



Einfluss der Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken

Lukas Altermatt und Romain Baeriswyl¹

1

Zusammenfassung

Die vorliegende Studie beschreibt die bilanziellen Gegenpositionen des Anstiegs der Giroguthaben inländischer Banken bei der Schweizerischen Nationalbank und der Zunahme der Publikumseinlagen in Schweizer Franken bei inländischen Banken. Sie untersucht die verschiedenen Quellen, die dem Wachstum der Geldaggregate in der Schweiz seit 2008 zugrunde liegen. Die Studie zeigt, dass rund zwei Drittel der Zunahme der Publikumseinlagen bei inländischen Banken auf Kredite dieser Institute an private Haushalte und Unternehmen zurückgehen. Ein Drittel ist direkt auf Markteingriffe der SNB zur Erhöhung der Notenbankgeldmenge und somit der Bankenliquidität zurückzuführen.

¹ Wir danken Katrin Assenmacher, Dirk Faltin, Daniel Heller, Christian Hepenstrick, Robert Müller, Reto Nyffeler, Enzo Rossi und Mathias Zurlinden für ihre wertvollen Kommentare.

1 Einleitung

Nach der jüngsten Finanzkrise hat die SNB die Notenbankgeldmenge stark ausgeweitet, um den Geldmarkt mit Liquidität zu versorgen und die Aufwertung des Schweizer Frankens zu begrenzen. Die Ausweitung der Notenbankgeldmenge erfolgt im Wesentlichen in Form einer Zunahme der Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB. Diese Studie beschreibt, wie sich die Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken auswirkt.

Sie benennt einerseits die Gegenparteien für die Liquiditätszunahme in den Bilanzen inländischer Banken. Wenn die SNB am Devisenmarkt interveniert, führen die verschiedenen Arten von Gegenparteien der SNB am Markt zu verschiedenen Auswirkungen auf die Bilanzen inländischer Banken. Kauft die SNB beispielsweise Devisen von im Inland domizilierten Bankenkunden, geht der Anstieg der Frankenliquidität inländischer Banken bei der SNB mit einer Zunahme der Einlagen inländischer Kunden bei inländischen Banken, also mit einer Zunahme der Geldaggregate, einher. Kauft die SNB dagegen Devisen von Kunden ausländischer Banken, die kein Girokonto bei der SNB haben, wird der Anstieg der Frankenliquidität auf den Girokonten inländischer Banken zugunsten dieser ausländischen Banken gutgeschrieben. Der Anstieg der Frankenliquidität inländischer Banken bei der SNB koinzidiert dann mit einer Zunahme der Beträge, die inländische Banken ausländischen Banken schulden, sodass die Geldaggregate der Schweiz unverändert bleiben. Insgesamt lassen sich die Gegenpositionen des Anstiegs der Frankenliquidität inländischer Banken inländischen Kunden, ausländischen Banken, ausländischen Kunden und einer Währungsinkongruenz zuordnen. Letzteres deutet darauf hin, dass das Wachstum der Frankenliquidität nicht durch ein entsprechendes Wachstum der Frankenverbindlichkeiten in den Bilanzen inländischer Banken ausgeglichen wurde.

Ausserdem untersucht die Studie die verschiedenen Quellen, die dem Wachstum der Geldaggregate zugrunde liegen. Die Analyse zeigt, dass seit 2008 etwa ein Drittel der Zunahme der Geldaggregate auf die Ausweitung der Frankenliquidität durch die SNB zurückgeführt werden kann. Die übrigen zwei Drittel ergaben sich aus der Kreditvergabe inländischer Banken an Unternehmen und Konsumenten. Somit hat der Transmissionsmechanismus

bei der Kreditvergabe auch in den vergangenen Jahren seine stimulierende Wirkung auf die Schweizer Wirtschaft ausüben können. Nur ein geringer Anteil des Wachstums der Geldaggregate ist der Zunahme der Notenbankgeldmenge zuzuschreiben.

Die Analyse der bilanziellen Gegenpositionen der Veränderungen einer bestimmten Position ist nicht ganz einfach, weil sich Aktiv- und Passivpositionen von Banken gegenüber verschiedenen Gruppen von Wirtschaftsakteuren parallel verändern können. Die Studie stellt die Methode daher in einzelnen Schritten vor. Abschnitt 2 zeigt, wie die Ausweitung der Notenbankgeldmenge durch die SNB seit 2008 die Frankenliquidität inländischer Banken beeinflusst hat. Abschnitt 3 enthält eine Darstellung der aggregierten Bilanz inländischer Banken. Dabei werden die Aktiven und Passiven in ihre Hauptbestandteile aufgeteilt. Eine weitere Gliederung erfolgt nach dem Kriterium, ob die betreffende Position auf Schweizer Franken lautet oder in Fremdwährung denominiert ist. Im Abschnitt 4 werden die Aktivpositionen der aggregierten Bilanz mit den entsprechenden Passivpositionen verrechnet (Netting), um eine angemessene Nettodarstellung der Positionen inländischer Banken zu erhalten. Diese Nettopositionen erlauben Rückschlüsse auf Herkunft und Verwendung der Bankengelder in Bezug auf verschiedene Kategorien von Wirtschaftsakteuren und dienen als Grundlage für die Analyse der Gegenpositionen. Abschnitt 5 erörtert die Gegenpositionen, die dem Anstieg der Frankenliquidität auf den Girokonten inländischer Banken bei der SNB und der Zunahme der Frankeneinlagen inländischer Kunden bei inländischen Banken entsprechen. Abschnitt 6 fasst die Erkenntnisse der Studie zusammen.

2 Ausweitung der Notenbankgeldmenge und der Bankenliquidität seit 2008

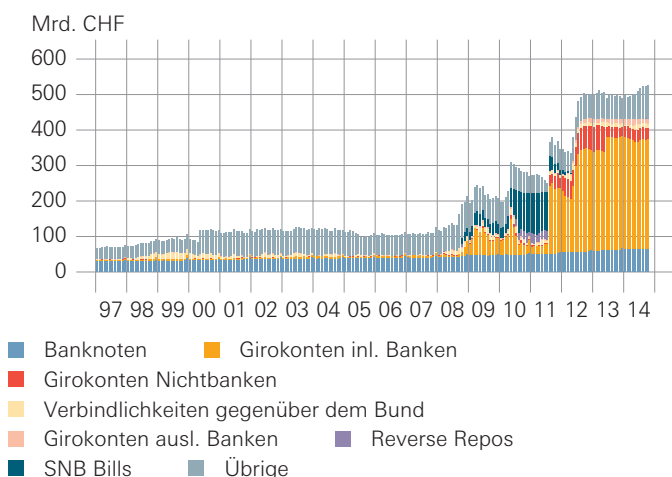
Im Anschluss an die jüngste Finanzkrise erhöhte die SNB die Notenbankgeldmenge signifikant, um dem Geldmarkt Liquidität zuzuführen und die Höherbewertung des Schweizer Frankens zu begrenzen. Die Notenbankgeldmenge wird definiert als Summe von Notenumlauf und Sichtguthaben von Banken und Nichtbanken bei der SNB. Grafik 1 zeigt die Entwicklung der Passivseite der SNB-Bilanz in der Zeit von Januar 1997 bis Oktober 2014. Die Erhöhung der Notenbankgeldmenge zeigt sich im Wesentlichen in Form einer Zunahme der Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB.

