

# Banking unter null

Die negativen Zinsen stellen das traditionelle Kreditgeschäft der Banken infrage. Hinzu kommen Regulierungen und Strukturwandel. Um in diesem Umfeld bestehen zu können, müssen die Banken neue, innovative Geschäftsmodelle entwickeln. *Yvan Lengwiler*

**Abstract** Das traditionelle Geschäftsmodell der Banken wird durch das negative Zinsumfeld zunehmend schwieriger. Während sich die Gesamtwirtschaft nach der grossen Finanzkrise wieder erholt hat, bleiben die Bankaktien weiterhin auf tiefem Niveau. Neue Geschäftsfelder werden deshalb umso wichtiger. Nur die innovativsten Banken gehen aus dieser Transformation der Branche gestärkt hervor. Neue Technologien stellen hier einen möglichen Weg dar, um volkswirtschaftlich nützliche Bankdienstleistungen in einer Form zu erbringen, die weit weniger Kapital in den Bilanzen der Banken bindet.

**B**anken, Versicherungen, Anlagefonds und Investoren bewegen sich heute in einem Umfeld, das sich in den letzten zehn Jahren massiv verändert hat.

Erstens schätzen die Marktteilnehmer die Bedeutung von Gegenparteirisiken heute anders ein. Das zeigt sich deutlich am Interbankenmarkt. Auf diesem Markt leihen sich Banken gegenseitig kurzfristig Geld aus. Vor der Finanzkrise erfolgten die meisten dieser Ausleihungen «blanko», also ungedeckt. Heute sind fast alle dieser Interbanktransaktionen durch verpfändete Wertschriften gesichert.

Zweitens wurde die Regulierung der Finanzmarktteilnehmer – vor allem der Banken – deutlich verschärft. Diese Entwicklung ist auf die G-20 und das Financial Stability Board zurückzuführen, welche als Reaktion auf die grosse Krise versucht haben, das Finanzsystem durch neue und stärkere Regeln sicherer zu machen. Dieser sogenannte Basler Prozess dient dazu, den minimalen Regulierungsrahmen international festzulegen, um ein Rennen in Richtung kompetitiver Deregulierung zu vermeiden. Im Verlauf der letzten Jahre wurden unter anderem die Anforderungen an das minimale Eigenkapital erhöht, die Vorschriften über die minimale Liquidität der Bankbilanzen eingeführt, die Transparenz der Berichterstattung verbessert und der Begriff der Geldwäscherei ausgedehnt.

Drittens ist die Geldpolitik heute vollkommen anders als noch vor zehn Jahren. Bedeutende Notenbanken haben mit unkonventionellen Massnahmen in ungewohntem Ausmass Einfluss auf den Kapitalmarkt genommen. Traditionellerweise beeinflussen Notenbanken nur den Geldmarkt (d. h. die kurzen Laufzeiten) direkt. Aber die Geldpolitik in den USA, in Grossbritannien und in der Eurozone hat gezielt auch die langfristigen Zinssätze und die Risikoprämien deutlich reduziert. Das Ziel war, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stimulieren, um eine drohende Depression zu verhindern. Diese geldpolitischen Instrumente haben die traditionelle Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik verwischt. In der Schweiz sind die Zinssätze für risikolose Anlagen sogar unter null gefallen – und zwar nicht nur im Geldmarkt, sondern auch für langfristige Staatsanleihen. Das ist historisch einmalig.

## Das traditionelle Bankgeschäft

Traditionellerweise sammelt eine Bank Geld von Einlegern ein und finanziert damit Kredite. Die Bank betreibt, was man eine sogenannte Losgrössentransformation nennt: Aus vielen kleinen Einlagen werden wenige grössere Kredite geformt. Die Bank geht in diesem Geschäft Risiken an verschiedenen Fronten ein.

