

Studie im Auftrag der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg)

**Analyse der Entwicklung der Sparzinsen im
Vergleich zu den Hypothekenzinsen bei den
Schweizer Banken**

31. März 2023

Orbit36 Risk Finance Solutions AG

Dr. Andreas Ita, Robin Dutt

Zusammenfassung:

- Die Zinsmarge der Schweizer Banken auf Hypotheken und Spareinlagen hat sich während der Negativzinsphase 2015-2022 temporär um ca. 20-30 Basispunkte reduziert. Die negative Marge auf Spareinlagen, bedingt durch die Negativzinsen der SNB, konnte nur teilweise durch das Hypothekengeschäft kompensiert werden.
- Der Brutto-Erfolg aus dem Zinsengeschäft (Bruttozinserfolg) bewegte sich trotz einer Ausweitung des Kreditvolumens von ca. 5 % pro Jahr (2013-2021) weitgehend seitwärts.
- Mit der Zinswende anfangs 2022 kam es zu einer Erholung der Zinsmarge auf das Niveau von 2015.
- Für die Beurteilung der Zinssituation auf Spareinlagen spielt der Bestand eine wichtigere Rolle als das Neugeschäft. Die durchschnittliche Verzinsung von 0.16% per Januar 2023 spiegelt den Umstand wider, dass Spargelder von den Banken langfristig investiert werden, z.B. für Festhypotheken mit mehrjährigen Laufzeiten. Trotz Absicherungsgeschäften gegen das Zinsänderungsrisiko erhöht sich die durchschnittliche Verzinsung der Ausleihungen an Kunden nur langsam.
- Die Ausgangslage bei den Banken für die Preisfestsetzung von Spareinlagen ist sehr unterschiedlich. Für Banken mit hohem Kreditwachstum und einem tiefen Anteil an Kundeneinlagen sind zusätzliche Spareinlagen attraktiv, so dass sie tendenziell höhere Sparzinsen anbieten können. Für Banken mit einem Überschuss an Kundengeldern führen zusätzliche Spareinlagen zu einer Bilanzausweitung und potenziell zu einem zusätzlichen Kapitalbedarf (Leverage Ratio), was sich in tendenziell niedrigeren Sparzinsen reflektiert.

Einleitung

Nach fast drei Dekaden sinkender Inflation und rekordtiefen Zinsen, geprägt durch die zunehmende Globalisierung und der kostensparenden Auslagerung von Lieferketten, hat sich die geopolitische und makroökonomische Lage anfangs 2022 grundlegend verändert. Pandemiebedingte Lieferengpässe sowie der Angriff Russlands auf die Ukraine haben sich markant auf die globalen Rohstoffpreise sowie auf Inflation und Zinsen in den westlichen Ländern ausgewirkt. In der Schweiz sind die Kapitalmarktzinssätze innerhalb von einem Jahr um bis 2 Prozentpunkte angestiegen. Parallel dazu haben sich die Zinssätze für Festhypotheken markant verteuert. Auf die Sparszinsen hatte der Zinsanstieg dagegen bis anhin nur beschränkten Einfluss. Im Durchschnitt werden Spareinlagen per Januar 2023 mit rund 0.16% verzinst. Die Konditionen variieren jedoch stark zwischen den Banken. Während grössere Banken Spareinlagen weiterhin nur moderat verzinsen, offerieren einige Institute zum Teil bereits über 0.5%.

In dieser Studie diskutieren wir die Faktoren, welche die Zinsmargen der schweizerischen Banken im Kredit- und Einlagengeschäft (Aktiv- bzw. Passivgeschäft) bestimmen. Wir analysieren anhand von Modellrechnungen, wie sich die Zinsmarge auf Hypotheken und Spareinlagen in den letzten zehn Jahren entwickelt haben. Was konnten die Banken unternehmen, um dem Margendruck während des Negativzinsregimes entgegenzuwirken? Wie wirken sich Absicherungsstrategien bezüglich des Zinsrisikos auf den Bruttozinserfolg aus? Wie beeinflusst die Konkurrenzsituation die Preisfestsetzungsstrategie? Diesen Fragen gehen wir in diesem Papier nach.

1. Ausgangslage

Wie aus Abbildung 1 ersichtlich, hat sich der Bruttozinserfolg der inländischen Banken in der Zeitperiode 2012-2021 positiv entwickelt. Der Anstieg von durchschnittlich 0.8% pro Jahr blieb jedoch deutlich hinter dem Wachstum der Ausleihungen von durchschnittlich 3% pro Jahr sowie der Kundeneinlagen von durchschnittlich 4.7% pro Jahr zurück. Dies bedeutet, dass die Banken immer weniger pro ausgeliehenem Franken verdienten.

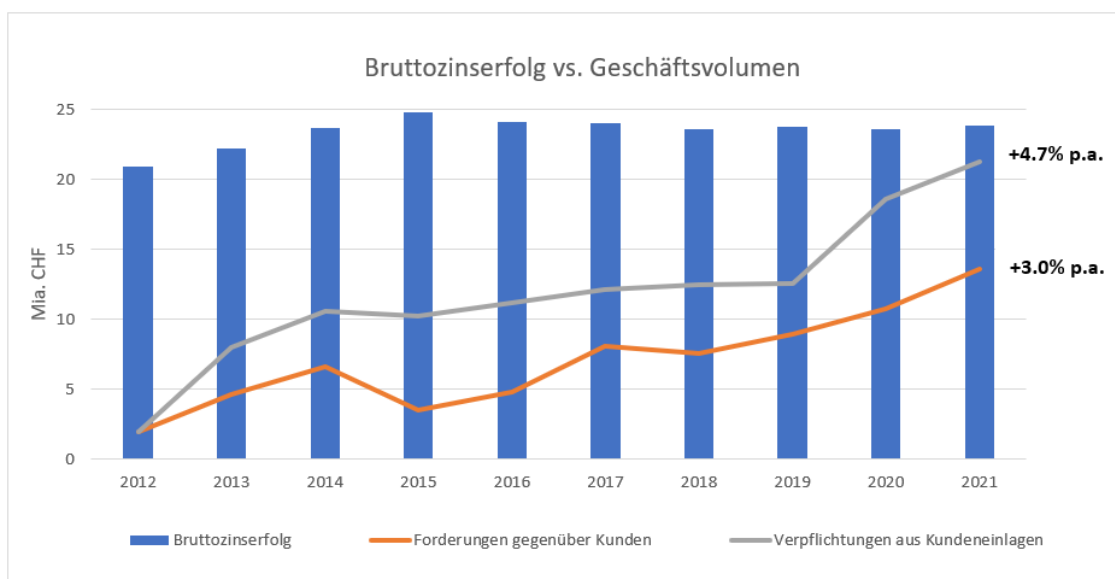


Abbildung 1: Erfolg Zinsgeschäft vs. Geschäftsvolumen im Aktiv- und Passivgeschäft (Quelle: SNB)

Das Zinsdifferenzgeschäft besteht im Wesentlichen daraus, dass eine Bank von ihren Kunden Einlagen in der Form von Kontokorrent-, Spar- und Depositenkonten, Kassenobligationen sowie Festgeldern entgegennimmt (Passivgeschäft) und als Kredite, z.B. als Kontokorrentkredite, Darlehen oder Hypotheken (Aktivgeschäft) an andere Kunden ausleiht. Die Bank verdient an der Differenz zwischen den Zinsen, die sie ihren Kunden im Aktivgeschäft in Rechnung stellt (Zinsertrag) und den Zinsen, die sie den Einlegern im Passivgeschäft bezahlen muss (Zinsaufwand). Diese sogenannte Bruttomarge deckt im Normalfall die Kosten für allfällige Kreditausfälle, Absicherungsgeschäfte für Zinsrisiken, operative Aufwände, Kapitalkosten und im Normalfall einen Gewinnbeitrag.