Die Liquidität der inländischen Banken besteht aus Münzen und Banknoten in ihren Tresoren sowie den Guthaben auf ihren Girokonten bei der SNB. Grafik 2 zeigt die Entwicklung der Frankenliquidität von Januar 1997 bis Oktober 2014 gemäss den im *Bankenstatistischen Monatsheft* der SNB publizierten Meldungen inländischer Banken. Der Anstieg der Frankenliquidität bei den Banken widerspiegelt wiederum die Interventionen der SNB seit 2008. Dabei können mehrere Episoden unterschieden werden:

- Ab dem Beginn des letzten Quartals 2008 erhöhte sich die Bankenliquidität markant im Zuge der hohen Liquiditätsversorgung durch die SNB und der Einführung von Swapgeschäften in Schweizer Franken durch die SNB. Im Frühjahr 2009 führte die SNB zusätzliche Repogeschäfte aus und kaufte Frankenobligationen sowie ausländische Währungen an den Devisenmärkten.
- Die zweite markante Erhöhung der Liquidität erfolgte im Frühjahr 2010 im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa, als sich die SNB mit Interventionen am Devisenmarkt dem daraus resultierenden starken Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenwirkte. Diese Zunahme der Liquidität war jedoch nur temporär, da sie bald danach durch liquiditätsabschöpfende Repogeschäfte (Reverse Repo) und die Emission von SNB Bills (kurzfristige eigene Schuldverschreibungen der SNB zur Abschöpfung von Liquidität) wieder rückgängig gemacht wurde.
- Der dritte markante Anstieg der Liquidität fand im August 2011 vor dem Hintergrund einer massiven Frankenaufwertung statt. Die SNB ergriff verschiedene Massnahmen zur Ausweitung der Notenbankgeldmenge, darunter die Nichterneuerung fälliger Reverse Repos und SNB Bills, der Rückkauf ausstehender SNB Bills und die Einführung von Devisenswaps. Am 6. September 2011 legte die SNB schliesslich einen Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest.
- Die vierte markante Erhöhung der Liquidität kam Mitte 2012 zustande und reflektierte notwendige Devisenmarktinterventionen zur Verteidigung der Euro-Untergrenze.

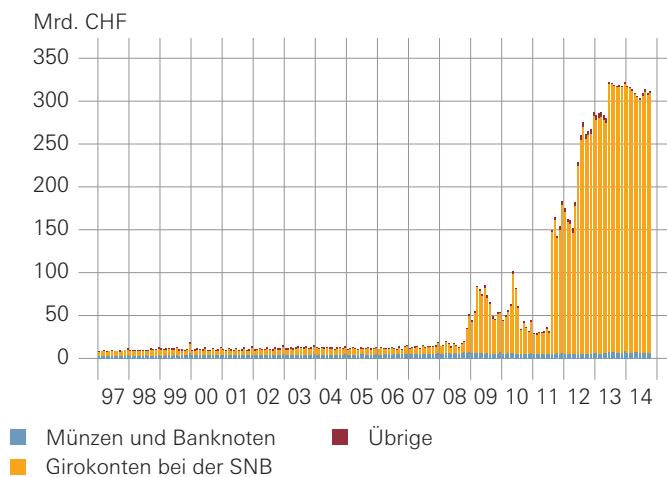
Grafik 1

PASSIVEN DER SNB



Grafik 2

FRANKENLIQUIDITÄT INLÄNDISCHER BANKEN



- Der letzte grössere Anstieg der Liquidität der Banken bis zum Oktober 2014 fand Mitte 2013 statt. Im Gegensatz zu den oben beschriebenen Ereignissen wurde er nicht durch geldpolitische Interventionen verursacht. Auslöser war vielmehr die Erteilung der Banklizenz an die PostFinance AG im Juni 2013. Infolgedessen erscheint das Girokonto der PostFinance nicht mehr unter den übrigen Guthaben auf Sicht (Nichtbanken) sondern neu unter den Girokonten inländischer Banken.²

Eine Gegenüberstellung der Grafiken 1 und 2 zeigt, dass die Notenbankgeldmenge höher ist als die Frankenliquidität der inländischen Banken. Die Differenz kann weitgehend mit den von Nichtbanken gehaltenen Banknoten erklärt werden sowie mit Einlagen anderer Institute als denjenigen inländischer Banken bei der SNB.

3 Aggregierte Bilanz inländischer Banken

Der Einfachheit halber stellt dieser Abschnitt die Struktur einer aggregierten Bilanz inländischer Banken und die Entwicklung dieser Bilanz im Zeitverlauf dar. Dies ist ein natürlicher Ausgangspunkt im Hinblick auf die Analyse der bilanziellen Gegenpositionen der Zunahme der Liquidität und der Geldaggregate.

Grafik 3 zeigt die aggregierte Bilanz inländischer Banken (Bankstellen weltweit) im Geschäft mit inländischen und ausländischen Gegenparteien per Dezember 2013. Die Positionen sind nach der Währung, auf die sie lauten – Schweizer Franken oder Fremdwährung – aufgeschlüsselt. Die Aktivseite besteht aus a) Liquidität, b) Geldmarktforderungen und Forderungen gegenüber Banken, c) Krediten, d) Handelsbeständen und e) Übrigen Aktiven. Die Passivseite setzt sich ihrerseits wie folgt zusammen: a) Geldmarktschulden und Verpflichtungen gegenüber Banken, b) Einlagen von Nichtbanken, c) Anleiheemissionen von Banken, d) übrige Passiven und e) Eigenkapital. Eine genauere Beschreibung der zugrunde liegenden Daten und eine Begriffsbestimmung der einzelnen Positionen sind aus Kasten 1 ersichtlich.

Grafik 4 zeigt die Entwicklung der aggregierten Bilanz inländischer Banken von Januar 1997 bis Oktober 2014. Die Struktur der aggregierten Bilanz ist dieselbe wie in Grafik 3. Positionen der Aktivseite werden mit positiven Balken dargestellt und Positionen der Passivseite mit negativen Balken. Das obere Diagramm stellt die Positionen in allen Währungen dar, das mittlere Feld die Positionen in Schweizer Franken und das untere Diagramm die Positionen in Fremdwährung. Weil die Fremdwährungspositionen in Schweizer Franken bewertet werden, unterliegen sie dem Einfluss von Wechselkursschwankungen.

Auch wenn in der vorliegenden Studie auf Schweizer Franken lautende Positionen im Vordergrund stehen, müssen die Fremdwährungspositionen im Auge behalten werden, da sich die auf Franken lautenden Aktiven und Passiven nicht notwendigerweise ausgleichen. Ein Ungleichgewicht zwischen Aktiven und Passiven in Franken und anderen Währungen wird als Währungsinkongruenz bezeichnet (siehe weiter unten).

