

## Entwicklung der Zinsspanne im Negativzinsumfeld – Erfahrungen aus der Schweiz

Der Schweizer Retailbankenmarkt ist seit 2008, also seit fast einem Jahrzehnt, mit einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld konfrontiert. Per 15. Januar 2015 hat die Schweizerische Nationalbank (SNB), die als Steuerungsgröße direkt den 3-Monats-Libor verwendet, ein Zinsband von minus 0,25 bis minus 1,25 Prozent definiert. Der Libor befindet sich seither stabil bei minus 0,75 Prozent und auch die langfristigen Schweizer Zinsen sind negativ (siehe Abbildung 1).

### Schweizer Retailbanken: sehr homogen

Die Schweiz ist damit jener europäische Bankenmarkt, der die längste Beobachtungsreihe von Niedrig- beziehungsweise erheblichen Negativzinsen aufweist. Gleichzeitig ist der Schweizer Retailbankenmarkt mit dem Bankenmarkt in Deutschland hinsichtlich einiger Merkmale vergleichbar. Dazu zählen die bilanzzentrierte Organisation, eine Refinanzierung überwiegend über Kundeneinlagen, ein geringer Konzentrationsgrad, eine Mischung aus genossenschaftlicher, öffentlicher und privatrechtlicher Eigentumsstruktur sowie die Präsenz von regional, überregional und national orientierten Banken.

Der Schweizer Retailbankenmarkt ist vor allem durch die Dominanz von Hypothekarforderungen (71 Prozent der Bilanzsumme), die Refinanzierung über Kundengelder (69 Prozent der Bilanzsumme) und die hohe Abhängigkeit vom Zinsgeschäft (67 Prozent der Erträge) geprägt. Abbildung 2 zeigt die Merkmale im Detail und macht deutlich, dass Schweizer Retailbanken sehr homogen in Bezug auf Bilanz-, Ertrags- und Risikostruktur sind. Im Folgenden werden die Auswirkungen des Niedrig-, beziehungsweise Negativzinsumfelds auf die Zinsmarge untersucht.

Die Schweizer Zinsmarge ist seit 2008 rückläufig. Der jährliche Rückgang beträgt dabei zwischen vier bis fünf Basispunkte. Alle Banktypen sind davon in vergleichbarer Höhe betroffen: größere und kleinere Institute, ländliche und städtische Banken und solche in Regionen mit hoher oder niedriger Wettbewerbsintensität.

### Kompensation über Volumenwachstum

Auffallend ist jedoch die hohe Streuung zwischen den Banken, die sich im Zeitablauf nicht verändert hat. So ist es durchaus auch manchen Banken gelungen, trotz des rückläufigen Markttrends ihre Marge zu halten oder sogar zu steigern. Grundlage für diesen Erfolg war meist eine Kombination aus Veränderungen im Management der Bilanzstruktur, einer konsequenteren Preissetzung und dem Einsatz neuartiger Produkte (siehe Abbildung 3).

Die absolute Höhe des Zinserfolgs im Schweizer Retailbanking blieb im Zeitab-

lauf beinahe konstant. Die Institute konnten die rückläufigen Margen über eine Volumenausweitung bei weitgehend gleichen Kosten kompensieren. Dies wurde durch das Wachstum des Schweizer Hypothekenmarktes getrieben, der seit 2007 im Durchschnitt um sechs Prozent zulegen. Jedoch wird der Zinserfolg nun mit einem höheren Bilanzeinsatz erzielt. Daraus folgt, dass höhere Risiken in Bezug auf Kredit-, Liquidität und auch Zinsänderungsrisiken eingegangen werden müssen und mehr Eigenkapital eingesetzt werden muss, um einen identischen Zinserfolg zu erreichen. Dies gelang zum Beispiel der Schweizer Raiffeisen Gruppe, der größten Retailbank in der Schweiz. Sie lag in diesem Zeitraum bei der Entwicklung von Marktanteil und Ertrag über dem Branchendurchschnitt (siehe Abbildung 4).