Da die Banken typischerweise Fristentransformation betreiben, indem sie kurzfristige Gelder zur Finanzierung langfristiger Kredite verwenden, greift für die Analyse der Marktsituation im Geschäft mit Spareinlagen ein simpler Vergleich der Zinssätze, z.B. aktueller Hypothekarzinssatz vs. Sparzinssatz, zu kurz. Eine aussagekräftige Analyse der Zinsmarge erfordert die Berücksichtigung von laufzeitbedingten Zinsdifferenzen, Absicherungskosten für Zinsänderungsrisiken und idealerweise auch einer Separierung von Aktiv- und Passivgeschäft. Wir definieren den Begriff *Zinsmarge* (kurz: *Marge*) im Folgenden als die Differenz zwischen dem Zinssatz, den eine Bank einem Kunden für eine Hypothek oder eine Spareinlage offeriert, und der als Benchmark dienenden Swap-Kurve.

Im Folgenden analysieren wir die Entwicklungen zuerst auf der Aktiv- und danach auf der Passivseite der Bankbilanz, bevor wir anschliessend das Gesamtergebnis beurteilen. Da dazu keine öffentlich zugänglichen Daten in ausreichender Granularität verfügbar sind, greifen wir zu diesem Zweck auf ein anhand von repräsentativen Parametern erstelltes Modellportfolio zurück. Um die Analyse einfach und übersichtlich zu halten, konzentrieren wir uns auf die beiden Hauptprodukte Hypothekarkredite und Spareinlagen und lassen andere Produkte wie z.B. Kassenobligationen, Festgelder, Firmenkredite oder Kontokorrentkonten unberücksichtigt.

2. Entwicklungen auf der Aktivseite

2.1. Durchschnittsverzinsung des Hypothekenbestandes

Das langjährige Niedrigzinsumfeld hat das Kundenverhalten signifikant verändert. Gemäss einer Analyse von Moneypark¹ wies 2016 über 60 Prozent des neu abgeschlossenen Hypothekarvolumens eine Laufzeit von 10 Jahren oder mehr auf. Bis 2020 hat sich dieser Anteil auf knapp 80 Prozent erhöht. Im Jahr 2006 lag der Anteil zehnjähriger Festhypotheken noch bei lediglich 6 Prozent. Die Nachfrage nach variabel verzinslichen Geldmarkthypotheken (Libor bzw. Saron) lag 2016-2018 zwischen 10%-20%, hat sich bis 2020 jedoch auf unter 5% reduziert. Daraus resultierte eine Erhöhung der Durchschnittslaufzeit in den Hypothekarportfolios der Schweizer Banken. Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, rapportieren die global und inländisch systemrelevanten Banken CS, UBS, PostFinance, Raiffeisen und ZKB per Ende 2021/2022 auf ihrem Bestand an Festhypotheken eine Zinsbindungsdauer von rund 4 Jahren.

¹ <https://moneypark.ch/news-wissen/hypotheken-und-zinsen/des-schweizers-liebste-hypothek/>

Zinsbindungsdauer CHF-Festhypotheken Regulatory Disclosure 2022	
Bank	Festhypotheken, Anzahl Jahre
Credit Suisse ¹	4.70
UBS ¹	4.07
Postfinance	-
Raiffeisen ²	4.10
ZKB ²	3.96

¹⁾ Konsolidierte Gruppe
²⁾ Report 2021

Tabelle 1: Zinsbindungsdauer CHF-Festhypotheken (Quellen: Pillar 3 Disclosure CS, UBS, PostFinance, Raiffeisen, ZKB)

Um die Auswirkungen der in der Tiefzinsphase abgeschlossenen Hypothekarverträge auf den Zinsertrag sowie die Marge im Aktivgeschäft zu verstehen, simulieren wir das Hypothekenportfolio einer fiktiven Bank. Die Analyse beruht auf einigen vereinfachenden, aber für die Ausgangslage repräsentativen Annahmen: Ab dem Jahr 2013 wird ein Portfolio aus einem Mix aus kurz- und mittelfristigen Festhypotheken und variabel verzinslichen Libor-Hypotheken (ab Juli 2021 Saron) fortlaufend jeden Monat erneuert. Der Zinssatz entspricht dem für den jeweiligen Monat publizierten Satz für Neugeschäfte gemäss SNB-Statistik. Für die Erneuerungen wird anfänglich ein ähnlicher Mix unterstellt. Nach dem deutlichen Rückgang der langfristigen Festhypothekensätze ab 2015 erhöht sich der Anteil zehnjähriger Festhypotheken kontinuierlich. 2016 machen diese 60% der im Jahr abgeschlossenen oder erneuerten Hypothekarkredite aus, konsistent mit den Angaben von MoneyPark. Ab 2019 betragen die Anteile der Abschlüsse 80% zehnjährige Festhypotheken, 10% kurz- und mittelfristiger Festhypotheken und 10% Saron-Hypotheken. Die Zusammensetzung des Portfolios wurde so gewählt, dass die durchschnittliche Verzinsung in etwa den durch die SNB veröffentlichten Angaben bezüglich der Durchschnittsverzinsung von Hypothekarkrediten entspricht.

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Hypothekar- und Sparzinsen sowie die aus dem Modell resultierende durchschnittliche Verzinsung für die Zeitperiode 2013-2022. Es lässt sich gut erkennen, dass die Durchschnittsverzinsung auf dem Hypothekar-Bestand der Entwicklung der Zinssätze mit einer gewissen Verzögerung folgt. Die durchschnittliche Verzinsung des Modellportfolios reduziert sich ab 2013 kontinuierlich und erreicht 2021 ihren Tiefststand. Der starke und rapide Anstieg der Hypothekarzinsen anfangs 2022 spiegelt sich erst gegen das Jahresende in einer höheren Durchschnittsverzinsung des Hypothekenbestandes wider. Für das Modellportfolio resultiert daraus Ende 2022 ein Anstieg der durchschnittlichen Verzinsung um ca. 15 Basispunkte gegenüber dem Tiefpunkt.

