

Im Bann der negativen Zinsen

Das gegenwärtige Zinsumfeld hat strategische Folgen für das schweizerische Private Banking. Am Ende dieses Zins- bzw. Börsenzyklus wird sich die Spreu vom Weizen trennen. **TEODORO D. COCCA**

Das Schweizerische Private Banking hat in den vergangenen Jahren massive Herausforderungen meistern müssen, die die Profitabilität materiell tangiert haben (Bankgeheimnis, Wegfall Retozessionen, MiFid etc.). Ab ob das nicht schon genügen würde, stellt die aktuelle Zinsituation eine zusätzliche und nicht minder anspruchsvolle Herausforderung dar.

Die negativen Zinsen haben unmittelbare Effekte auf die Zinsstragskomponente, die in absoluter und relativer Dimension zu einer Reduktion des Nettoertrags bzw. der Zinsmargen geführt haben. Passivseitig wird dem durch graduelle Weitergabe der negativen Verzinsung an die Kunden entgegengewirkt. Aktivseitig kann die Wirkung durch eine Ausweitung des Kreditvolumens oder eine Ausdehnung der Marge über erhöhten Risikopreispotential kompensiert werden. In moderatem Ausmass kann dies unternehmerisch vernünftig sein.



«Die Suche nach neuen Ertragsquellen fördert Innovation und Agilität.»

Die Gefahr besteht offensichtlich darin, durch eine suggerierte Sicherheit eines lang andauernden Kreditzyklus in eine zu risikofreudige Haltung zu verfallen. Die weiterhin prozyklisch wirkenden Begleit zur Eigenmittelunterlegung vermögen diesen Risikohunger nur in einem bestimmten Mass zu bändigen. Bezogen auf Schlüsselkennzahlen im Private Banking würde sich die Kehrtseite einer zu aggressiven Kreditstrategie in absehbarer Zeit in einem deutlich höheren Werblichungsbedarf niederschlagen. Diese Mechanismen basieren selbstverständlich nicht nur auf negativen Zinsen, könnten aber via den dadurch ausgelösten Profitabilitätsdruck verstärkt werden.

Gute Argumente für Wertpapiere

Nicht nur der Zinsersatz ist unter Druck. Bedingt durch regulatorische Veränderungen und einen sich intensivierenden Wettbewerb ist es auch der im Private Banking gewichtete Kommissions- und Dienstleistungsertrag. Hier ist dem Umfeld negativer Zinsen aber auch Gutes abragewonnen. Da der Anreiz, Cash zu halten, unter den gegebenen Rahmenbedingungen im Franken sehr gering ist, hat der Kundenberater hilfreiche Argumente, um Kunden Wertpapieranlagen schmackhaft zu machen. Auch haben die negativen Zinsen bzw. die damit verbundene Notenbankpolitik eine gedehnte Wirkung auf Aktien- und Bondpreise gehabt, die sich seit inzwischen zehn Jahren in einer kontinuierlichen Aufwärtsbewegung befinden. Die damit in Summe mitsteigenden verwalteten Vermögen bescherten den Privatbanken eine deutlich robustere Basis, auf der

der vermögensabhängige Ertrag generiert werden kann. Dieser Effekt vermag zumindest einen Teil der Margenkontraktion zu kompensieren.

Dem entgegenzuhalten ist der Umstand, dass trotz guter Märkte die Stimmung der wohlhabenden Kundschaft lässt andere als optimistisch in die Zukunft blickens ist. Gerade die negativen Zinsen üben eine verstörende Wirkung auf sehr wohlhabende Klienten aus, die dies als Omen einer verkehrten Finanzwelt betrachten und um den langfristigen Erhalt ihres Vermögens besorgt sind. Diese die Kundenaktivität hemmenden, psychologischen Effekte sind kaum quantifizierbar, erschweren aber die tägliche Arbeit in der Anlageberatung. Umso mehr, als das heutige Zinsumfeld selbst für hartgesottene Private Banker in Wahrheit auch Grund zu persönlicher Besorgnis ist.

Die Preisstrategien der meisten Anbieter haben in den vergangenen Jahren zu zurechtend direkter Verrechnung von Beratungsgebühren statt produktbezogener Transaktionsgebühren gewechselt. Hier spielt die «Optik» eine wenig schmeichelhafte Rolle, da die Beratungsgebühren über das gesamte Portfolio in Relation zu den niedrigeren nominalen Renditen (z.B. im Bond-Tell) besonders teuer erscheinen.

was die Preisdurchsetzungsmacht schmälert bzw. der Akzeptanz der Kunden nicht gerade förderlich ist.

Die Suche nach Renditemöglichkeiten treibt immer bruttere Blüten, und nichts welters müssen die Private Banker mitmachen – teilweise sind sie indes auch selbst Treiber dieser Entwicklung. Obwohl sie vielfach auch den Unmut der Kunden über die Zinsituation am Sitz der EZB in Frankfurt kundtun. Oder vielleicht noch besser am Begierstis schuldenträberländer Euröländer, die der wahre Grund für die «Zinsdepression» im Euro und im Franken sind. Ein Zinsrisiko, das lediglich eingegangen wurde, um niedrige Zinsen zu vermeiden, wird bei fallenden Märkten unvermeidlich Schmerzen verursachen, und dafür wird der Berater wohl genauso unvermeidlich den Kopf hinhalten müssen.

