

**Referat "Mittagsreihe des Europainstituts der Universität Zürich"
25. September 2016**

Mark Branson
Direktor

--- Es gilt das gesprochene Wort ---

Fintech und Negativzinsen: Chance und Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz.

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich möchte heute über Fintech sprechen, über die Probleme des klassischen Bankenmodells im Tiefzinsumfeld und über interessante Berührungspunkte zwischen den beiden Themen.

Zu Fintech: Hier tut sich etwas. Vor etwas mehr als einem Jahr habe ich in Zürich die Vision einer zukunftsfähigen Regulierung für Fintech-Anbieter skizziert. Kernstück dabei war die Einführung einer speziellen Bewilligungsform für innovative Finanzdienstleister. Die Fintech-Lizenz, wie sie nun heisst, stellt im Vergleich zur klassischen Banklizenz tiefere Bewilligungsanforderungen. Als zweites Element habe ich vorgeschlagen, einen bewilligungsfreien Raum, eine sogenannte Sandbox, zu schaffen. Darin soll es möglich sein, neue Geschäftsideen zu testen.

Mit Freude habe ich zur Kenntnis genommen, dass Bundesrat und Parlament vor wenigen Wochen entschieden haben, sich beide an die Umsetzung dieser Idee zu machen.

Die FINMA bekennt sich zu einem zukunftsfähigen Finanzplatz Schweiz. Wie in unseren neuen strategischen Zielen dargelegt, werden wir die Innovationsfreundlichkeit künftig stärker gewichten. Das Konzept einer zukunftsgerichteten Fintech-Regulierung war dabei ein erster wichtiger Meilenstein. Denn: Nur ein innovativer Finanzplatz ist bereit für die Zukunft.

Dies umso mehr, als das traditionelle Bankgeschäft unter Stress steht. Schauen Sie sich die Aktienkurse der Finanzinstitute weltweit an: Im ersten Halbjahr 2016 haben sich nicht weniger als 465 Milliarden US-Dollar an Marktkapitalisierung in Luft aufgelöst. Etwas konnte wieder aufgeholt werden in den letzten Wochen. Aber der Befund bleibt. Woher kommt dieser Stress für das klassische Bankwesen? Zu nennen sind hängige und auch immer wieder neu hinzukommende Rechtsfälle, die mit hohen finanziellen Folgen verbunden sind. Zudem sind die Kosten, beispielsweise die Lohnkosten, in der Finanzindustrie nach wie vor hoch.

Der wichtigste Faktor für den Druck, der auf Banken lastet, ist aber ein anderer: das Zinsumfeld. Zwei Mechanismen sind am Werk. Zum einen führen die Negativzinsen dazu, dass das klassische Einlagengeschäft, also die Entgegennahme von Einlagen zur Finanzierung der Aktivseite, unattraktiv geworden ist. Zum anderen schmelzen die Margen der Fristentransformation wegen der flachen Zinskurve dahin. Es ist eine paradoxe Welt: Normalerweise subventioniert das Einlagengeschäft andere Geschäftsfelder. Heute ist es genau umgekehrt. Das Einlagengeschäft ist ökonomisch unattraktiv und hängt am Tropf anderer Erträge. Zu den Folgen später mehr.

Als Folge des Zinsumfelds ist die Zinsmarge bei Schweizer Banken seit 2008 insgesamt um über 50 Basispunkte beziehungsweise um einen Viertel zurückgegangen. Entsprechend sinkt die Profitabilität der Banken. Das Zinsgeschäft ist der wichtigste Ertragspfeiler vieler Banken, insbesondere der Retailbanken.

Auf diesen Stresstest für das klassische Banking komme ich im zweiten Teil meines Referates ausführlicher zu sprechen. Beginnen möchte ich mit Fintech. Zum einen weil das Thema in aller Munde ist, zum anderen – und das ist wichtiger – weil Entwicklungen im Fintech-Universum mit den Problemen der Banken verknüpft sein können.

FINMA ist fit für Fintech

Als Aufsichtsbehörde sind wir sozusagen der Türsteher des Schweizer Finanzmarktes. Es ist unsere Aufgabe, nach den Vorgaben der Finanzmarktgesetze Bewilligungen zu erteilen. Entsprechend sind wir auch häufig die erste Anlaufstelle für potenzielle Anbieter von neuartigen Geschäftsmodellen. So sind vermehrt Anbieter auf uns zugekommen, die in den Bereichen "Crowdfunding" und "Bitcoins" innovative Dienstleistungen anbieten wollen.