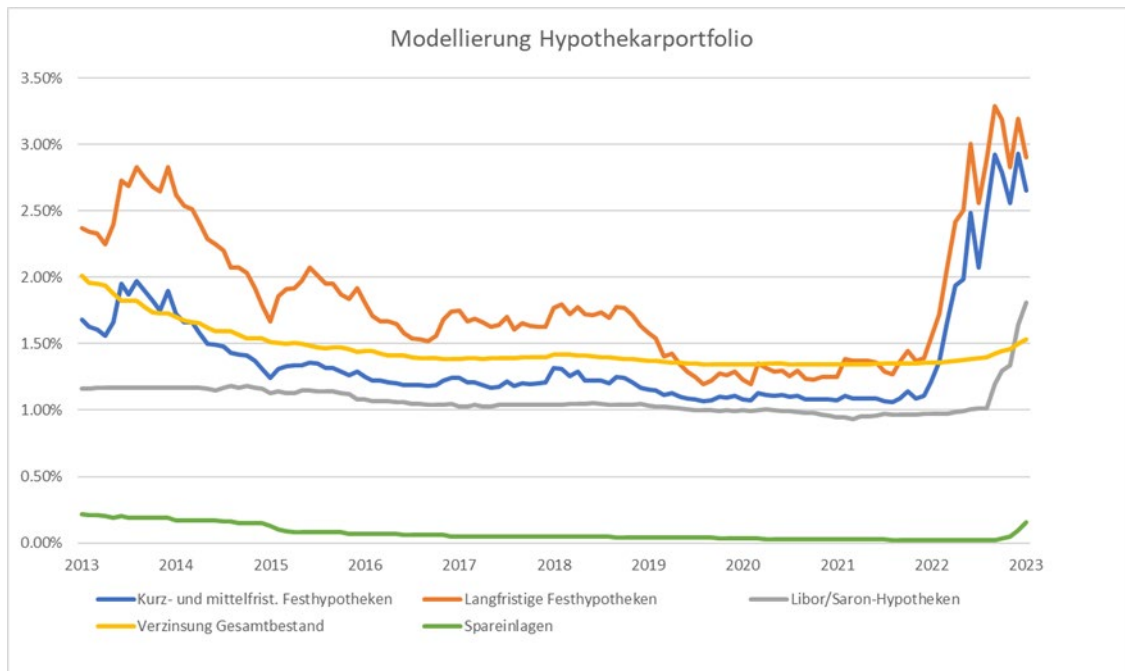


Abbildung 2: Zinsentwicklung und durchschnittliche Verzinsung Hypothekarbestand (Quellen: Orbit36, SNB)

Um dem Leser einen ersten Vergleich zwischen der Entwicklung der durchschnittlichen Verzinsung des Hypothekenbestandes (gemäss Modell) und den Sparzinsen zu ermöglichen, zeigt Abbildung 2 zusätzlich die Sparzinssätze in der Zeitperiode 2013-2022 (gemäss SNB-Statistik). Am Anfang der Periode betrug der Zinssatz für Spareinlagen ungefähr 0.25%, während die durchschnittliche Verzinsung des Hypothekarbestandes bei rund 2% lag. Mit der Zinswende im Jahr 2022 kommt es zu einer Erhöhung der Sparzinsen von 0.02% auf 0.16% (Stand Januar 2023), welcher ziemlich genau dem Anstieg der durchschnittlichen Verzinsung des Hypothekarbestandes entspricht. Dies deutet darauf hin, dass sich die Zinsmarge der Banken während der Negativzinsphase reduziert und sich nach dem Zinsanstieg 2022 nicht materiell verändert hat. Dieses Bild ist jedoch unvollständig, da für eine aussagekräftige Analyse zur Entwicklung der Zinsmarge der Banken zusätzlich die Effekte der Absicherungsgeschäfte gegen das Zinsänderungsrisiko berücksichtigt werden müssen.

2.2. Hedging

Die Finanzierung langfristiger Ausleihungen mit kurzfristigen Geldern kreierte ein nicht zu unterschätzendes Zinsänderungsrisiko. Da der Zinssatz von Festhypotheken über die ganze Laufzeit fix ist, kann der Anstieg der kurzfristigen Zinssätze für eine Bank zu Verlusten führen, falls nicht entsprechende Absicherungsgeschäfte getätigt werden.

Spareinlagen stellen einen Sonderfall dar, weil sie einerseits kurzfristig fällig sind, im Normalfall einer Bank jedoch langfristig zur Verfügung stehen. Kunden belassen ihre Einlagen oft jahrelang bei ihrer Bank und tätigen substanzielle Rückzüge nur in besonderen Situationen, z.B. zur Verwendung für grössere Anschaffungen oder bei Investitionen. Ausserdem besteht bei Rückzügen grösserer Beträge häufig eine Kündigungspflicht. Dies gibt einer Bank die Möglichkeit, den Grossteil ihrer Spareinlagen, den sogenannten «Bodensatz», zur Finanzierung langfristiger Hypotheken einzusetzen. Gemäss Tabelle 2 beträgt die von den systemrelevanten Banken angenommene Zinsbindungsdauer für Spareinlagen zwischen 1.80 und 2.56 Jahren, während die Hypothekaranlagen eine durchschnittliche

Zinsbindungsdauer von rund 4 Jahren aufweisen. Dem Zinsrisikomanagement kommt infolge dieser Fristeninkongruenz hohe Bedeutung zu.

Zinsbindungsdauer für CHF Produkte Regulatory Disclosure 2022		
Bank	Festhypoheken	Spareinlagen
	Anzahl Jahre	Anzahl Jahre
Credit Suisse ¹	4.70	2.50
UBS ¹	4.07	1.93
Postfinance	-	2.56
Raiffeisen ²	4.10	1.80
ZKB ²	3.96	1.92

¹⁾ Konsolidierte Gruppe
²⁾ Report 2021

Tabelle 2: Zinsbindungsdauer Festhypotheiken vs. Annahme für Spareinlagen (Quelle: Pillar 3 Disclosure CS, UBS, PostFinance, Raiffeisen, ZKB)

Die von den einzelnen Instituten gewählten Absicherungsstrategien sind sehr unterschiedlich. Im perfekten Fall gelingt es einer Bank, auf natürliche Weise ein Gleichgewicht zwischen der Laufzeit der Aktiven und Passiven herzustellen, z.B. Ausgabe fünfjähriger Kassenobligationen zur Finanzierung fünfjähriger Festhypotheiken. Diese Situation stellt jedoch mittlerweile eher den Ausnahmefall dar. Kleinere und mittelgrosse Banken setzen nebst der Aufnahme von Pfandbriefdarlehen mit langer Laufzeit auch zunehmend Zinsderivate (Swaps) ein, um die Durationslücke zwischen Aktiven und Passiven zu reduzieren. Institute mit einem ausgefeilten Zinsrisikomanagement verfolgen den Ansatz, sämtliche Aktiven und Passiven mittels Zinsswaps in variabel verzinsliche Positionen zu transformieren. Dadurch lässt sich das Zinsänderungsrisiko fast gänzlich ausschalten. Der Bank entstehen dabei jedoch Absicherungskosten in der Form von entgangenen Erträgen, da die Bank nicht mehr von der üblicherweise bestehenden positiven Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinssätzen profitieren kann (Laufzeitprämie bei ansteigender Zinskurve). Die Zinsswaps eliminieren diesen Laufzeitenunterschied und lassen dadurch die Laufzeitprämie schwinden.