Ebenfalls unterstützend hat die Entwicklung der Kreditverluste gewirkt, die sich in der Schweiz praktisch auf null reduziert haben. So hat die gesamte Raiffeisen Gruppe 2016 bei einer Bilanzsumme von 219 Milliarden Schweizer Franken (CHF) nur 10 Millionen CHF an Kreditverlusten erlitten. Zum Vergleich: Im Jahre 2007 waren es 46 Millionen CHF bei einer Bilanzsumme von 123 Milliarden CHF. Bei den übrigen Retailbanken in der Schweiz ist die Situation ähnlich.

Jedoch: Sollte sich das Volumenwachstum abschwächen oder die Kreditausfälle ansteigen, könnte dies die Situation der Banken erheblich destabilisieren – dies gilt vor allem dann, wenn beide Faktoren gemeinsam auftreten würden.

### Erste Auswirkungen des Negativzinses

Seit 2015 herrscht in der Schweiz ein Negativzins, sowohl am kurzen als auch am langen Zinsende. Der Negativzins wurde in

*Roger Stettler, Principal, Oliver Wyman, Zürich*

*Seit 2008 herrschen in der Schweiz Niedrig- sowie seit 2015 deutliche Negativzinsen. Mit dieser Historie hat die Schweiz die weltweit längste Erfahrungsreihe zu den Auswirkungen von Niedrig- und Negativzinsen bei einer Bankenstruktur, die mit der in Deutschland vergleichbar ist. Der Autor schreibt dieser Zinsentwicklung starke Auswirkungen besonders auf die Schweizer Retailbanken zu, bei denen er seit 2008 einen stetigen Rückgang der Zinsmarge beziehungsweise der Bruttozinsspanne beobachtet. Seine zentrale Fragestellung: Wie wird sich der Schweizer Zinsmarkt langfristig entwickeln und welche Maßnahmen können die Kreditinstitute ergreifen, um gegenzusteuern? (Red.)*

zwei Schritten eingeführt: Ein erster Schritt am 18. Dezember 2014 und ein zweiter Schritt am 15. Januar 2015. Banken sind berechtigt, bei der SNB das zwanzigfache der geforderten Mindestreserven zu einem Zins von 0 Prozent zu platzieren. Dies kommt insbesondere Retailbanken zugute. Denn sie investieren ihre Einlagen überwiegend in Kredite und dürfen zusätzlich höhere Mindestreserven halten als etwa Handelsbanken oder Private-Banking-Institute. Ziel des Negativzinses ist es, die Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu gestalten, um so der von der SNB diagnostizierten Überbewertung des Frankens entgegenzuwirken. Der erste Schritt am 18. Dezember 2014 besorgte die Branche aufgrund der geringen Höhe des Negativzinses nicht besonders. Nach dem zweiten Schritt entstand jedoch eine Phase der Unsicherheit, die sich unter anderem in enormen Schwankungen bei den offerierten Hypothekenzinsen äußerte. Inzwischen hat sich jedoch ein neues Gleichgewicht gebildet (siehe Abbildung 1).

### Entkoppelung zwischen Kapital- und Kreditmarkt

Auf der Ebene der Gesamterträge zeigt der Negativzins weiterhin keine großen Auswirkungen. Der Rückgang der Zinsspanne lag 2015 und 2016 im Rahmen jener der Vorjahre. Auf der Produktebene fand jedoch eine Entkoppelung zwischen Kapital- und Kreditmarkt statt. Weder Kredit- noch Einlagenzinsen wurden gesenkt, selbst bei

Libor-basierten Kreditverträgen wurde als Berechnungsbasis anstatt des negativen Libors ein Null-Zins verwendet.

In einer ersten Phase wurden auch – mit Ausnahme von institutionellen Kunden – keine Negativzinsen berechnet. Faktisch subventionieren nun Kreditkunden die Sparer mit im Vergleich zum Markt überhöhten Zinsen. Dies konnte realisiert werden, da Banken in der Schweiz über einen Anteil von mehr als 95 Prozent am Hypothekenmarkt verfügen (Abbildung 2.3).

### Destabilisierung durch Markteintritte

Der Negativzins blieb somit in einer ersten Phase ein Nichtereignis, das auch die Retailbanken nicht negativ beeinflusste. Einige Banken konnten sogar über den Interbankenmarkt Gelder zu Negativzinsen annehmen und diese zu null Prozent bei der SNB platzieren. Auf der anderen Seite ist der Negativzins eine Belastung für Institute ohne ein größeres Kreditbuch – etwa Private-Banking-Institute oder Banken, die sich auf die Entgegennahme von Kundengeldern und deren Anlage am Kapitalmarkt konzentrieren.