Die Zahl der Fintech-Kontakte hat in den letzten zwei bis drei Jahren stetig zugenommen. Uns wurde schnell klar, dass sich dieser Trend noch verstärken wird. So haben wir entschieden, einen Fintech-Desk als zentrale Anlaufstelle einzurichten, um eine schnelle und einheitliche Behandlung sicherzustellen. Der Desk hat in den ersten drei Quartalen 2016 175 Anfragen, darunter 120 Fragen im Zusammenhang mit Bewilligungsvoraussetzungen, bearbeitet.

Unsere Kontakte mit den Fintech-Anbietern und eigene Analysen haben gezeigt, dass es verschiedene regulatorische Hürden für innovative Anbieter gibt. Soweit es in unserer Kompetenz liegt, haben wir diese beseitigt. So haben wir Anfang 2016 mit einem Rundschreiben die Möglichkeit zur Online-Identifizierung geschaffen. Zudem haben wir bei der nachgelagerten FINMA-Regulierung für alle die gleichen Voraussetzungen geschaffen, sei es im Markteintritt oder beim Ausführen von Geschäften.

Zuhörer mit beruflicher Erfahrung in der EU oder in den USA mögen nun denken, dass es sich angesichts der zehntausenden von Seiten von Regularien um ein Mammutprojekt gehandelt hat. Ich kann Sie beruhigen: Alle FINMA-Rundschreiben und -Verordnungen zusammen haben einen Umfang von ungefähr 1'300 Seiten. Folglich hat sich der Aufwand in Grenzen gehalten. Zum Vergleich: Alleine die PRA und die FCA in Grossbritannien haben über 13'000 Seiten nachgelagerter Regulierung.

Lassen Sie mich an dieser Stelle betonen: Bei der Überarbeitung unserer Regulierung ging es nicht darum, mithilfe von Strukturpolitik neue Anbieter besserzustellen. Vielmehr geht es darum, Hürden abzubauen, damit für alle die gleichen Wettbewerbsbedingungen gelten. Wieso soll eine Kontoeröffnung am Schalter möglich sein, eine über die digitalen Kanäle hingegen nicht? Nur wenn die Voraussetzungen für mehr Wettbewerb geschaffen werden, wird der Finanzplatz letztlich auch innovativ sein können.

Vorschläge der FINMA für eine Fintech-Lizenz

Die grösste Markteintrittshürde ist aber nicht die FINMA-Regulierung. Vielmehr ist sie auf Gesetzesebene zu finden, nämlich die Unterstellung unter das Bankengesetz. Das Bankengesetz stellt hohe Anforderungen – zurecht, wenn es sich um klassische Bankdienstleistungen mit Markt-, Liquiditäts- und Kreditrisiken handelt. Für Fintech-Anbieter, deren Geschäftsmodelle meist nicht auf Fristentransformation beruhen, braucht es keine solch hohen Anforderungen.

So haben wir vor über einem Jahr die Idee vorgestellt, eine spezielle Bewilligung für Finanzinnovatoren zu kreieren. Einfach gesagt: Wer wenige Einlagen entgegennimmt und keine Fristentransformation betreibt, wird nicht dem Bankengesetz unterstellt. Für ihn gibt es eine spezielle Bewilligungsform.

Zudem haben wir vorgeschlagen, eine sogenannte Sandbox zu schaffen. Dies ist ein bewilligungsfreier Raum zum Testen von neuen Ideen. Um Risiken aus Sicht des Anlegerschutzes zu begrenzen, sollte dieser im Umfang klein gehalten werden.

Die FINMA war also die erste staatliche Stelle weltweit, die eine massgeschneiderte Lösung für die regulatorischen Rahmenbedingungen für Fintech-Anbieter entworfen hatte. Bern ist ja bekannt für seine eher gemächliche Art. Eine Studie einer englischen Universität aus dem Jahr 2007 stellte gar fest, dass die Berner mit einer Durchschnittslaufgeschwindigkeit von 3,8 Kilometer pro Stunde zu den langsamsten Menschen der Welt gehören. Insofern ist es nicht überraschend, dass über ein Jahr vergangen ist, bis sich die Vorschläge nun in der Umsetzungsphase befinden. It's about time. Eine rasche Umsetzung wird es der Schweiz erlauben, zu den Early Movers zu gehören.