2.3. Zinsmarge im Aktivgeschäft

Eine fachgerechte Messung der Zinsmarge erfolgt immer relativ zu einem Benchmark, wie z.B. die bankinterne Funds-Transfer-Pricing (FTP) Rate oder die Swap-Kurve. Dieser Ansatz stellt sicher, dass die Marge laufzeitenbedingte Unterschiede in den Refinanzierungskosten berücksichtigt. Dadurch kommt es zu keiner Verzerrung der Profitabilität, die durch die Laufzeitprämie bedingt ist. Bei einer ansteigenden Zinskurve würde beispielsweise die Marge auf langfristigen Hypotheken gegenüber kurz- und mittelfristigen Hypotheken überschätzt. Die Messung der Zinsmarge sollte immer gegen eine Benchmark-Kurve erfolgen, unabhängig davon, ob die Bank ihre Zinsrisiken vollständig absichert oder nicht. Falls sich eine Bank bewusst für das Offenlassen eines Teils des Zinsrisikos entscheidet, um von der Laufzeitprämie profitieren zu können, sollte dieser Ergebnisbeitrag nicht der Zinsmarge der jeweiligen Produkte, sondern dem Treasury/Corporate Center zugerechnet werden.

In einem Umfeld negativer Zinsen stellt die Wahl des Benchmarks zur Messung der Zinsmarge eine Herausforderung dar. Während einige Banken die Marge weiterhin gegenüber der Marktkurve im negativen Bereich massen, haben andere ihre Benchmark-Kurve «gefloored», d.h. mit einer Untergrenze versehen. Der erste Ansatz resultiert in einer negativen Marge auf dem Passivgeschäft, die durch eine erhöhte Marge im Aktivgeschäft kompensiert wird und der ökonomischen Realität entspricht. Der zweite Ansatz mit einer Zinsuntergrenze von Null berücksichtigt hingegen, dass Kundeneinlagen für die meisten Kunden nicht mit einem Negativzins belegt wurden und dass negative Zinsen auch nicht in den Hypothekenzinssätzen eingerechnet wurden. So sind beispielsweise die Basiszinssätze der meisten Saron- bzw. Libor-Hypotheken gegen unten auf null begrenzt und die Zinssätze von Festhypotheken reagierten nur noch sehr beschränkt auf weiter sinkende Marktzinsen im negativen Bereich.

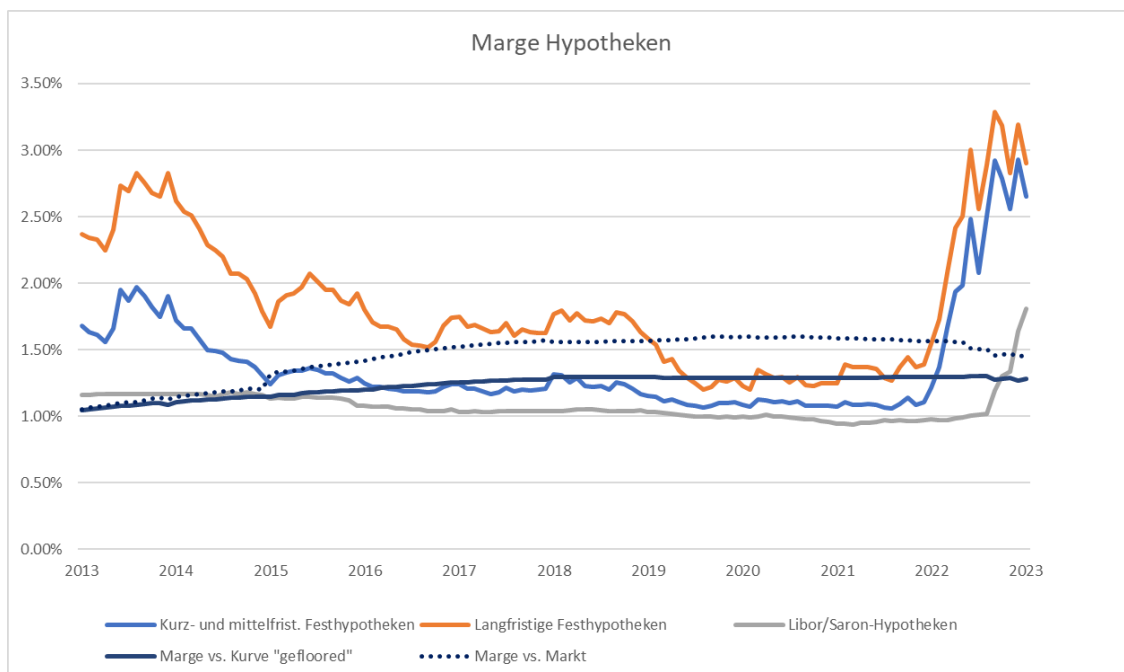


Abbildung 3: Margenentwicklung Hypothekarbestand gemäss Modell (Quellen: Orbit36, SNB, Bloomberg)

Abbildung 3 zeigt die Margenentwicklung basierend auf dem Modellportfolio. Diese liegt 2015 bei rund 120 Bps (Kurve «gefloored») und weitet sich während dem Negativzinsregime auf 130 Bps aus. Die temporäre Margenausweitung im Aktivgeschäft dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken den Wegfall der Marge im Passivgeschäft zu kompensieren versuchten und dies im Markt auch teilweise durchsetzen konnten. Der ausgeprägtere Margenanstieg basierend auf der Marktkurve als Benchmark ist dagegen von eher technischer Natur und auf Bewegungen der mittel- und langfristigen Swapsätze im negativen Bereich zurückzuführen, die bei der Preisfestsetzung der Banken nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben dürften. Er spiegelt die ökonomische Sichtweise wider, dass das Aktivgeschäft im Negativzinsumfeld äusserst profitabel war, während das Passivgeschäft Verluste verursachte.

3. Entwicklungen auf der Passivseite

3.1. Replikationsstrategie

Das Absichern des Zinsänderungsrisikos für Kundeneinlagen ohne feste Laufzeit ist deutlich anspruchsvoller als für Festhypotheken. Aus vertraglicher Sicht sind solche Einlagen zum Grossteil sofort fällig und können daher von den Kunden jederzeit abgezogen werden. Wie bereits besprochen steht den Banken der Bodensatz der Spareinlagen langfristig zur Verfügung. Es stellt sich jedoch die Frage, wie rasch sich Zinsänderungen auf die Verzinsung der Spareinlagen auswirken.