Der Negativzins in Schweizer Franken führt zu erheblichen Problemen bei Anlegergruppen mit einer hohen Nachfrage nach zinstragenden Aktiven in Schweizer Franken. Dazu zählen vor allem Pensionskassen und Lebensversicherungsgesellschaften. Erschwerend kommt hinzu, dass

diese Anlegergruppen gezwungen sind, positive Nominalrenditen in Schweizer Franken zu erzielen – ein Unterfangen, das am Kapitalmarkt derzeit unmöglich ist. So lag per 31. März 2017 die durchschnittliche Rendite von Anleihen mit einer Laufzeit zwischen sieben und zehn Jahren mit einem Single-A-Rating bei nur 0,2 Prozent. Aufgrund der Entkoppelung von Kredit- und Kapitalmärkten ist der Kreditmarkt für diese Anlegergruppen eine höchst attraktive Anlageklasse.

Diese Anbieter verfügten historisch über Marktanteile von bis zu zehn Prozent am Schweizer Kreditmarkt, hatten aber in den 1990er und 2000er Jahren schrittweise ihr Engagement im Markt reduziert. Heute haben sie nur noch zirka vier Prozent Marktanteil. Die Gründe dafür waren meist zu kleine, schlecht diversifizierte Portfolios sowie ungenügendes Know-how in Vertrieb, Risikobeurteilung und Administration. Nun ist bei diesen Akteuren jedoch ein neu entfachtetes Interesse zu erkennen. Entsprechend versuchen aktuell zahlreiche dieser Anbieter, in den Markt einzutreten. Dabei wird ein direkter Zugang jedoch durch die schwache Kreditinfrastruktur und fehlende Vertriebsnetze erschwert, deren Aufbau Zeit braucht. Zudem haben Pensionskassen und Lebensversicherungen eine Präferenz für langfristige und risikoarme Kredite. Ein Vertriebsnetz lässt sich aber nur schwer auf eine ganz bestimmte Risiko- und Laufzeitenklasse ausrichten. Zudem ist der Aufbau eines Vertriebs- und Abwicklungsnetzes in der Schweiz aufgrund der beschränkten Größe des Marktes, der Dreisprachigkeit sowie der kantonalen Organisation der Kreditinfrastruktur (Schuldbriefe) mit sehr hohen Kosten verbunden.

### Keine Infrastruktur zur Verbriefung von Standardhypotheken

Ein indirekter Markteintritt über Verbriefungen ist ebenfalls schwierig. Die Schweiz verfügt historisch über keine Infrastruktur zur Verbriefung von Standardhypotheken zu moderaten Kosten. Die wenigen Transaktionen 2016 und 2017 waren in Bezug auf die Größe (kombiniert unter 500 Millionen CHF) sehr limitiert und sind eher als Testballons zu betrachten. Außerdem versuchten sich einige Akteure an ersten Plattformlösungen nach dem Peer-to-Peer-Ansatz. Aber auch diese Konzepte sind hinsichtlich Größe, Professionalität und Geschwindigkeit limitiert.