Erstens ist es möglich, dass der Kreditnehmer seine Schulden nicht begleichen können. Die Bank muss dann den Schaden tragen. Um dieses Ausfallrisiko im Griff zu behalten, betreiben Banken eine Kreditabteilung, welche die Kreditwürdigkeit der Schuldner prüft und laufend überwacht. Zudem werden normale Kredite nur gegen Verpfändung von Sicherheiten gewährt.

Zweitens sind die Einlagen eigentlich «auf Sicht» (d. h. ohne Termin) kündbar. Die Konto-



inhaber können also jederzeit über ihr Guthaben verfügen. Aber die Bank hat das Geld nicht, sondern sie hat den grössten Teil davon den Kreditnehmern weitergegeben. Faktisch wandelt die Bank kurzfristige, liquide Anlagen in längerfristige, illiquide Kredite um. Die Bank betreibt damit eine Liquiditäts- oder Fristentransformation. Das funktioniert nur, weil die vielen Kontoinhaber ihr Geld nicht gleichzeitig von der Bank beziehen wollen. Aus diesem Grund verbleibt stets ein grosser Bodensatz an Einlagen in der Bank, der für die Kreditfinanzierung genutzt werden kann.

Für die Bank ist dieses traditionelle Geschäftsmodell normalerweise gewinnträchtig. Denn die Zinsen, die sie den Kontoinhabern für ihre Einlage bezahlen muss (und die Kosten, die sie für die damit verbundene Zahlungsverkehrs-

dienstleistung aufbringen muss), sind kleiner als der Zins, den sie auf der Kreditseite von ihren Schuldnern verdienen kann.

### **Geschäft mit Depositen wird zunehmend schwieriger**

Dieses Geschäftsmodell ist mit der unkonventionellen Geldpolitik und den negativen Zinssätzen arg in Schieflage geraten. Einerseits sind die Risikoprämien zumindest zwischenzeitlich durch die unkonventionelle Geldpolitik deutlich geschrumpft. Andererseits haben Banken Schwierigkeiten, die negativen Zinssätze ihren Einlegern weiterzugeben. Es würde bedeuten, dass einfache Bankkunden, die ein Konto bei einer Bank unterhalten, einen Zins bezahlen müssen, um Geld auf dem Konto zu halten. Banken verlangen heute von

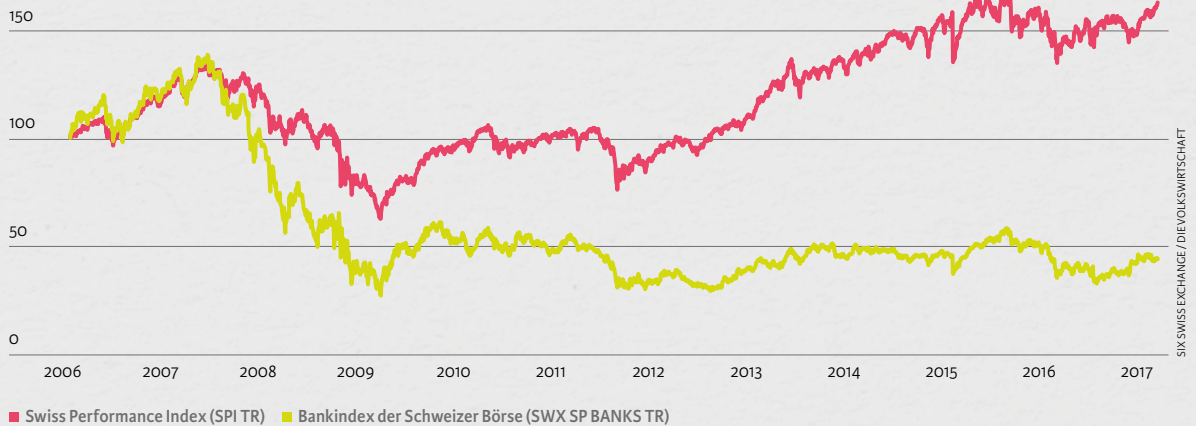
Ihr Fachwissen ist auch in Zukunft das wertvollste Kapital der Banken: Analysten im Handelsraum der UBS in Opfikon ZH.