Ein häufig gewählter Ansatz für die Bemessung und das Management der Zinsrisiken auf variablen Einlagen ohne feste Zinsbindung, sogenannte Non-Maturity Deposits (NMD), ist die Bildung von Replikationsportfolios. Ein Replikationsportfolio bildet die erwartete Auszahlungsstruktur eines Portfolios, im vorliegenden Fall die Spareinlagen, durch ein anderes Portfolio aus herkömmlichen Finanzinstrumenten ab. Dadurch lassen sich auch Produkte mit verhaltensabhängigen Eigenschaften einfach und effizient modellieren.

Die Replikationsportfolios bezwecken, eine möglichst hohe und stabile Marge zu erzielen. Sie unterscheiden sich zwischen den einzelnen Banken, da sich die Einleger je nach Kundensegment unterschiedlich verhalten. So ist beispielsweise bekannt, dass vermögende Wealth Management Kunden schneller mit Guthaben-Rückzügen auf eventuelle Schwierigkeiten bei einer Bank reagieren als Retail-Kunden mit Kontensaldi, die vollständig durch die Einlagensicherung gedeckt sind.

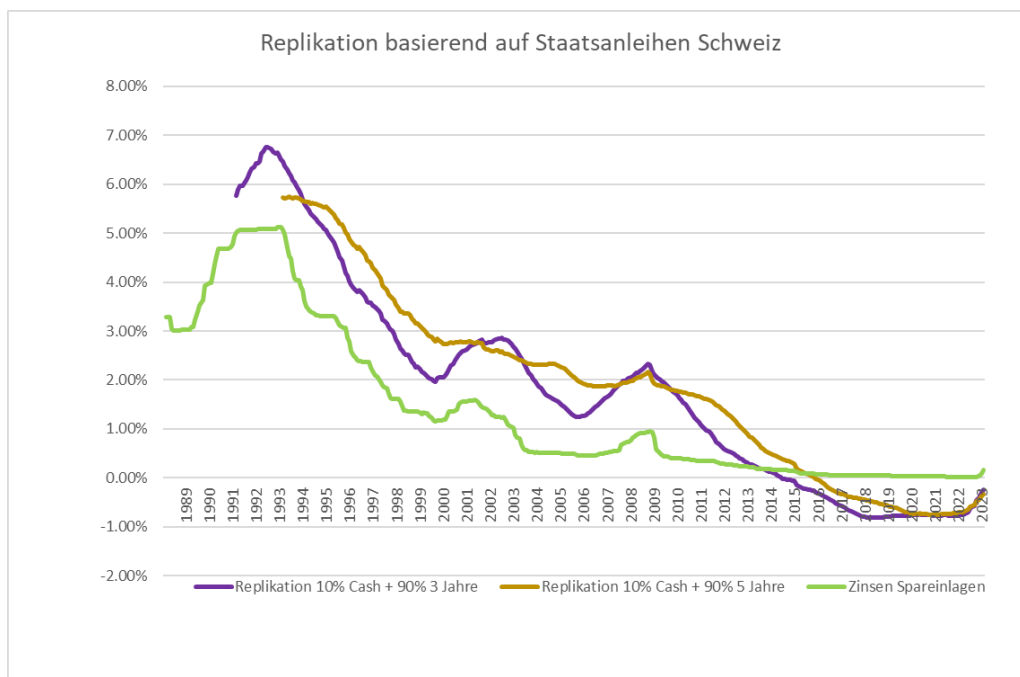


Abbildung 4: Replikationsportfolios vs. Zinssatz Spareinlagen langfristig (Quellen: Orbit36, SNB)

Abbildung 4 begründet die Wahl des Replikationsportfolios. Eine Replikationsportfolio bestehend aus einem Anteil aus 10% Einlagen bei Zentralbanken (Giroguthaben bei der SNB) sowie 90% rollierender Geldmarktanlagen mit dreijähriger Laufzeit (entspricht einer ungefähren Duration von 1.35 Jahren) bildet die Durchschnittsverzinsung der Spareinlagen bis 2010 gut ab. Dies zeigt sich am parallelen Verlauf der Linien des Replikationsportfolios und der Spareinlagen. Für ein als Alternative gezeigtes Replikationsportfolio mit fünfjähriger Laufzeit der rollierenden Geldmarktanlagen (Duration 2.25

Jahre) ist die Übereinstimmung dagegen geringer, so dass das erste Replikationsportfolio die repräsentativere Wahl darstellen dürfte.

Da Guthaben auf Sparkonten mehrheitlich nicht von Negativzinsen betroffen waren, bricht die Korrelation zwischen dem Replikationsportfolio und den Sparzinsen jedoch mit der Annäherung der kurz- und mittelfristigen Zinssätze an die Nullgrenze. Ausserdem rutschte die Rendite mit der Einführung von Negativzinsen in den negativen Bereich. Dies stellte diejenigen Banken, die ihre Replikationsportfolios auch effektiv via Swaps im Markt handelten, vor einige Herausforderungen.

Mit einem negativen SNB-Leitzins von 0.75% und dadurch verbunden ebenfalls negativen Libor- bzw. Saron-Zinssätzen verursachten die zwecks Absicherung der Festhypotheken gehaltenen «Payer Swaps» plötzlich hohe Kosten. Anstelle aus den Swap-Geschäften eine variable Zinszahlung zu erhalten (als Gegenleistung für die zu leistenden fixen Swap-Zinszahlungen), mussten die Banken 0.75% Negativzins an ihre Gegenparteien bezahlen. Die zwecks Abbildung des Replikationsportfolios für Spareinlagen gehaltenen «Receiver Swaps» bildeten eine willkommene Kompensationsmöglichkeit. Anstelle auf den Swaps eine variable Zinszahlung zu leisten (als Gegenleistung für die erhaltenen fixen Swap-Zinszahlungen), erhielten die Banken 0.75% Negativzins ausbezahlt. Auf neu abgeschlossenen Receiver Swaps mussten sie jedoch infolge der negativen Swapsätze eine fixe Zinszahlung leisten, anstatt zu erhalten. Da die Swapsätze während der meisten Zeit weniger stark im negativen Bereich lagen, war dies jedoch das kleinere Übel als der negative SNB-Leitzins. Ausserdem konnten die inländischen Banken ihre Freigrenze nutzen und Gelder zu null Prozent auf dem SNB-Girokonto halten.

