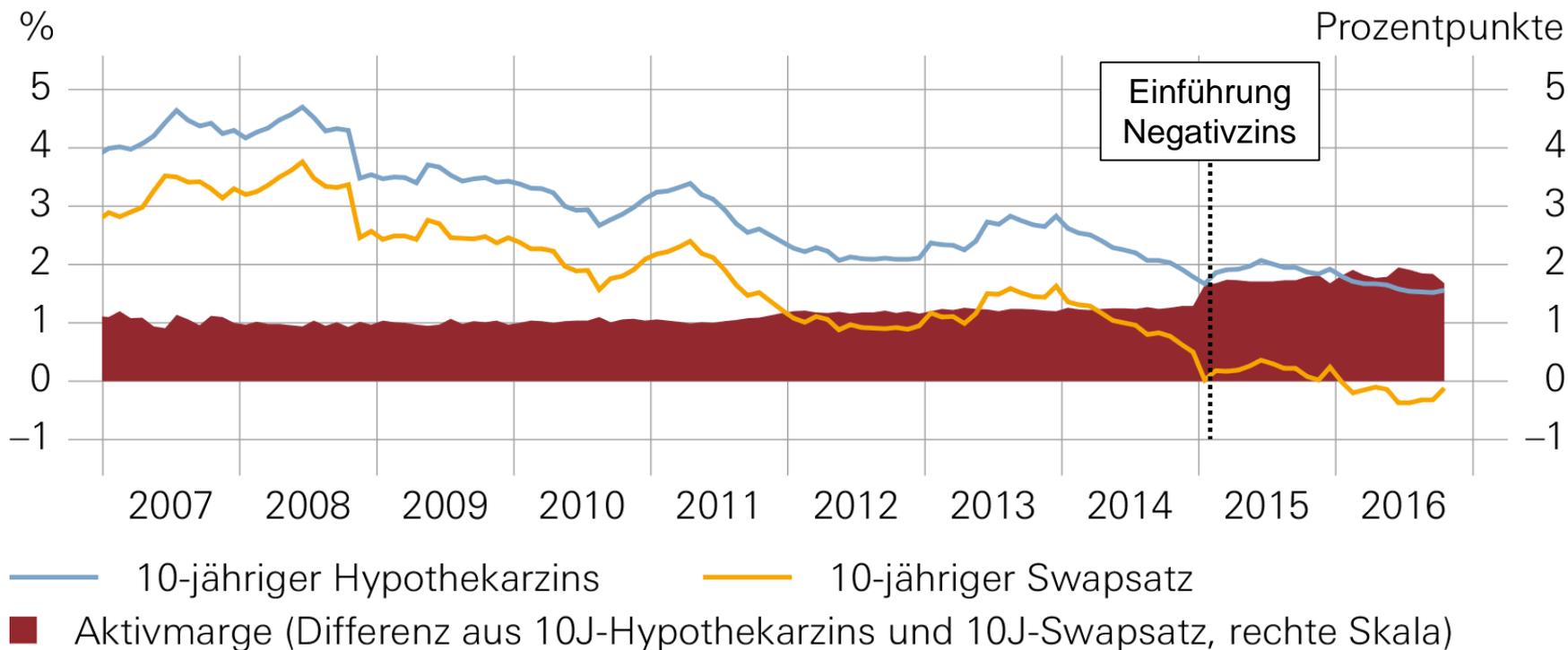


Quellen: SNB, FINMA

Abbildung 8

AKTIVMARGE

Monatsendwerte

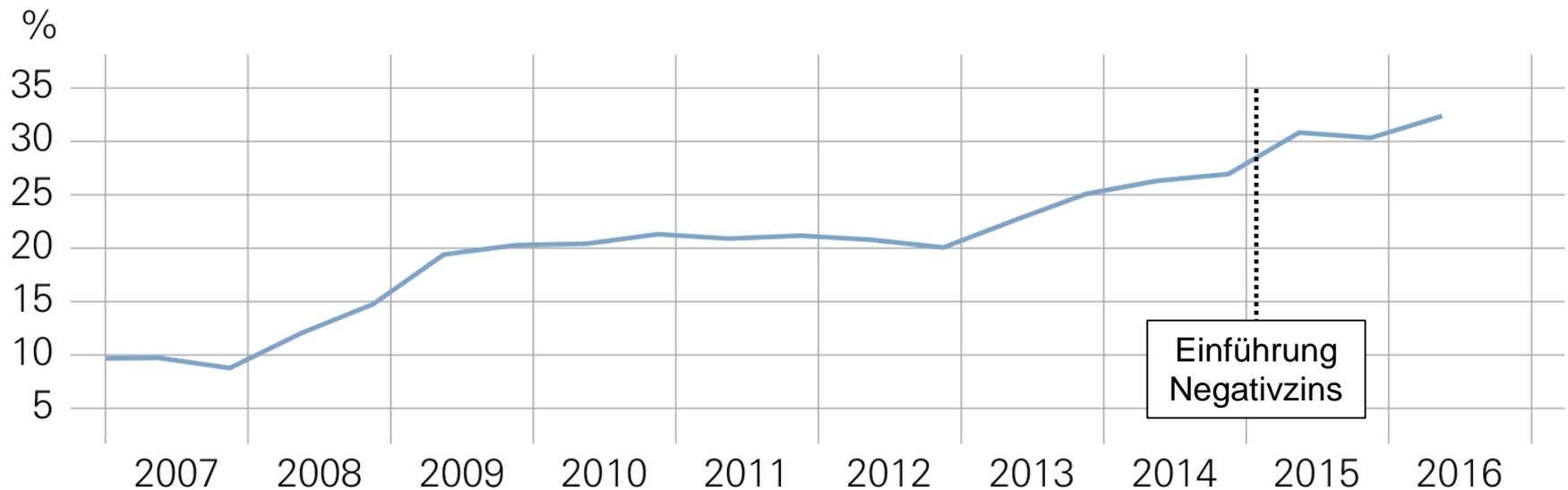


Quellen: SNB, Bloomberg

Abbildung 9

ZINSRISIKO INLANDORIENTIERTER BANKEN

Nettobarwertverluste bei Zinsanstieg um 200 Basispunkte, in % des Tier-1-Kapitals



Replikationsannahmen: Zinsbindung von 1,5 Jahren für Spargelder sowie variabel verzinsten Hypothekendarforderungen und 15 Tage für Sichteinlagen.

Quellen: SNB, FINMA

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