Die Positionen in Schweizer Franken nahmen während des betrachteten Zeitraums stetig zu. Die Positionen in Fremdwährungen dagegen entwickelten sich zyklisch. Von der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre bis zur Dotcom-Krise und von 2003 bis zur Subprime-Krise weiteten sie sich

² Siehe *Quartalsheft der SNB* vom September 2013 für Einzelheiten zum Einfluss der Erteilung der Banklizenz an die PostFinance AG auf die Geldaggregate.

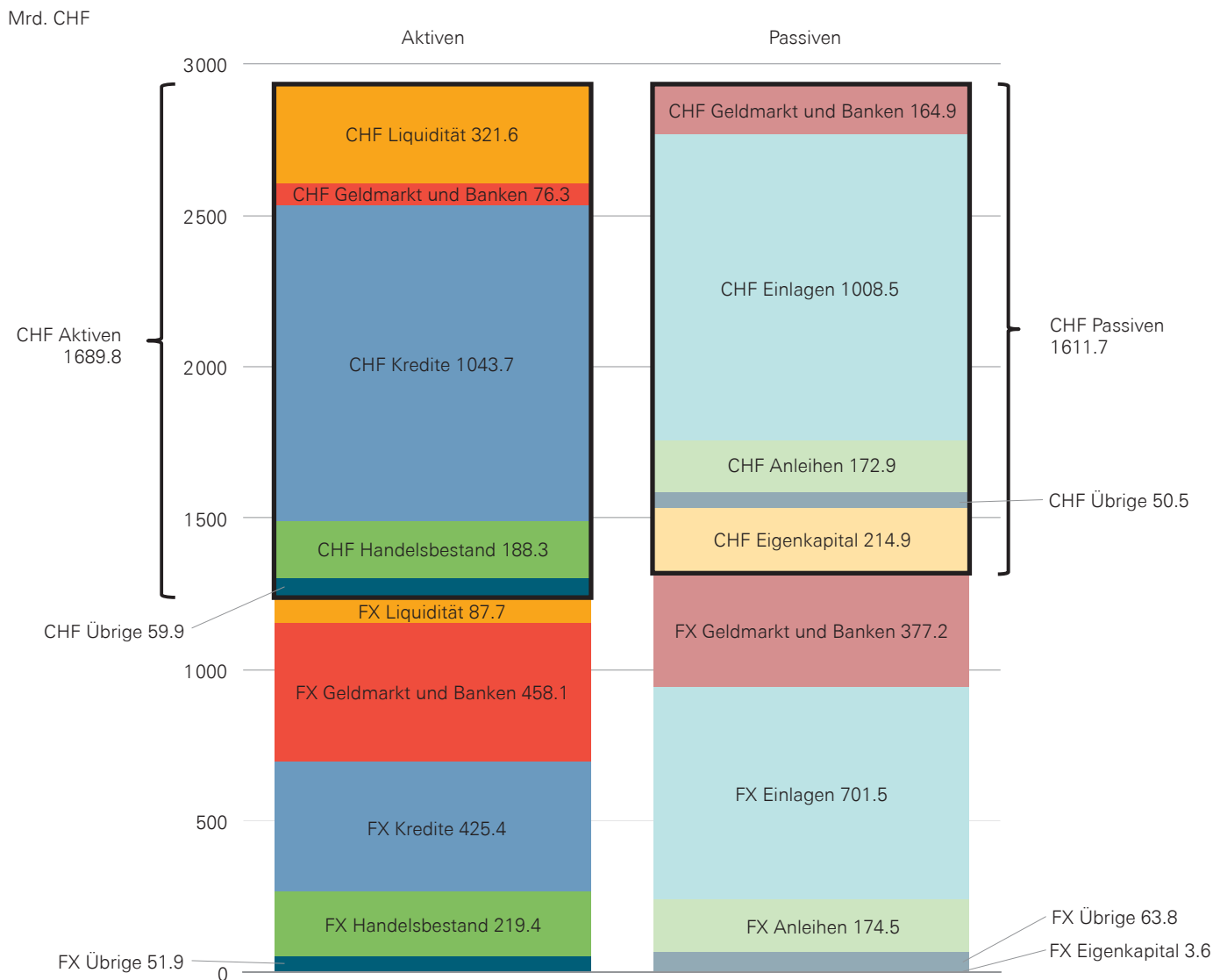
erheblich aus, gingen danach jeweils aber wieder stark zurück.

Die markante Erhöhung der Frankenliquidität seit 2008 lässt sich aus dem mittleren Diagramm der Grafik 4 klar erkennen. Das untere Diagramm dieser Grafik zeigt, dass die Fremdwährungsliquidität bei inländischen Banken nach der jüngsten Finanzkrise ebenfalls zunahm. Jedoch ist es auf den ersten Blick schwierig, den Einfluss der

Erhöhung der Liquidität auf andere Bilanzpositionen zu beurteilen. Im folgenden Abschnitt werden die Aktivpositionen gegen die entsprechenden Passivpositionen verrechnet, um eine angemessene Nettodarstellung der Bankenpositionen zu erhalten. Auf diese Weise lässt sich die Entwicklung der Nettopositionen unter dem Einfluss der Liquiditätserhöhung verfolgen.

Grafik 3

AGGREGIERTE BILANZ INLÄNDISCHER BANKEN, DEZEMBER 2013: BANKSTELLEN WELTWEIT, INLÄNDISCHE UND AUSLÄNDISCHE POSITIONEN



Kasten 1

STRUKTUR DER BANKBILANZEN

Aktiven

Die Aktiven der Banken werden in sechs Positionen gegliedert, die verschiedene Geschäftsfelder reflektieren. *Liquidität* besteht aus Bargeld und Giro Guthaben inländischer Banken bei einer Zentralbank oder bei ihren Korres-

pondenzbanken.¹ *Geldmarktforderungen* sind Forderungen inländischer Banken aus Geldmarktpapieren. *Banken* bedeutet Forderungen gegenüber anderen Banken. Zur

¹ Bis zum Mai 2013 umfasste die Frankenliquidität auch die Postkonten. Der PostFinance AG wurde im Juni 2013 eine Banklizenz erteilt.

Vereinfachung werden Geldmarkt- und Bankpositionen in den Grafiken 3, 4 und 5 zusammengelegt. *Kredite* umfasst die den Kunden geliehenen Beträge. *Handelsbestände* bestehen aus Handelsbeständen, Edelmetallen, Finanzanlagen und Beteiligungen. *Übrige Aktiven* umfassen Sachanlagen, Rechnungsabgrenzungen, sonstige Aktiven und nicht einbezahltes Gesellschaftskapital.