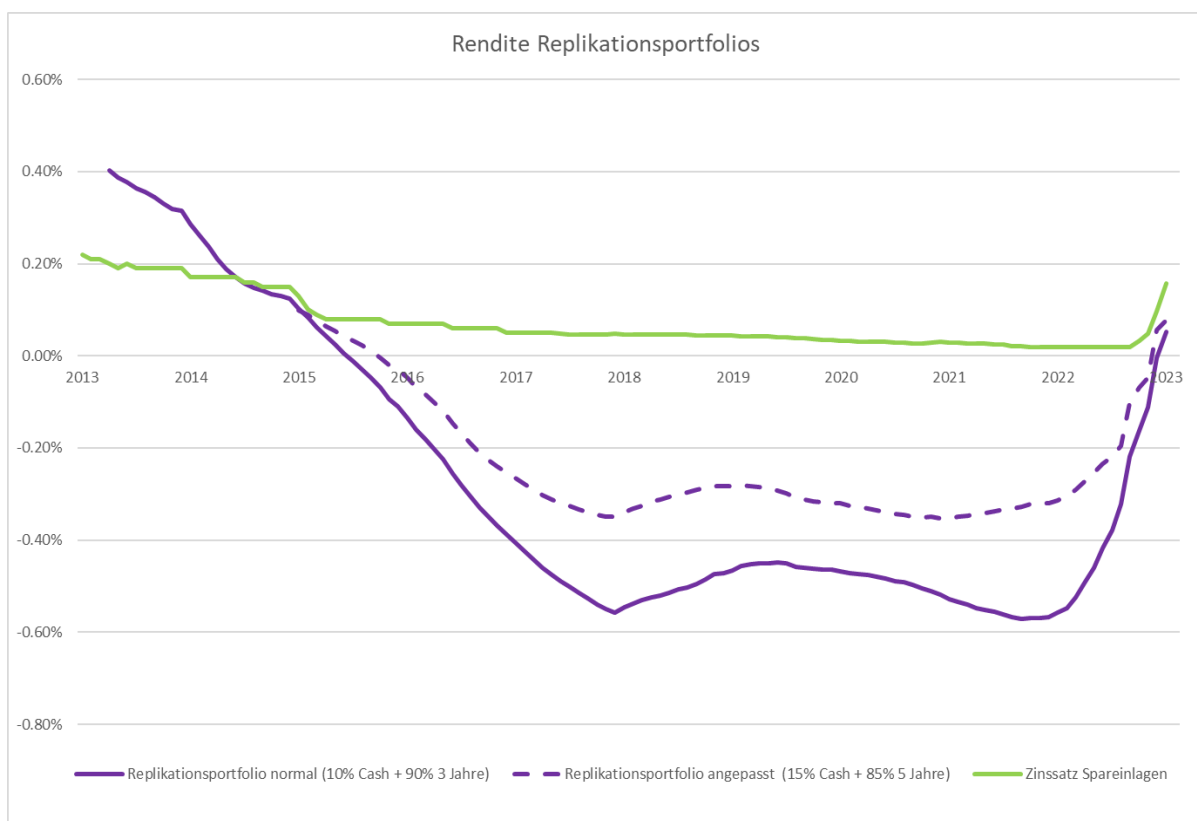


Abbildung 5: Durchschnittsverzinsung Replikationsportfolios während Negativzinsregime (Quellen: Orbit36, SNB, Bloomberg)

Die oben erwähnten Herausforderungen blieben auch nicht ohne Auswirkungen auf die Replikationsportfolios. Einerseits war es für die Banken sinnvoll, den Cash-Anteil auf den maximal

möglichen Anteil innerhalb der SNB-Freigrenze zu erhöhen. Andererseits ermöglichte die Verlängerung der Laufzeit Anlagen zu einer weniger negativen Rendite als für die zuvor übliche Dreijahres-Laufzeit. Wie in Abbildung 5 gezeigt, erlaubte die Erhöhung des Cash-Anteils (15% Anteil) zusammen mit dem Ausweichen auf rollierende Geldmarktanlagen mit fünfjähriger Laufzeit (85% Anteil), die Absicherungskosten für Spareinlagen auf rund 25-35 Basispunkte zu begrenzen.

3.2. Zinsmarge im Passivgeschäft

Zur Berechnung der Zinsmarge im Passivgeschäft wird ebenfalls das Replikationsportfolio herbeigezogen. Während bei der Berechnung der Zinsmarge auf den Festhypotheken der Vergleich mit einem einzelnen Punkt auf der Benchmark-Kurve (für die entsprechende Fälligkeit) ausreichend ist, bilden nun sämtliche Fälligkeiten im Replikationsportfolio die Benchmark.

Abbildung 6 zeigt die Margenentwicklung für Spareinlagen von 2013 – 2022. Während die Marge anfänglich noch positiv war, fällt diese ab 2014 in den negativen Bereich. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Replikationsportfolio eine negative Rendite aufweist (siehe Abbildung 5). Eine Bank, die ihre Zinsrisiken mittels Swaps aufgrund der Laufzeiten im Replikationsportfolio absicherte, erlitt auf neu abgeschlossenen Geschäften einen entsprechenden Verlust. Die vorgängig erwähnte Verlängerung der Laufzeit im Replikationsportfolio erlaubte, die negative Zinsmarge auf 30-40 Basispunkte zu begrenzen. Sie hat allerdings infolge der längeren Zinsbindung zur Konsequenz, dass die Rückkehr in den positiven Bereich erst verzögert stattfindet. Wie sich aus dem Linienverlauf erkennen lässt, erfolgt die höhere Verzinsung der Sparzinsen früher, als die Verzinsung des Replikationsportfolios eigentlich zuliesse. Aus der Grafik ist auch ersichtlich, dass die Zinsanpassungen verschiedener Banken per 31.12.2022 zu einem erneuten Margenrückgang führten. Dies deutet auf einen anhaltenden Wettbewerb um Spareinlagen hin.