Zinsumfeld bringt Stress für klassisches Bankenmodell

Wieso ist es so wichtig, dass die Schweiz hier vorne mitmischt? Zum einen, um die Innovationsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken. Zum anderen steht das klassische Bankenmodell unter Stress, und vielleicht brauchen wir deshalb irgendwann alternative Modelle. Europäische Bankaktien befinden sich momentan auf demselben Niveau wie zu Beginn der Neunzigerjahre. Lassen Sie mich diese Stresssituation etwas näher beleuchten.

Banken haben zwei zentrale Ertragsquellen: Zinsgeschäft und Kommissionsgeschäft. Bei Schweizer Banken machen diese Geschäfte 75 Prozent der Erträge aus, das Zinsgeschäft alleine knapp unter 40 Prozent. Bei europäischen Banken stammen gar 60 Prozent der Erträge alleine aus dem Zinsgeschäft, bei deutschen Sparkassen gar 70 Prozent.

Das Problem ist also schnell erkannt: das Zinsumfeld. Gemäss einer Analyse des Chefökonom der britischen Zentralbank waren die Zinsen in den letzten 5'000 Jahren – so weit führen Historiker das Zins-

konzept zurück – nie so tief wie heute. Obligationen, vor allem Staatsanleihen, im Wert von über 13 Billionen Dollar weisen negative Renditen auf.

Neben dem Niveau der Zinsen macht den Banken noch etwas Zweites zu schaffen: die Form der Zinskurve. Diese ist in der Schweiz, in Europa und in Japan sehr flach. Wieso ist die Zinskurve so flach? Der wichtigste Faktor ist die Geldpolitik. Die Zentralbanken setzen das Niveau der kurzfristigen Zinsen direkt fest. Sie beeinflussen die Zinsen am langen Ende indirekt über unkonventionelle geldpolitische Massnahmen. Mit kurzfristigen Zinssätzen auf null und tiefer versuchen die Zentralbanken auch, die langfristigen Zinsen zu senken, um die Wirtschaft anzukurbeln. Erreicht wird dies einerseits über grossangelegte Kaufprogramme von länger laufenden Staatsanleihen, dem Quantitative Easing, oder durch Forward Guidance, also dem Management der Markterwartungen über die künftige Höhe der langfristigen Zinsen – am extremsten praktiziert in Japan.

Profitabilität unter Druck

Negativzinsen, flache Zinskurve: So what?

Zum einen sinkt die Passivmarge der Banken. Typischerweise werden Kundeneinlagen tiefer verzinst, als die Bank am Geldmarkt für die Refinanzierung zahlt. Einlagen sind in normalen Zeiten so ein gutes Geschäft. Nun sind aber die Geldmarktzinsen negativ. Die Einlagenzinsen sind aber meist noch nicht im negativem Bereich. Entsprechend verschwindet die Passivmarge. Der marginale Wert von Einlagen wird negativ. Banken wollen neues Passivgeld vermeiden.

Zum anderen wirft bei einer flachen Zinskurve die Fristentransformation kaum noch Erträge ab. Banken refinanzieren sich typischerweise über kurzfristige Einlagen und vergeben längerfristige Kredite. Die Erträge aus der Fristentransformation sind direkt von der Form der Zinskurve abhängig. Je flacher diese, desto tiefer die Erträge.

Die Lösung wäre eigentlich, die Zinsen für alle Kunden tief in den negativen Bereich hinein zu senken. Dies wäre aber ein gefährliches Experiment. Es könnte das heutige Finanzsystem durch eine Flucht ins Bargeld zerstören. Je negativer die Marktzinsen, desto höher der Anreiz für Banken, die Büchse der Pandora zu öffnen. Eine langandauernde Situation mit tiefer Zinsmarge und der Quersubventionierung von Passivgeld ist gefährlich. Aus dieser Optik kann man sagen, je länger andauernd und je tiefer die Negativzinsen sind, desto höher die Gefahr, dass die Finanzstabilität beeinträchtigt wird.

Damit möchte ich weder die Zielsetzung noch die Wirksamkeit von negativen Zinsen infrage stellen. Vielmehr geht es darum, sich der Nebeneffekte bewusst zu sein. Nebenwirkungen sind ebenso wichtig bei der Beurteilung eines Medikaments wie dessen Wirksamkeit.