Passiven

Die Passiven werden ebenfalls in sechs Positionen gegliedert, die der jeweiligen Mittelherkunft entsprechen. *Geldmarktschulden* bestehen aus Verpflichtungen inländischer Banken aus Geldmarktpapieren. *Banken* bezeichnet Verpflichtungen gegenüber anderen Banken. *Einlagen* betreffen Verpflichtungen gegenüber Kunden auf Sicht, in Spar- oder in Anlageform. *Anleihen* umfassen Schuldverschreibungen inländischer Banken wie Kassenobligationen, Standardanleihen und hypothekarisch besicherte Anleihen (Pfandbriefe). *Übrige Passiven* bestehen aus Rechnungsabgrenzungen und sonstigen Passiven. *Eigenkapital* umfasst Wertberichtigungen und Rückstellungen, die Reserve für allgemeine Bankrisiken, das Gesellschaftskapital der Bank, die allgemeine gesetzliche Reserve, die Reserve für eigene Aktien, die Aufwertungsreserve, sonstige Reserven sowie die kumulierten Gewinn- und Verlustvorträge.

Standort der Bankstelle

Das *Bankenstatistische Monatsheft* enthält Bilanzdaten von Banken mit Standort in der Schweiz. Diese Banken können jedoch neben Bankstellen in der Schweiz auch Filialen im Ausland haben. *Inländische Bankstellen* beschränken sich auf Bilanzpositionen von Bankstellen in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein. Dagegen beinhaltet der Begriff *Bankstellen weltweit* zusätzlich Positionen von Filialen im Ausland.

Sitz der Gegenpartei

Die Bilanzpositionen enthalten auch Angaben über die Gebietsansässigkeit der Gegenpartei. Dieses Kriterium bezieht sich auf alle Bilanzpositionen, unabhängig davon, ob die Gegenpartei Gläubigerin, Schuldnerin oder Emittentin von Wertpapieren ist. *Inländische Positionen* bezieht sich auf Bilanzpositionen in Fällen, in denen die Gegenpartei in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein ansässig ist. *Ausländische Positionen* bezieht sich auf Bilanzpositionen in Fällen, in denen die Gegenpartei im Ausland ansässig ist.

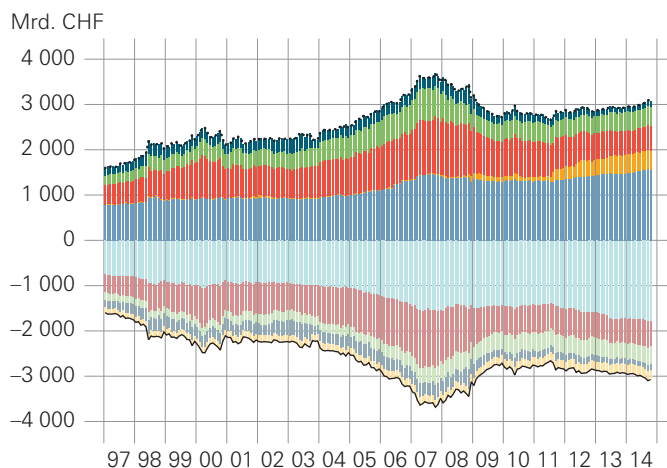
Währung

Eine weitere Gliederung der Bilanz des Bankensektors erfolgt nach der jeweiligen Währung, auf welche die Bilanzpositionen lauten. Es wird zwischen *Frankenpositionen* und *Fremdwährungspositionen* unterschieden. Fremdwährungspositionen werden in Schweizer Franken ausgedrückt.

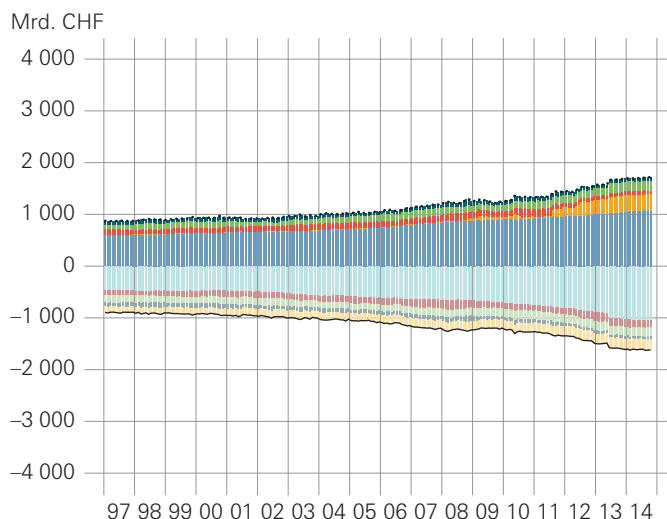
Grafik 4

BANKBILANZEN: BANKSTELLEN WELTWEIT

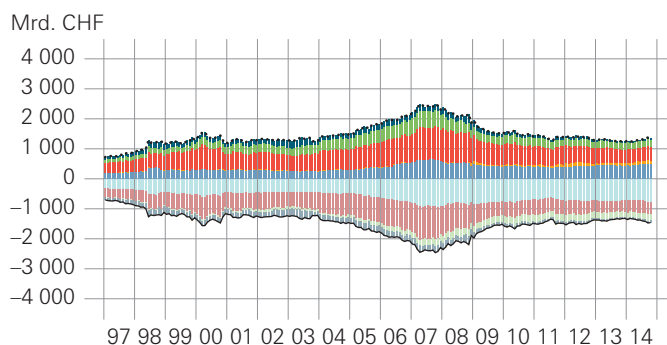
Inländische und ausländische Positionen in allen Währungen