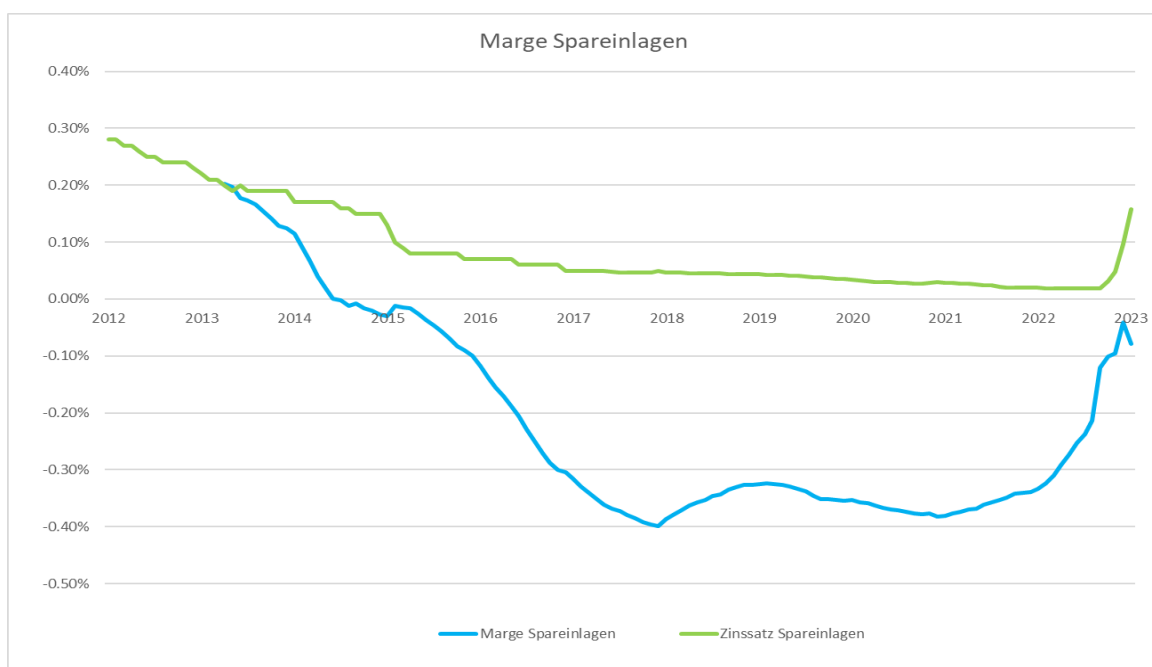


Abbildung 6: Entwicklung Zinsmarge Spareinlagen gemäss Modell (Quellen: SNB, Investing.com, Orbit36)

4. Gesamtbetrachtung

4.1. Zinsmarge insgesamt

Die separate Betrachtung der Margen für das Aktiv- und Passivgeschäft ist für die Analyse hilfreich. Für die Bank ist jedoch schlussendlich das kombinierte Resultat entscheidend, da das Bankgeschäft sowohl das Kredit- als auch das Einlagegeschäft umfasst.

Abbildung 7 zeigt die Entwicklung der Zinsmarge für das Aktiv- und Passivgeschäft zusammen. Das zugrundeliegende Portfolio ist vollständig gegen Zinsänderungsrisiken abgesichert. Im Jahr 2015 betrug die Marge insgesamt rund 120 Basispunkte. Da die negative Marge im Einlagegeschäft (hellblaue Fläche) nur teilweise durch eine Margenerhöhung im Hypothekengeschäft wettgemacht werden konnte, reduzierte sich die Marge während dem Negativzinsregime auf rund 90-100 Basispunkte. Erst gegen Ende 2021 beginnt eine zögerliche Erholung, die sich dann mit dem Anstieg der Langfristzinsen ab anfangs 2022 beschleunigt. Zum Jahresende liegt die Marge wieder auf einem ähnlichen Niveau wie vor acht Jahren.

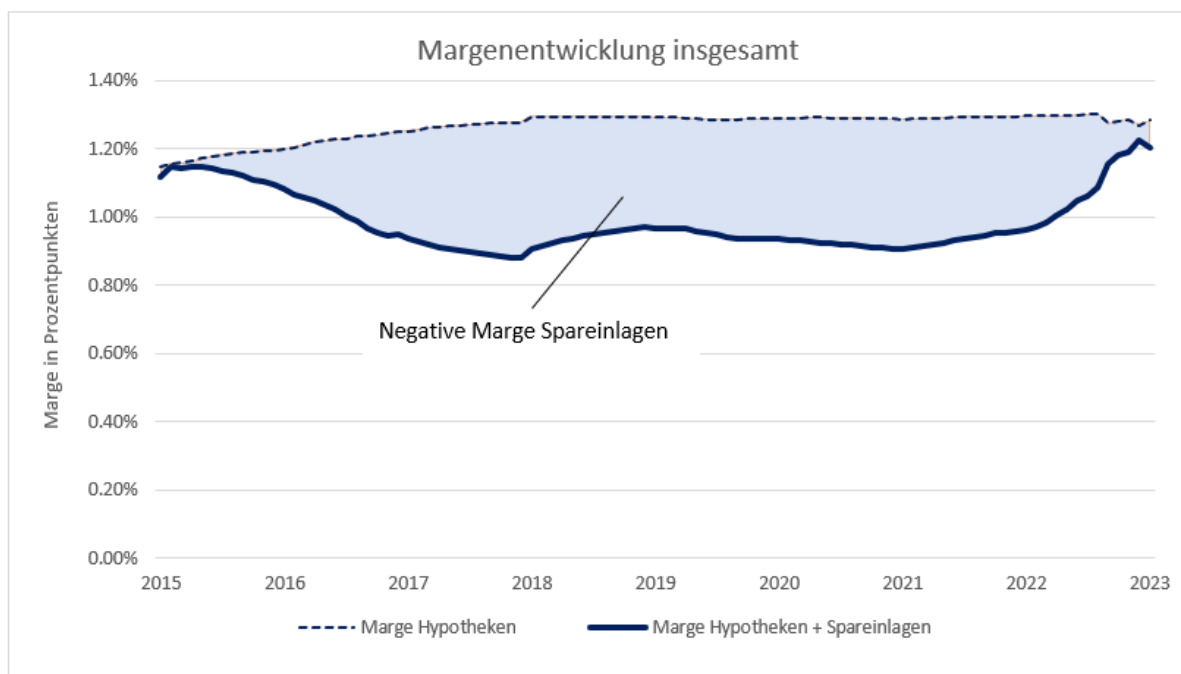


Abbildung 7: Entwicklung Marge Hypotheken und Spareinlagen insgesamt (Quellen: Orbit36, SNB, Bloomberg)

4.2. Neugeschäft vs. Bestand

Die momentan erst geringe positive Rendite auf den rollierenden Replikationsportfolios für Spareinlagen erklärt, weshalb die Banken Spareinlagen nur geringfügig verzinsen können. Aus einer marginalen Betrachtungsweise stellt sich jedoch die Frage, weshalb Banken ihre Sparzinssätze nicht schneller anpassen. Eine Bank könnte zum Beispiel höhere Sparzinsen offerieren als die Konkurrenten (z.B. 0.75%) und dadurch neue Einlagen gewinnen. Diese könnte die Bank dann als Festhypotheken zu aktuell rund 2.5% an Kunden ausleihen. Daraus ergäbe sich eine attraktive Zinsmarge von 1.75%. Weshalb passiert dies nicht?

Eine Zinsanpassung betrifft nicht primär das Neugeschäft, sondern den bereits vorhandenen Bestand an Spareinlagen. Dazu ein Beispiel. Eine Bank hat 20 Milliarden an Spareinlagen in ihrer Bilanz. Mit einer Zinserhöhung um 10 Basispunkte glaubt sie, weitere 1 Milliarden an Spareinlagen anziehen zu können. Dies kostet sie nicht nur 1 Million (0.1% auf der zusätzlichen Milliarde) sondern 21 Millionen, weil sie auch auf den Bestand von 20 Milliarden 0.1% mehr bezahlen muss. Der marginale Zinssatz für die zusätzlichen 1 Milliarden an Spareinlagen beträgt somit nicht 0.1%, sondern 2.1% (21 Mio./1 Mia.). Dieser Effekt ist umso ausgeprägter, je grösser der Bestand an Spareinlagen relativ zum Neugeschäft einer Bank ist.