Ich möchte an dieser Stelle nicht unterschlagen, dass Margendruck auch positive Effekte auf die Banken hat. So nimmt der Druck zu, effizienter zu wirtschaften. Banken in den USA und in Nordeuropa zum Beispiel haben ihre operativen Kosten im Vergleich zu vor der Finanzkrise um 30 bis 35 Prozent gesenkt. Das lässt auf Spielraum schließen, die fehlende Zinsmarge zu kompensieren. Bei der Kostensenkung kann natürlich technologische Innovation zum Zug kommen.

Auch nimmt die Gefahr von Kreditausfällen ab. Schuldner haben es einfacher, Kredite zu bedienen, wenn die Zinsen tief sind. Auch nimmt der Wert von Anleihen auf den eigenen Büchern zu, wenn die Preise sinken. Diese Effekte sind aber nur temporär, und es gelingt damit nicht, die erodierende Profitabilität aufzufangen.

Betroffen von der wegfallenden Zinsmarge sind vor allem Retailbanken, insbesondere solche mit hohen Nettozinserträgen im Verhältnis zu den Gesamterträgen. Weiter verwundbar sind Banken mit einem hohen Einlagenanteil, der nicht unter null Prozent verzinst wird. Besonders akut sind die Probleme momentan in der Eurozone und in Japan.

Die Schweizer Banken sind bislang eher weniger betroffen. Die Profitabilität ist noch nicht so stark unter Druck wie andernorts. Dies hat vor allem vier Gründe.

Erstens haben Banken die wegfallende Zinsmarge mit einer Ausweitung der Marge bei Hypotheken kompensiert. Gemäss unabhängigen Analystenschätzungen wurden bis jetzt 90 Prozent der Kosten der Negativzinspolitik auf die Hypothekendarnehmer überwält. Aus Stabilitäts-sicht ist dies zu begrüßen, gehen doch damit die Risiken am Hypothekemarkt zurück. Allerdings muss man sich auch fragen, ob der Wettbewerb hier spielt. Es scheint eine Frage der Zeit zu sein, bis die Kompensation über die Aktivmarge nicht mehr möglich sein wird. Zweitens profitierte der Schweizer Bankensektor in den vergangenen Jahren von einem überdurchschnittlich starken Wirtschaftswachstum in der Schweiz und hatte damit weniger Altlasten in den Bilanzen. Drittens sind Schweizer Banken stärker über den Geld- und Kapitalmarkt, insbesondere über Pfandbriefe, finanziert und haben so mehr Flexibilität. Und viertens hat sich die Diversifikation des Schweizer Finanzsek-

tors als Stärke erwiesen. Wie erwähnt ist das Zinsgeschäft für Schweizer Banken wichtig, aber nicht dominierend. Viele zinslastige Retailbanken haben zudem in den vergangenen Jahren bereits ihr Kommissionsgeschäft ausgebaut.

Konventionelle Antworten auf unkonventionelle Herausforderungen

Es wäre jedoch ein Trugschluss zu glauben, Schweizer Banken seien immun. Es braucht nicht viel Fantasie, um an Szenarien zu denken, in denen die soeben erwähnten Gründe nicht mehr helfen.

Was kann also eine Bank tun? Die einfachste Lösung wäre, negative Zinsen auf Sparkontos zu erheben. Banken schrecken allerdings – mit wenigen Ausnahmen – davor zurück. Glaubt man einer kürzlich erschienenen Studie ist diese Vorsicht begründet. Nur vier Prozent der Kunden würden ihr Geld bei negativen Zinsen auf derselben Bank lassen.

Eine weitere Möglichkeit, von der die Banken häufig bereits Gebrauch machen, besteht darin, die Konto- und Dienstleistungsgebühren zu erhöhen. Oder die Banken erheben Gebühren auf Dienstleistungen, die bislang gratis waren. Wir werden Zeuge vom Ende des „Gratis-Banking“. Dies aus einem einfachen Grund: Die Passivmarge kann diese Dienstleistungen nicht mehr subventionieren. Aus Konsumentensicht ist dies paradoxerweise nicht nur schlecht – man bezahlt für Dienste, die man erhält. Und die Kosten sind transparent.