Inländische und ausländische Positionen in CHF



Inländische und ausländische Positionen in Fremdwährung



Quelle: SNB

4 Netting von Bilanzpositionen inländischer Banken

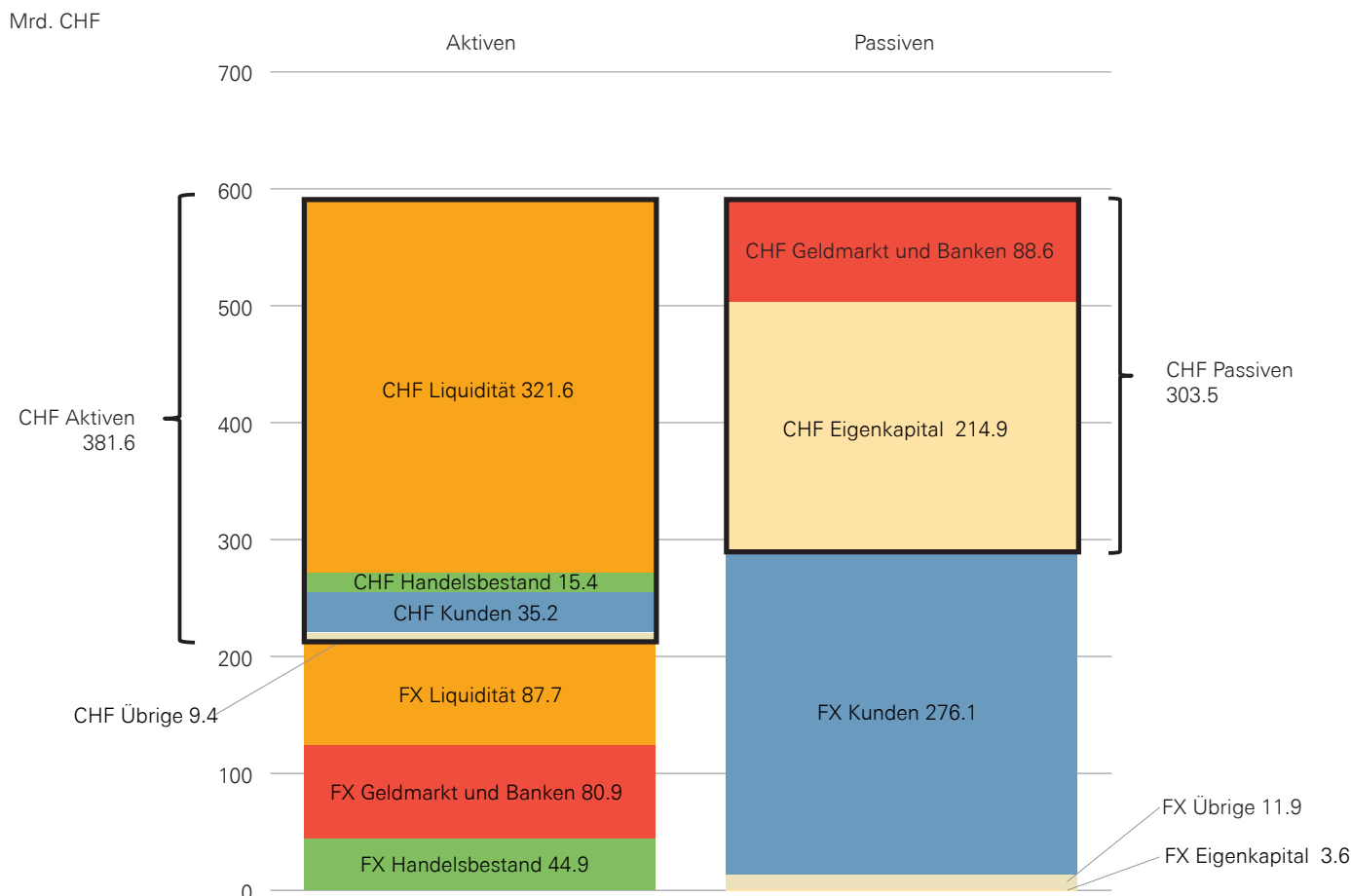
Wie im vorhergehenden Abschnitt erläutert, ist der Einfluss der Liquiditätszunahme auf andere Positionen aus der aggregierten Bilanz in Grafik 4 nur schwer ersichtlich. Daher werden die Aktivpositionen mit den entsprechenden Passivpositionen verrechnet (Netting), um die Nettopositionen der Banken gegenüber verschiedenen Kategorien von Wirtschaftsakteuren zu ermitteln. Dies erlaubt Rückschlüsse auf Herkunft und Verwendung der Bankengelder in Bezug auf verschiedene Kategorien von Wirtschaftsakteuren. Das Netting-Verfahren dient als Zwischenschritt bei der in Abschnitt 5 dargestellten Analyse der Gegenposition. Der vorliegende Abschnitt beschreibt daher lediglich das Verfahren und geht kurz auf die Interpretation der netto dargestellten Bilanz ein.

Verrechnet man die Aktiv- und Passivpositionen gegeneinander, so reduziert sich die aggregierte Bilanz inländischer Banken in Grafik 3 auf die Nettodarstellung gemäss Grafik 5. Die Positionen werden wie folgt verrechnet:

- Geldmarktpapiere im Handelsportfolio inländischer Banken (Aktiven) werden mit den von inländischen Banken emittierten Geldmarktpapieren (Passiven) verrechnet, um die Nettoposition der inländischen Banken gegenüber dem *Geldmarkt* aufzuzeigen.
- Forderungen gegenüber Banken (Aktiven) werden mit Verpflichtungen gegenüber Banken (Passiven) verrechnet, um die Nettoposition der inländischen Banken gegenüber anderen *Banken* aufzuzeigen. Zur Vereinfachung werden in den Grafiken 3, 4 und 5 die Geldmarkt- und Bankpositionen konsolidiert.
- Von inländischen Banken gewährte Kundenkredite (Aktiven) werden mit den von inländischen Banken ausgegebenen Kundeneinlagen (Passiven) verrechnet, um die Nettoposition der inländischen Banken gegenüber *Kunden* aufzuzeigen.

Grafik 5

NETTODARSTELLUNG DER BILANZ INLÄNDISCHER BANKEN, DEZEMBER 2013: BANKSTELLEN WELTWEIT, INLÄNDISCHE UND AUSLÄNDISCHE POSITIONEN



- Wertpapierbestände im Handelsbestand inländischer Banken (Aktiven) werden mit den von inländischen Banken emittierten Anleihen (Passiven) verrechnet, um die Nettoposition inländischer Banken gegenüber dem Kapitalmarkt aufzuzeigen. Die entsprechende Nettoposition lautet *Handelsbestand und Anleihen*.
- Übrige Aktiven werden mit Übrigen Passiven verrechnet; die Nettoposition heisst *Übrige*.
- *Liquidität* und *Eigenkapital* werden in der Nettodarstellung der Bilanz mit ihrem Bruttobetrag aufgeführt.

Das Netting-Verfahren kann ferner für Untersegmente der aggregierten Bilanz verwendet werden, etwa gegliedert nach dem Standort der Bankstelle, dem Sitz der Gegenpartei oder der Währung.

Grafik 6 zeigt, wie sich die Nettodarstellung der Bilanz inländischer Banken gemäss Grafik 5 seit dem Jahr 1997 entwickelt hat. Sie entspricht auch der aggregierten Bilanz in Grafik 4 nach Anwendung des soeben beschriebenen Netting-Verfahrens. Eine positive Nettoposition (positive Balken) gibt an, dass die Aktiven grösser sind als die entsprechenden Passiven, während eine negative Nettoposition (negative Balken) einen Überschuss der Passiven gegenüber den Aktiven anzeigt. Das obere Feld der Grafik bildet die Nettopositionen in allen Währungen ab, das mittlere Diagramm die Nettopositionen in Schweizer Franken und das untere Diagramm die Nettopositionen in Fremdwährung.