Abbildung 1: Anhaltendes Niedrigzinsumfeld im Schweizer Retailbankenmarkt

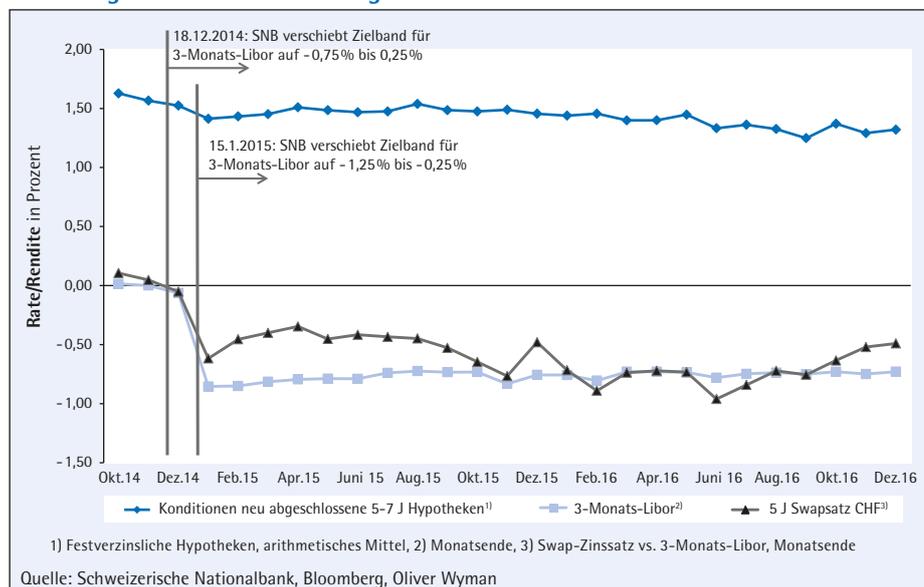
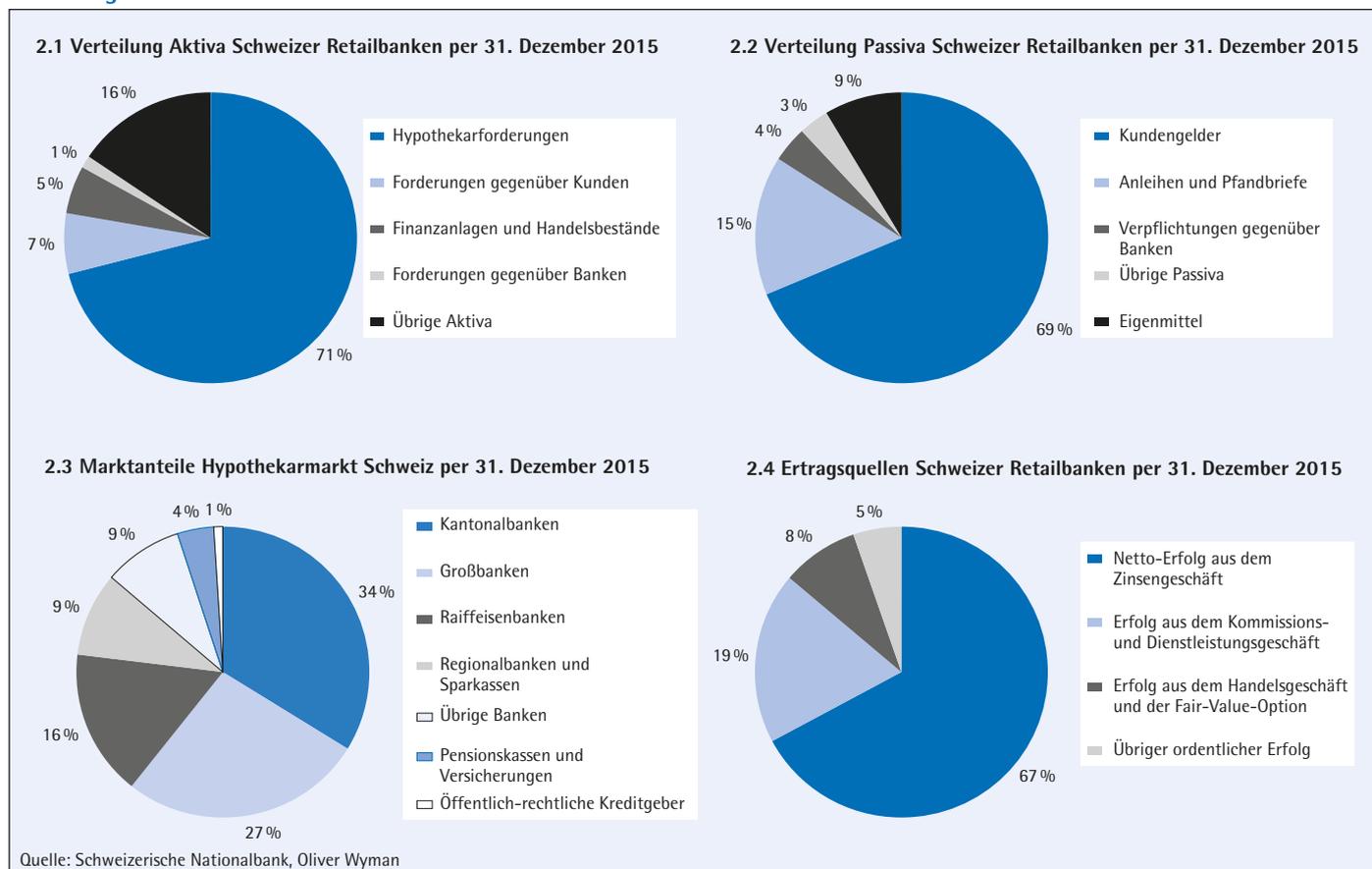