KEYSTONE

### Kursverlauf von Aktien und Bankaktien (2006–2017)

200 Total Return Index



Der Index ist per 1. Januar 2006 auf den Wert 100 normiert.

institutionellen Investoren oder von sehr reichen Privatkunden tatsächlich einen negativen Zins, aber die breite Bevölkerung wird heute (noch?) nicht mit negativen Zinsen belastet. Allerdings haben viele Banken, als Alternative zu negativen Zinsen, die Gebühren deutlich erhöht.

Dies bedeutet, dass die Depositen — traditionellerweise eine der stabilsten und günstigsten Finanzquellen für das Bankgeschäft — tatsächlich relativ teuer geworden sind. Die Marge der Banken ist in diesem traditionellen Bankgeschäft sehr tief oder sogar negativ.

Diese Entwicklung hat sich negativ auf die Profitabilität der Banken ausgewirkt. Während sich die Gesamtwirtschaft seit der grossen Finanzkrise wieder erholt hat, sind die Bankaktien auch nach der Krise auf tiefem Niveau verharret (siehe *Abbildung*).

### Andere Geschäftsfelder gewinnen an Gewicht

Da das traditionelle Retailgeschäft an Profitabilität verliert, werden andere Geschäftsfelder interessanter. Viele Banken sind beispielsweise im Private Banking, im Asset-Management und im Investment-Banking tätig. Zu Letzterem gehört auch das sogenannte Market-Making.

Market-Making ist eine Dienstleistung, die für das reibungslose Funktionieren des Finanz-

marktes von grosser Bedeutung ist. Dabei stellt die Bank für die verschiedenen Aktien, Obligationen und sonstigen Finanzinstrumente, die an der Börse gehandelt werden, sowohl Kauf- als auch Verkaufsangebote. Diese Tätigkeit ermöglicht es Investoren, schnell ihren Handelsbedarf umzusetzen. Die Bank macht damit einen Gewinn, weil sie eine Marge zwischen Kauf- und Verkaufspreisen — den Bid-Ask-Spread — stellt. Market-Making ermöglicht den reibungslosen und schnellen Handel von Wertschriften. Für die Bank ist es allerdings mit Risiken verbunden, weil sie stets einen gewissen Lagerbestand an Wertschriften halten muss, für die sie den Markt bewirtschaftet.

Die verschärften Vorschriften machen das Market-Making für die Banken heute teurer und schwieriger. Darunter leiden die Liquidität des Marktes und die Konsistenz der Preisfindung. Dies zeigt sich beispielsweise an der gedeckten Zinsparität. Diese theoretische Beziehung zwischen dem Zinsniveau und dem Wechselkurs zweier Länder hat bis zur Finanzkrise sehr gut funktioniert. Seither funktioniert sie bei Weitem nicht mehr so einwandfrei.<sup>1</sup> Weshalb das so ist, ist nicht ganz klar. Ein wahrscheinlicher Grund ist, dass die Arbitrage, welche die gedeckte Zinsparität sicherstellt, mit einem gewissen Gegenparteirisiko verbunden ist (und dieses Risiko wird seit der Finanzkrise viel ernster genommen). Zum

<sup>1</sup> Sushko V., C. Borio, R. McCauley und P. McGuire (2016). The Failure of Covered Interest Parity: FX Hedging Demand and Costly Balance Sheets BIS Working Papers No 590, Oktober 2016.



anderen ist es denkbar, dass der Devisenmarkt aufgrund mangelhafter Liquidität grosse Transaktionen nur langsam und nur mit erheblichen Bid-Ask-Spreads verarbeiten kann.