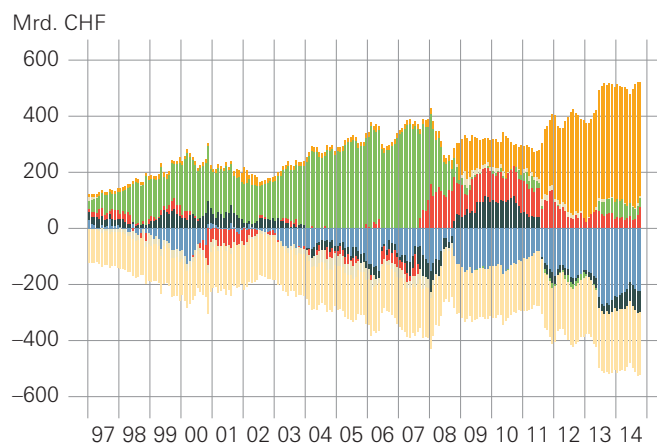
Die Entwicklung von Nettopositionen verdeutlicht, wie sich Herkunft und Verwendung von Geldern bei verschiedenen Kategorien von Wirtschaftsakteuren verändern. So weist die positive Nettoposition *Kunden* in Franken (Grafik 6, mittleres Diagramm, blaue Balken) darauf hin, dass das Volumen der Kundenkredite jenes von Kundeneinlagen übersteigt. Der Rückgang dieser Nettoaktivposition ab 2008 zeigt, dass die Kredite seitdem nicht so stark zugenommen haben wie die Einlagen. Ebenso lässt sich der bedeutende Anstieg der Nettoposition *Geldmarkt* von Mitte 2010 bis Mitte 2011 (Grafik 6, mittleres Diagramm, dunkelblaue Balken) darauf zurückführen, dass inländische Banken SNB Bills hielten. Bei den Fremdwährungen zeigt die Nettopassivposition *Kunden* (Grafik 6, unteres Diagramm, blaue Balken), dass das Volumen der Kundeneinlagen jenes der Kundenkredite übersteigt. Diese Nettopassivposition finanzierte die Nettoaktivposition *Handelsbestand und Anleihen* in Fremdwährung (Grafik 6, unteres Diagramm, grüne Balken). Während der Handelsbestand in Fremdwährung die von diesen Banken in Fremdwährung emittierten Anleihen deutlich überstieg, ging diese Nettoaktivposition seit 2007 stark zurück, und die Relation zwischen Handelsbestand und Anleihen wurde ausgeglichener.

Im mittleren und unteren Diagramm weist die Differenz zwischen Aktiven und Passiven in Schweizer Franken und in Fremdwährungen auf eine Währungsinkongruenz (currency mismatch) hin. Bis zum Jahr 2008 lag gemäss

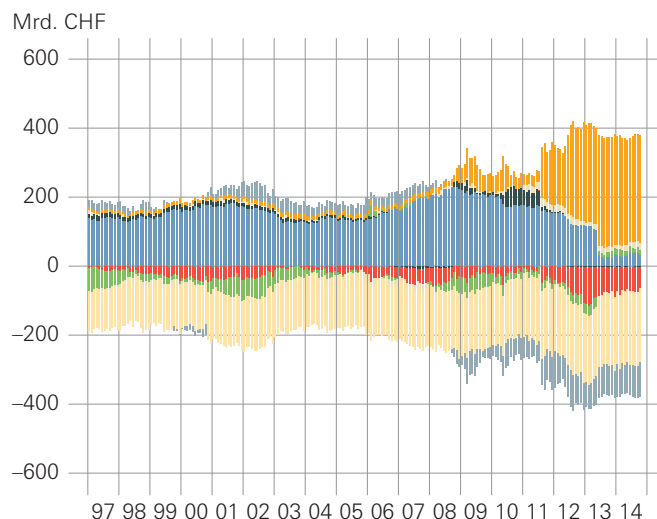
Grafik 6

NETTODARSTELLUNG BANKENBILANZ: BANKSTELLEN WELTWEIT

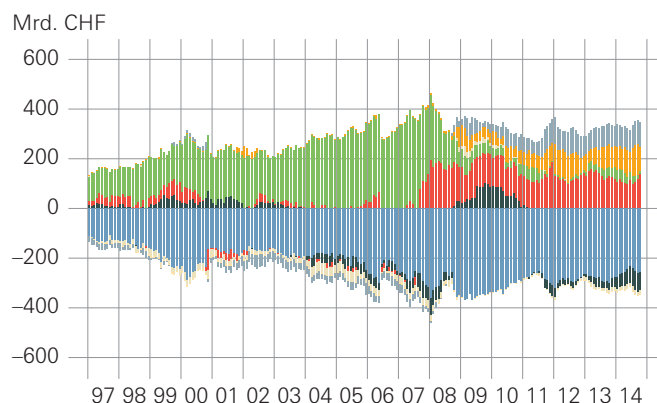
Inländische und ausländische Nettopositionen in allen Währungen



Inländische und ausländische Nettopositionen in CHF



Inländische und ausländische Nettopositionen in Fremdwährungen



■ Kunden ■ Geldmarkt ■ Banken
■ Handelsbestand und Anl. ■ Übrige ■ Liquidität
■ Eigenkapital ■ Währungsinkongruenz

Quelle: SNB

5 Gegenpositions-Analyse

der Nettodarstellung der Bilanz in Schweizer Franken (mittleres Diagramm) eine positive Währungsinkongruenz vor. Dies bedeutet, dass die Aktiven in Schweizer Franken geringer waren als die Passiven in Schweizer Franken. Mit anderen Worten wurden die Passiven in Schweizer Franken zur Finanzierung von Aktivpositionen in Fremdwährungen verwendet. Eine Währungsinkongruenz mit umgekehrtem Vorzeichen tritt in der Nettodarstellung der Fremdwährungsbilanz (unteres Diagramm) auf.

Nach der starken Zunahme der Frankenliquidität kam es zu einer Umkehr der Währungsinkongruenz, die nun auf der Passivseite erscheint. Darin widerspiegelt sich der Umstand, dass der Anstieg der Frankenliquidität (Aktiven) nach der Ausweitung der Notenbankgeldmenge durch die SNB nicht durch einen entsprechenden Anstieg der auf Schweizer Franken lautenden Passiven ausgeglichen wurde. Diese Feststellung ist bedeutsam für die Analyse der Auswirkungen der Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Währungsinkongruenz das effektive Wechselkurs-Exposure der inländischen Banken nicht reflektiert. Dieses kann auch durch Derivate beeinflusst werden, die in den Bankbilanzen lediglich zu ihrem Wiederbeschaffungswert ausgewiesen werden.

Ausgehend von der im vorhergehenden Abschnitt hergeleiteten Nettodarstellung der Bilanz führt die Gegenpositions-Analyse die kumulierte Veränderung einer bestimmten Position auf die kumulierte Veränderung der Herkunft und Verwendung der Gelder zurück. Die Gegenpositions-Analyse verfolgt, wie sich Veränderungen einer bestimmten Position mit Veränderungen anderer Nettopositionen ausgleichen. Die Methode kann auf jede beliebige Bilanzposition angewandt werden. Im Folgenden wird der Schwerpunkt auf die Gegenpositionen für die Zunahme der Frankenliquidität der Banken und auf die Gegenpositionen für die Ausweitung der Geldaggregate gelegt. Die kumulativen Veränderungen der Nettopositionen in Schweizer Franken können dem mittleren Diagramm in Grafik 6 entnommen werden. Die kumulierten Veränderungen dieser Nettopositionen werden dann vom Ausgangspunkt der Analyse im Oktober 2008 an berechnet.