Theoretisch könnte eine Bank dieses Problem umgehen, indem sie bestehende und neue Kunden unterschiedlich behandelt. Im Wettbewerb um Spareinlagen ist diese Differenzierung grundsätzlich vorstellbar, wobei dies den bestehenden Kunden jedoch nur schwer zu vermitteln sein dürfte. Der beschriebene Effekt erklärt, weshalb Banken mit einem hohen Bestand an Spareinlagen tendenziell zurückhaltend agieren dürften bei der Anpassung der Sparzinssätze.

2.1. Heterogenität im Pricing

Wie in Abbildung 8 gezeigt, unterscheiden sich die Zinssätze zwischen den einzelnen Instituten stark. Was sind die möglichen Erklärungen dafür?

Zinssätze für Spareinlagen ausgewählter Banken (Stand 1. März 2023)

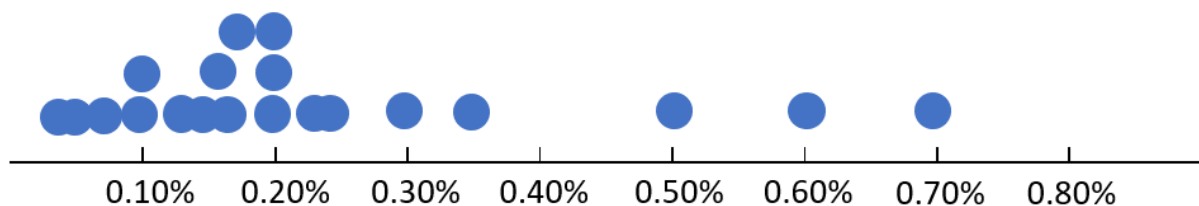


Abbildung 8: Zinssätze für Spareinlagen bei ausgewählten Banken (Quelle: VZ Vermögenszentrum)

Wie bereits vorgängig beschrieben, führt ein hoher Bestand an Spareinlagen relativ zum Neugeschäft zu hohen marginalen Zinskosten. Es lohnt sich für eine einzelne Bank teilweise nicht, die Zinsen auf Spareinlagen zu erhöhen, um Neugeschäft anzulocken. Gleichzeitig muss eine Bank aber auch darauf achten, ihren Kunden konkurrenzfähige Konditionen zu bieten, um nicht Einlagen an Konkurrenten zu verlieren. Die Refinanzierung von Abflüssen über alternative Quellen (z.B. Interbankenmarkt, Ausgabe von Anleihen oder Aufnahme von Pfandbriefdarlehen) wäre für die Bank in den meisten Fällen teurer.

Unterschiede in der Verzinsung von Spareinlagen können sich auch durch die Bilanzsituation einer Bank ergeben. Für eine Bank mit einem starken Kreditwachstum sind zusätzliche Spareinlagen eine attraktive Refinanzierungsquelle. Trotz dem erwähnten Effekt mit dem marginalen Zinssatz sind Spareinlagen oft die günstigste Art der Refinanzierung. Eine Bank wird in dieser Situation ihren Kunden tendenziell höhere Sparzinssätze offerieren.

Im Gegenzug gibt es Institute, die während der Negativzinsphase mit Spareinlagen überflutet wurden, für die sie keine Verwendung haben. Wenn diese Mittel im Geldmarkt angelegt werden müssen, kommt es zu einer Ausweitung der Bilanzsumme, die infolge der Leverage Ratio Anforderung unter Umständen zusätzliches Eigenkapital erforderlich macht. Die zusätzliche Entgegennahme von Spareinlagen macht in dieser Situation nur dann Sinn, wenn die Bank darauf eine ausreichend hohe

Eigenkapitalrendite erwirtschaften kann. Zusätzlich gilt es zu berücksichtigen, dass eine Bank zur Erfüllung der Liquiditätsvorschriften einen Teil der Spareinlagen in qualitativ hochwertige liquide Vermögenswerte investieren muss, die im Vergleich zu anderen Anlagen eine niedrige Verzinsung aufweisen.

3. Fazit

Die Analyse zeigt, dass der Vergleich der Margen im Spar- und Hypothekengeschäft komplex ist. Ein simpler Vergleich der aktuellen Zinssätze von Spareinlagen und Hypotheken greift zu kurz. Spareinlagen sind zwar kurzfristig fällig, sind aus wirtschaftlicher Sicht jedoch von langfristiger Natur und werden von den Banken zur Finanzierung langfristiger Ausleihungen eingesetzt. Deshalb sollten die Sparzinssätze nicht mit den Tagessätzen für Festhypotheken, sondern mit dem durchschnittlichen Zinssatz auf dem Gesamtbestand verglichen werden. Diese haben sich seit der Zinswende anfangs 2022 weitgehend parallel bewegt, d.h. die Banken geben im Durchschnitt die höhere Verzinsung auf ihren Ausleihungen an die Sparer weiter.

Eine aussagekräftige Analyse sollte die Zinsmarge relativ zu einer Benchmark-Kurve messen, so dass auch die Kosten für allfällige Absicherungstransaktionen des Zinsänderungsrisikos eingeschlossen sind. Unsere auf dieser Basis durchgeführte Modellrechnung zeigt, dass sich die Zinsmarge der Schweizer Banken mit der Einführung der Negativzinsen im Jahr 2015 um ca. 20-30 Basispunkte reduziert hat. Die negative Marge auf Spareinlagen in der Negativzinsphase konnte durch die Banken nur teilweise im Hypothekengeschäft kompensiert werden. Mit der Rückkehr zu positiven Zinsen hat sich die Margensituation schrittweise normalisiert. Die Zinsmarge hat sich zum Jahresende 2022 in etwa auf das Niveau von 2015 erholt.

Wie sich die Zinsmargen der Banken in den kommenden Quartalen entwickeln werden, ist im Wesentlichen von der Markt- und Wettbewerbssituation um die Spareinlagen abhängig. Aufgrund der heutigen Zinssituation zeichnet sich ein weiterer Anstieg der durchschnittlichen Verzinsung des Hypothekarbestandes ab, was den Banken Zinserhöhungen im Passivgeschäft ermöglichen sollte. Selbst bei unveränderten Zinsen im Geld- und Kapitalmarkt sind 2023 weitere Erhöhungen der Zinssätze auf Spareinlagen wahrscheinlich, die je nach Bank unterschiedlich hoch ausfallen dürften. Im Anschluss an die jüngste Leitzinserhöhung der SNB im März 2023 haben bereits verschiedene Banken Anpassungen ihrer Einlagen-Zinssätze per 1. April 2023 angekündigt.