## Banking ohne Kapital?

Banken stehen, genau wie die Börse, im Zentrum der Verteilung von erspartem Kapital auf die verschiedenen Investitionsprojekte. Grosse Banken, die ungenügend kapitalisiert sind, stellen ein grosses Risiko für die gesamte Volkswirtschaft dar. Die Finanzkrise hat Folgendes deutlich gezeigt: Die Regierungen lassen nicht zu, dass systemrelevante Banken untergehen, weil dies zum Schaden der gesamten Volkswirtschaft wäre. Aus diesem Grund werden sie heute stärker beaufsichtigt und in ihrem Geschäftsverhalten mehr eingeschränkt. Doch dies hat zur Folge, dass die Profitabilität der Banken heute von zwei Seiten bedroht ist: einerseits, in einem etwas geringeren Umfang, durch die verstärkte Regulierung, andererseits vor allem durch das geldpolitische Umfeld. Sowohl für die Volkswirtschaft als auch für die Banken selber ist es deshalb wichtig, eine Geschäftsform zu finden, die die positiven Funktionen dieser wichtigen Branche ermöglicht und gleichzeitig ihre Verletzlichkeit mindert.

Banking ist eigentlich eine Form der Partnervermittlung. Investoren werden mit Personen zusammengebracht, die Kapital benötigen. Für grössere Firmen geschieht diese Vermittlung auf dem relativ anonymen Finanzmarkt mithilfe von Market-Makern. Für kleinere Firmen ist der Transparenzaufwand, der mit einem solchen Börsengang verbunden ist, jedoch nicht tragbar. Diese Firmen sind auf Banken angewiesen, die ihre Kreditwürdigkeit prüfen und gegebenenfalls für sie das Kapital beschaffen.

Interessanterweise ermöglichen es technologische Innovationen zunehmend, Sparer und Kapitalsuchende losgelöst von der Verfügung über Kapital zu vermitteln. Das Kapital könnte also auch direkt vom Sparer zum Kreditnehmer gehen, ohne dass es in der Bilanz einer Bank

auftaucht. Ein solches System ist beispielsweise Crowdfunding. Der Nachteil dieses Systems ist allerdings, dass es auf der Bereitschaft der Sparer basiert, einem Projekt Geld zu geben, von dem sie wenig wissen und wo sie kaum Kontrolle darüber ausüben können, dass das Geld nicht veruntreut wird. Genau diese Kontrolle ist die Stärke der Banken.

Eine mögliche Entwicklung des traditionellen Geschäftsmodells könnte also hier liegen: Die Bank prüft die Kreditwürdigkeit verschiedener Projekte, fasst vielleicht mehrere Projekte zu einem Portfolio von Projekten zusammen und bietet den Sparern Anteile davon zum Erwerb an. Im Gegenzug erhält die Bank für ihre Dienstleistung eine Gebühr, ähnlich wie ein Auktionshaus eine Gebühr vom Verkäufer und vom Käufer erhebt. Das Kapital selber fliesst aber direkt vom Investor zum Projekt und landet nicht in der Bilanz der Bank.

Der Vorteil dieses Systems ist, dass ein Konkurs der Bank nicht mit dem Verlust von Einlagen verbunden ist. Denn die Einlagen sind nicht mehr in der Bilanz der Bank. Die Bank funktioniert in diesem Geschäftsmodell wie eine Partnervermittlung oder ein Netzwerk wie Facebook, indem die Bank die Informationen der Netzwerkmitglieder verifiziert. Ausserdem betreibt die Bank in diesem Modell keine Fristentransformation und erwirtschaftet ihren Ertrag unabhängig vom Zinsniveau. Stattdessen verdient sie einen Anteil auf den Transaktionen, die sie vermittelt.

Eine Transformation der Branche, in der Banken nicht mehr riesige Bilanzen führen, dafür aber grosse Netzwerke von Personen bedienen, ist ein möglicher Weg in die Zukunft.



**Yvan Lengwiler**  
Professor für Volkswirtschaft, Universität Basel