5.1 GEGENPOSITIONEN FÜR DIE FRANKENLIQUIDITÄT

Grafik 7 zeigt die dem Anstieg der Frankenliquidität entsprechenden Gegenpositionen bei inländischen Banken als kumulierte Werte seit dem Beginn der markanten Zunahme der Notenbankgeldmenge im Oktober 2008. Die schwarze Linie steht für die kumulativen Liquiditätsschwankungen. Die Veränderungen der Nettopositionen im Geschäft mit inländischen und ausländischen Kunden sowie inländischen und ausländischen Banken werden zusätzlich separat aufgezeigt. Da die Liquidität eine Aktivposition darstellt, muss ihre Zunahme entweder durch eine Erhöhung bei den Passivpositionen oder durch eine Verminderung bei anderen Aktivpositionen ausgeglichen werden. Positive Balken weisen auf eine Abnahme von Nettopositionen hin, während negative Balken eine Zunahme der Nettopositionen anzeigen.

Beachtenswert ist die Tatsache, dass die Nettoposition des inländischen Bankensektors gegenüber den inländischen Banken normalerweise nicht null beträgt, wie man erwarten würde. Dies liegt daran, dass weder die Bilanzen aller inländischen Banken noch die Bilanz der SNB im Bankenstatistischen Monatsheft erfasst werden. Daher führen die Positionen der (meldepflichtigen) inländischen Institute gegenüber der SNB – beispielsweise aus dem Repogeschäft – in der Nettodarstellung zu einem Wert ungleich null.

Welche Gegenpositionen in der Bilanz inländischer Banken betroffen sind, wird massgeblich durch das von der SNB angewandte Verfahren zur Liquiditätssteuerung bestimmt. Wenn die Liquidität beispielsweise über Repo-geschäfte zunimmt, ist davon auszugehen, dass *inländische Banken* die Gegenposition für den Liquiditätsanstieg in den Bilanzen der inländischen Banken bilden. Repo-geschäfte führen zu einem Anstieg der Verpflichtungen gegenüber inländischen Banken (d.h. der SNB). Daher sollte die Nettoposition der (meldepflichtigen) inländischen Banken gegenüber inländischen Banken (einschliesslich der SNB) abnehmen. Dies konnte im März 2009 (positiver roter Balken) denn auch beobachtet werden, als die Liquiditätszunahme teilweise auf Repogeschäften beruhte. In der Zeit von Mitte 2010 bis Mitte 2011 schöpfte die Nationalbank mittels Reverse-Repogeschäften und SNB Bills Liquidität ab. Dies führte zu einer Zunahme sowohl der Nettoposition gegenüber *inländischen Banken* (negative rote Balken) als auch der Nettoposition gegenüber dem *Geldmarkt* (negative dunkelblaue Balken).

Gegenpositionen sind schwieriger vorauszusagen, wenn die Liquidität durch Interventionen am Devisenmarkt erhöht wird, wie dies im ersten Halbjahr 2010 und ab der zweiten Jahreshälfte 2011 der Fall war. Als wirtschaftliche Gegenparteien der SNB können nämlich Akteure unterschiedlicher Art am Devisenmarkt auftreten, was sich auf die Bilanzen inländischer Banken unterschiedlich auswirkt. Es sind vier Fälle zu unterscheiden:

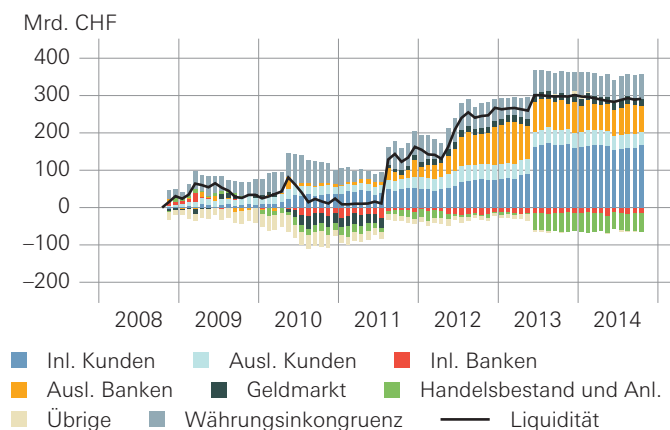
- Wenn die SNB zwecks Ausweitung der Notenbankgeldmenge von *inländischen Kunden* inländischer Banken Fremdwährung kauft, nimmt die Nettoposition inländischer Banken gegenüber inländischen Kunden ab, da die Einlagen inländischer Kunden stärker zunehmen (oder weniger stark abnehmen) als die Kredite an inländische Kunden. Nach Berücksichtigung des durch die Aufnahme der PostFinance AG in die Bankenstatistik verursachten Strukturbruchs zeigt sich in den mittelblauen Balken in Grafik 7, dass rund ein Drittel der Zunahme der Liquidität (ca. 100 von 300 Mrd. Franken) durch den Abbau der Nettoposition gegenüber inländischen Kunden ausgeglichen wurde.
- Wenn die SNB Fremdwährung von *ausländischen Kunden* inländischer Banken kauft, nimmt die Nettoposition der inländischen Banken gegenüber ausländischen Kunden ab, da die Einlagen ausländischer Kunden stärker zunehmen (oder weniger stark abnehmen) als die Kredite an ausländische Kunden. Diesen Zusammenhang zeigen die hellblauen Balken in Grafik 7: Rund 40 Mrd. Franken des auf den Anstieg der Liquidität entfallenden Betrags wurden durch den Abbau der Nettoposition inländischer Banken gegenüber ausländischen Kunden ausgeglichen.
- Wenn die SNB Fremdwährung von Marktakteuren kauft, die Kunden von *ausländischen Banken* sind, so halten diese ihre liquiden Frankenbestände bei inlän-

dischen Banken, weil sie nicht über ein Girokonto bei der SNB verfügen. Bei der Glattstellung dieser Transaktionen erfolgt eine Gutschrift der SNB auf dem Girokonto der inländischen Bank zugunsten der ausländischen Bank. Die Nettoposition inländischer Banken gegenüber ausländischen Banken nimmt somit ab, da die Verpflichtungen gegenüber ausländischen Banken stärker zunehmen (oder weniger stark abnehmen) als die Forderungen gegenüber ausländischen Banken. Wie die orangefarbenen Balken in Grafik 7 zeigen, wurden rund 80 Mrd. Franken des auf den Anstieg der Liquidität entfallenden Betrags durch einen Abbau der Nettoposition inländischer Banken gegenüber ausländischen Banken ausgeglichen.