Die zunehmende Beliebtheit von Anlagen etwa, die das Label «Private» tragen – von Private Equity bis Private Debt –, lässt nichts Gutes erahnen, wenn die Märkte drehen sollten und alle Kunden zur selben Zeit aus liquiden Anlagen aussteigen möchten. Diese Zyklen sind gerade erfahrenen Private Bankern wie

auch Kunden bekannt. Ganz entziehen kann man sich diesem Sog aber selbst dann nur schwer. Bankenseitig ist die Suche nach neuen (strategischen) Einnahmequellen das Pendant zum Kundenverhalten. Der Umstand, dass neue Ertragsquellen gesucht werden müssen, ist grundsätzlich zu begrüssen, da dies Innovationskraft und Agilität bedingt bzw. fördert. Eigenschaften, die dem Private Banking wohl nicht immer innewohnen, die aber zunehmend zu einem entscheidenden strategischen Erfolgsfaktor werden. Gekennzeichnet durch einen konstanten Fluss an stabilen und immer wiederkehrendem Ertrag war früher der Druck zum Wandel geringer. Inzwischen aber zeigen sich aber die führenden Anbieter von einer erfischenden Seite. Nicht zuletzt angesacht durch die neue Konkurrenz aus dem digitalen Bereich hat sich eine deutlich proaktivere Managementgeneration etabliert, die vom Reaktions- zu einem Aktionsmodus findet.

Der bestenfalls äusserst missgünstige Erfolg der Fintech-Challenger zeigt offensichtlich auch, dass die vermögenden Kunden mit der Dienstleistung der etablierten Player nicht gänzlich unzufrieden sind. Die Herausforderung liegt freilich darin, neue Ertragsquellen unter Eingehung moderater Risiken zu erschliessen und die Zeit bis zum Break-Even aus dem bestehenden operativen Geschäft zu finanzieren.

Vorsicht vor Herdenverhalten

Die unternehmerische Leistung im Private Banking muss vor dem Hintergrund der tiefgreifenden Veränderungen bewertet werden, die die Ertrags- und Kostenstruktur der Branche in den vergangenen Jahren ereilt haben. Das Mandatieren durch die grösste Transformation des Geschäfts seit seinem Bestehen, begleitet von einem Zinsumfeld von historischer Einmaligkeit, ist durchaus beachtenswert. Die systemische Natur der durch die negativen Zinsen ausgelösten Anreizmechanismen birgt die Gefahr von Herdenverhalten, das ein immer wieder beobachtbares Phänomen in der Banken- und damit natürlich auch in der Privatbankenvelt darstellt. Es zeigt sich (ökonomisch) musterhaft, dass negative Zinsen sowohl für die Investitionsentscheidungen von Anlegern wie auch des Bankmanagements einen gewissen Anreiz setzen, (neue) Risiken zu suchen, um Ertragslücken zu schliessen.

Einer vermeintlichen «Alternativlosigkeit» einer solchen Strategie, wie sie oft im Kontext von Aktieninvestments beschrieben wird, ist aus unternehmerischer Sicht aber mit Vorsicht zu begegnen. Gerade das Denken in (strategischen) Alternativen ist im aktuellen Zinsumfeld für Private Banker der risikomindernde Weg.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth and Asset Management an der Johannes-Kepler-Universität in Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.

Frankenproblem

Wie weiter, liebe SNB?

Zum 5-Jahr-Jubiläum des Frankenschocks steht die Nationalbank gut da. Sie verbucht einen Jahresgewinn von 49 Mrd. Fr. und hat seit Sommer 2019 kaum am Devisenmarkt interveniert (vgl. Seite 15).

Das Frankenproblem bleibt. Wäre die Schweiz ein grosses Land, hätte uns Donald Trump längst als Währungsmanipulator verurteilt und Sanktionen angedroht, um uns zur Raison zu bringen. Nur weil wir klein sind, ist es uns erlaubt, ganz viel zu exportieren und trotzdem die Währung zu schwächen – was die Ausfuhrern konkurrenzfähig macht. So setzt uns Trump bloss unter Beobachtung (vgl. Seite 17).



PHILIPPE RÉGUELIN
Ressortleiter zum Thema SNB-Politik

Der Überchuss der Schweiz im Ausserhandel ist so hoch wie fast nirgends – gemessen wird im Verhältnis zum BIP. Der Erlös aus dem Export stärkt den Franken als Kapitalzufluss. Ihn investierten die Schweizer früher oft im Ausland in fremder Währung, und dieser Kapitalabfluss milderte den Aufwertungsdruck. Doch seit der Finanzkrise halten die Schweizer viel mehr Franken, der damit erstarbt.

Falls das so bleibt, kann sich die SNB nicht ewig quersellen und den Franken schwächen. Wann und um wie viel sie eine Aufwertung zulassen will, ist ihr Geheimnis. Seit der Freigabe der Wechselkurse 1973 wertet der Franken im Schnitt 3% pro Jahr auf. Soll es auf diesem Pfad weitergehen, oder braucht es, wie seit der Finanzkrise geschehen, etwas mehr?

Wie viel verleiht der Werkplatz? Im Mandat der SNB steht nichts davon, dass sie den Franken dauerhaft schwächen müsse. Wenn ein stetiger Pfad gelten soll, um Schocks zu vermeiden, ist das ein neuer Auftrag. Die Nationalbank sollte uns einen Vorschlag präsentieren, wie sie mit dem Wechselkurs hantieren will.

**CLASSIC FUSION
TITANIUM BLUE**

HUBLOT
BOUTIQUES
GENÈVE • LUZERN • ZÜRICH • ZERMATT