Abbildung 2: Schlüsselkennzahlen am Schweizer Retailbankenmarkt



Gleichwohl ist mit zunehmender Konkurrenz zu rechnen, wenn das Niveau der Kreditzinsen gegenüber dem Kapitalmarkt überhöht bleibt. Insbesondere die Weiterentwicklung der Kreditinfrastruktur könnte den Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften einen einfachen Markteintritt ermöglichen. Würde ein Negativzins in vergleichbarer Höhe wie in der Schweiz in einem größeren Markt mit höherem Innovationsdruck wie etwa in Deutschland eingeführt, wäre zu erwarten, dass sich diese Entwicklungen dort deutlich schneller als in der Schweiz vollziehen würden.

**Abbau der Quersubventionierung**

Es ist zu beobachten, dass die Banken versuchen, zumindest das Ausmaß der Quersubventionierung abzubauen. Dafür erheben sie nun Kontoführungsgebühren und führen Negativzinsen bei Kunden mit größeren Einlagen ab zirka einer Million CHF ein, manchmal kombiniert mit einer „Freigrenze“. Da der Negativzins bei Großkunden nur wenige Kunden betrifft und die Liquiditätslage der meisten Banken sehr

gut ist, sind diese Maßnahmen nur mit geringen Risiken verbunden.

Das größte Problem für die Geldinstitute besteht bei mittelgroßen Kunden mit Einlagen zwischen zirka 50 000 CHF und einer Million CHF. Während sich Kleinkunden über Kontoführungsgebühren und Paketlösungen rentabilisieren lassen, stehen in dem mittleren Segment die möglichen Erträge aus Paketlösungen von maximal einigen Hundert Schweizer Franken in keinem Verhältnis zum Ausmaß der Quersubventionierung. Bislang (Stand Mai 2017) hat noch kein größerer Anbieter in diesem Segment Negativzinsen eingeführt. Da diese Kundengruppe die wichtigste Quelle der Refinanzierung ist und die Substitution durch Bargeld eine reale Gefahr darstellt, ist in diesem Bereich ein sehr vorsichtiges Vorgehen notwendig.

Aktuelle Überlegungen in der Branche gehen in Richtung einer „Freigrenze“ und eines „Bestandsschutzes“ für bestehende Gelder in Kombination mit einem moderaten Negativzins über dieser Grenze sowie

für Neugelder. In einem zweiten Schritt könnte dann die Grenze langsam gesenkt werden. All diese Maßnahmen sind aber nicht geeignet, den Zinserfolg zu erhöhen. Sie dienen lediglich dazu, eine weitere Erosion der heutigen Erträge zu verhindern.

**Ertragsdiversifikation und Kostensenkung**

Einige Banken versuchen, den Rückgang im Zinsgeschäft durch die Ausweitung von Erträgen aus dem Wertpapiergeschäft zu kompensieren. Dieser Weg ist jedoch sehr anspruchsvoll, da die Erträge auch in diesem Markt seit mehreren Jahren stagnieren. Für einige Institute – insbesondere solche, die das Ertragspotenzial bei ihren bestehenden Kunden schlecht ausschöpfen – kann ein solcher Weg sinnvoll sein, als Lösung für die Gesamtbranche ist er indes wenig erfolgversprechend: Wenn man die aktuellen Margentrends zugrunde legt, könnte auch eine Ausweitung der Wertpapiererträge um jährlich zehn Prozent nicht die Rückgänge im Zinsgeschäft kompensieren.

Abbildung 3: Entwicklung Zinsmarge 2003 bis 2016



Es bleibt somit die Herausforderung des strukturell sinkenden Zinserfolgs per Volumeneinheit. Dies wurde von sinkenden Kosten pro Volumeneinheit begleitet. Den Retailbanken ist es gelungen, die Personal- und Sachkosten ihrer Produktionsplattform konstant zu halten und mehr Volumen darüber zu leiten.