Grafik 7

GEGENPOSITIONEN DER LIQUIDITÄT SEIT OKT. 2008

Bankstellen weltweit, inländische und ausländische Positionen in CHF

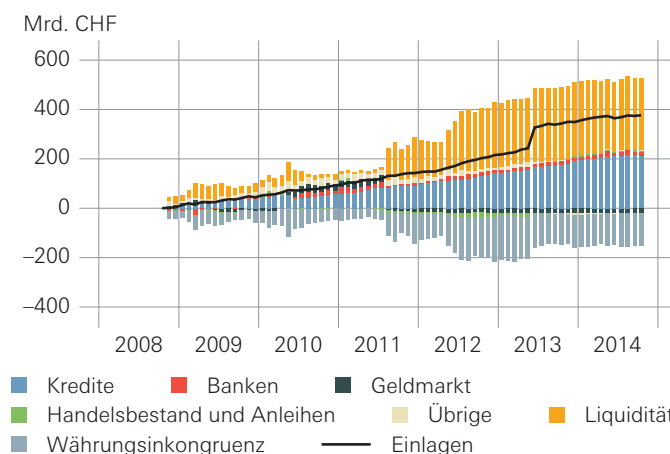


Quelle: SNB

Grafik 8

GEGENPOSITIONEN DER EINLAGEN SEIT OKT. 2008

Inländische Bankstellen, inländische Positionen in CHF



Quelle: SNB

- Wenn die SNB Fremdwährung direkt von inländischen Banken erwirbt, findet in deren Bilanz eine Substitution der Fremdwährungsliquidität durch Frankenliquidität statt, was zu Veränderungen der *Währungsinkongruenz* führt. Derartige Transaktionen sind jedoch nicht die einzige mögliche Ursache für Veränderungen der Währungsinkongruenz. Devisenderivate wie FX-Forwards, FX-Swaps und Währungsswaps führen ebenfalls zu Veränderungen in der Währungszusammensetzung der Bilanz. Daher ist die in den grauen Balken in Grafik 7 gezeigte Währungsinkongruenz kein Abbild des tatsächlichen Währungs-Exposure inländischer Banken.

Zusammenfassend zeigt diese Studie, dass für die Erhöhung der Liquidität inländischer Banken folgende Gegenpositionen – aufgelistet nach ihrer Bedeutung – identifiziert werden können: inländische Kunden, ausländische Banken und ausländische Kunden. Die Währungsinkongruenz zeigt ausserdem, dass die Zunahme der Frankenliquidität nicht durch einen entsprechenden Anstieg der Passiven in Schweizer Franken ausgeglichen wurde. Ein Teil der Liquiditätszunahme führte direkt zu einer Zunahme der Einlagen inländischer Kunden (d.h. der Geldaggregate), die über die Zunahme der Kredite hinausging. Wie im folgenden Abschnitt gezeigt wird, lässt sich jedoch der Grossteil der Zunahme der inländischen Kundeneinlagen auf Kredite inländischer Banken an Unternehmen und Privathaushalte im Inland anstatt auf die direkte Erhöhung der Liquidität zurückführen.

5.2 GEGENPOSITIONEN FÜR KUNDENEINLAGEN IN FRANKEN

Unter Verwendung derselben Methode wie im vorherigen Abschnitt zeigt Grafik 8 die Gegenpositionen für die Zunahme der inländischen Frankeneinlagen bei inländischen Banken, kumuliert seit Oktober 2008. Da die Geldaggregate nur Einlagen von im Inland domizilierten Kunden umfassen, zeigt Grafik 8 ausschliesslich die Positionen inländischer Banken gegenüber im Inland domizilierten Gegenparteien. Positionen von inländischen Banken gegenüber im Ausland domizilierten Gegenparteien werden nicht berücksichtigt. Die schwarze Linie zeigt nun das kumulierte Wachstum der inländischen Frankeneinlagen, die mehr oder weniger der Geldmenge M3 ohne Notenumlauf entsprechen. Da die Einlagen Passivposition für die Banken sind, muss ihre Zunahme entweder durch einen Anstieg bei den Aktivpositionen oder durch eine Abnahme bei anderen Passivpositionen ausgeglichen werden. Positive Balken weisen auf eine Erhöhung der Nettopositionen hin, während negative Balken eine Abnahme der Nettopositionen anzeigen.

Gemäss Grafik 8 sind *Kredite* die wichtigste Gegenposition von Einlagen. Wenn Banken Kredite vergeben, erfolgt eine Gutschrift auf dem Einlagekonto des Schuldners, was gleichzeitig zu einer Zunahme der Kredite und der Einlagen führt. Nach der Korrektur des im Juni 2013 durch die Aufnahme der PostFinance AG in die Bankenstatistik verursachten Strukturbruchs werden rund zwei Drittel des Wachstums der Einlagen durch eine Kreditzunahme ausgeglichen. Die Einlagen haben – wie im vorherigen Abschnitt hervorgehoben und in den orangefarbenen Balken der Grafik 8 gezeigt – aufgrund der Erhöhung der *Liquidität* stärker zugenommen als die Kredite.³ Schwankungen der Liquidität hatten allerdings nur einen beschränkten Einfluss auf die Einlagen. So hinderte die Abschöpfung von Liquidität im zweiten Halbjahr 2010 die Einlagen nicht daran, im Gleichschritt mit den Krediten weiter zuzunehmen. Auch wirkte sich der markante Anstieg der Liquidität in der zweiten Jahreshälfte 2011 nur leicht dämpfend auf die Kundeneinlagen aus.

Insgesamt geht das Wachstum der Geldaggregate zu rund zwei Dritteln auf den traditionellen Transmissionsmechanismus der Bankkredite zurück, während etwa ein Drittel die Liquiditätszufuhr durch die SNB widerspiegelt.

³ Die Differenz zwischen dem Anstieg der Einlagen und der Zunahme der Kredite in Grafik 8 entspricht der Position «Inländische Kunden» in Grafik 7.

6

Fazit

Diese Studie ist der Frage nachgegangen, wie sich die Liquiditätszunahme seit Oktober 2008 auf die Bilanzen inländischer Banken ausgewirkt hat. Bei der Bestimmung von Herkunft und Verwendung der Bankengelder in Bezug auf verschiedene Kategorien von Wirtschaftsakteuren erweist sich das Netting-Verfahren als hilfreich. Ausserdem erlaubt es uns, Veränderungen der Liquidität und der Kundeneinlagen auf Veränderungen der verschiedenen Gegenpositionen zurückzuführen.

Einerseits identifiziert diese Studie vier Gruppen von Gegenparteien für den Anstieg der Frankenliquidität bei inländischen Banken: a) Inländische Kunden: Die inländischen Kundeneinlagen wuchsen stärker als die den inländischen Kunden gewährten Kredite; b) Ausländische Banken: Die Verpflichtungen gegenüber ausländischen Banken nahmen stärker zu als die Forderungen gegenüber ausländischen Banken; c) Ausländische Kunden: Die Einlagen ausländischer Kunden bei inländischen Banken erhöhten sich stärker als die von diesen Banken an ausländische Kunden gewährten Kredite; und d) Eine Währungsinkongruenz: Der Ausgleich des Anstiegs der Frankenliquidität durch eine entsprechende Zunahme der Passiven in Schweizer Franken blieb aus.

Andererseits zeigt die Studie, dass der Anstieg der Frankenliquidität nur für ein Drittel der Zunahme der Frankeneinlagen verantwortlich ist; die restlichen zwei Drittel sind auf die Kreditvergabe zurückzuführen. Dies bedeutet, dass die Kreditvergabe der Banken ihre stimulierende Wirkung auf die schweizerische Wirtschaft während der gesamten jüngsten Finanzkrise ausüben konnte.