Da aber das Eigenkapital parallel zur Volumenausweitung zugenommen hat, wäre eine konstante Rentabilität nur bei einer absoluten Senkung der Sach- und Personalkosten realisierbar gewesen. Insbesondere wenn sich das Volumen nicht mehr ausweiten lässt, wird eine absolute Kostenreduzierung notwendig werden.

Derzeit ist zu beobachten, dass Schweizer Banken einzelne Kostenblöcke senken, beispielsweise durch die Schließung von Filialen. Jedoch resultiert bei den wichtigsten Anbietern daraus keine Reduzierung der nominalen Gesamtkosten, da gleichzeitig zahlreiche weitere Faktoren wie steigende Lohnstückkosten und IT-Aufwendungen strukturell kostentreibend wirken.

Es muss also ein neues Target-Operating-Modell definiert werden, das eine kontinuierliche Senkung der Gesamtkosten zwischen jährlich drei bis fünf Prozent zulässt. Dies ist nur durch eine neu verstandene Digitalisierung und Kooperation zwischen den Instituten möglich.

Abbildung 4: Kennzahlen Schweizer Raiffeisenbanken

(Angaben in CHF Mrd.)	2007	2016	Veränderung in Prozent	Veränderung p. a. in Prozent
Hypothekarforderungen	94,3	165,4	75	6
Bilanzsumme	123	219	78	7
Eigenkapital	7,4	14,4	95	8
Zinserfolg	1,88	2,23	19	2
Verluste aus Kreditgeschäft	0,046	0,01	- 78	- 16
Gruppengewinn nach Steuern	0,7	0,754	8	1
Return on Equity	10%	5,40%	- 46	- 7

Quelle: Jahresberichte Raiffeisen Gruppe Schweiz, 322 Retailbanken; Oliver Wyman

Alle Schweizer Banken investieren erhebliche Summen in Digitalisierungsinitiativen vor allem zur Verbesserung des Kundenerlebnisses und zur Kanalinflation. Die Folge: Erhebliche indirekte Kosten in der IT sowie in Kontrollfunktionen. Gleichzeitig haben die Investitionen keine Senkung der Ausgaben für die starren Kernbanken- und Peripheriesysteme nach sich gezogen. Digitalisierung, wie sie heute noch bei den meisten Schweizer Banken praktiziert wird, ist kostentreibend und damit ungeeignet, um eine nachhaltige Senkung der Gesamtkosten zu realisieren. Der Weg sollte über die Entwicklung eines digitalen Target-Operating-Modells gehen, in dem ein Zielbild der digitalen Architektur definiert wird. Anschließend können schrittweise die Altsysteme ersetzt werden.

### Digitalisierung und Kooperation

Auch in der Kooperation der einzelnen Geldinstitute untereinander liegt noch viel Verbesserungspotenzial. Dazu zählen der gemeinsame Betrieb von Bankomaten, die Definition von standardisierten Bankfilialen – auch als Kooperation zwischen Banken – sowie die institutsübergreifende Vereinheitlichung von Prozessen und die Bildung von virtuellen Abwicklungszentren zur besseren Nutzung der bestehenden Ressourcen.

Der Trend zu niedrigeren Zinsspannen, der in der Schweiz mit dem Beginn des Negativzinsumfelds zusammenfiel, wurde durch den Negativzins bei Retailbanken nicht verändert oder beschleunigt. Banken haben auf den Negativzins mit einer Entkopplung der Zinsen zwischen Kredit- und Kapitalmarkt reagiert. Faktisch findet eine Quersubventionierung zugunsten von Einlegern und auf Kosten der Kreditnehmer statt. Zweieinhalb Jahre nach Einführung des Negativzinses ist diese Situation grundsätzlich stabil. Sie ist aber bedroht durch Markteintritte von Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen, die von den hohen Kreditmargen profitieren wollen. Bei einem mittelfristig anhaltenden Negativzins sind Banken gezwungen, zumindest einen Teil der Quersubventionierung durch die Erhebung von Negativzinsen bei bestimmten Kundengruppen zu reduzieren. Gleichzeitig müssen Banken das Problem der seit Jahren sinkenden Profitabilität entschlossen angehen und insbesondere die Digitalisierung zur nachhaltigen Senkung der Stückkosten konsequent vorantreiben.