Eine ebenso verbreitete Alternative besteht darin, auf nicht zinstragende Dienstleistungen zu setzen. Mehr Volumen und Erträge aus dem Provisionsgeschäft sollen die Zinsmarge kompensieren. Aber: "It is getting crowded" – im wahrsten Sinne des Wortes. Sehr viele Anbieter wollen einen Teil des Kuchens. Zudem, und damit wären wir wieder beim ersten Thema, sind da noch die Fintech-Anbieter. Deren vielfältige Modelle, sei es im Bereich des Crowdfundings, im Zahlungsverkehr, in der automatisierten Vermögensverwaltung oder in der Bitcoin-Verwahrung drängen ebenfalls in das Geschäft mit Gebühren.

Strukturelle Veränderungen

Sie stellen fest: In einem Szenario mit anhaltenden Negativ- und Tiefzinsen ist das klassische Bankgeschäft stark herausgefordert. In mei-

nen Augen steht der Bankensektor – nicht nur in der Schweiz, sondern weltweit – in einem solchen Szenario vor einem strukturellen Profitabilitätsproblem.

Glücklicherweise wurden nach der letzten Krise die Kapital- und Liquiditätspolster aufgebaut. Denn die Ertragsschwierigkeiten in den klassischen Geschäften setzten Anreize, höhere Risiken einzugehen. So wird beispielsweise auf eine Absicherung von Zinsänderungsrisiken weitgehend verzichtet.

Die strukturellen Probleme der Banken führen überdies zu gesamtwirtschaftlichen Fragen. Wenn Banken ihre Kapitalkosten nicht mehr erwirtschaften können, werden sie für private Kapitalgeber unattraktiv. Zudem lässt wegen der tieferen Erträge und der unökonomischen Refinanzierung über Einlagen auch die Risikofähigkeit der Banken tendenziell nach und damit auch ihre Fähigkeit, der Wirtschaft die nötigen Kredite zur Verfügung zu stellen.

Für dieses Problem gibt es jedoch eine Lösung: die Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt. Europa und die Schweiz sind sehr banklastig – im Vergleich zu den USA, zum Beispiel. Angesichts der Herausforderungen der Banken scheint es mir zentral, dass wir regulatorische und steuerliche Hürden, die die Entwicklung des Kapitalmarkts in der Schweiz hemmen, abbauen. Wenn die Kreditfinanzierung durch Banken ins Stottern kommt, dann muss der Kapitalmarkt einspringen. Es sind Szenarien denkbar, in denen das kreditfinanzierende Einlagensystem nicht mehr gut funktioniert.

In der Schweiz wirkt insbesondere das Steuersystem hemmend. Sowohl die Stempel- als auch die Verrechnungssteuer bilden die grössten Hürden. Deren Abschaffung wäre zweifelsfrei mutig, aber ein wichtiger und zukunftsweisender Schritt.

Unkonventionelle Lösungen

Ausgangspunkt meiner Überlegungen ist der Ursprung des Bankings. Banken sind aktivseitig getrieben. Die Passivseite dient der Finanzierung der Aktivseite. Nun da letztere unattraktiv ist, muss die Passivseite in den Fokus rücken. Gerade Fintech-Anbieter zeigen, wie man auch die Passivseite unternehmerisch nutzen kann.

Denken Sie an den mobilen Zahlungsverkehr, oder an Zahlungsverkehr mit Kryptowährungen. Oder auch an Crowdfunding. Die technologischen Entwicklungen lassen gewisse Geschäftsmodelle weniger

utopisch erscheinen. So gäbe es die Möglichkeit, Einlagenverwahrsysteme anzubieten, die eins zu eins mit liquiden Mittel gedeckt sind. Kunden würden für diese Sicherheit natürlich eine Gebühr entrichten müssen.

Die Technologie ermöglicht es, solche passivgetriebenen Dienstleistungen zu entwickeln. Heute hat der Kunde nur die Wahl, entweder mit seinem Geld Kredite zu finanzieren oder aber in Effekten oder Fonds zu investieren. Da nun aber die Fristentransformation und das Einlagengeschäft im heutigen Umfeld aus unternehmerischer Sicht schwierig sind, wären andere Modelle denkbar, so zum Beispiel die Auflösung der traditionellen Wertschöpfungskette. Dann könnten Narrow Banks, also sichere Banken mit vollständiger Fristenkongruenz, Crowdlending-Modelle und Kreditfinanzierung über den Kapitalmarkt in Form von Verbriefungen nebeneinander existieren. Dann hätten wir Banking ohne Intermediation, Banking ohne Banken.

42 Prozent aller Fintech-Anbieter, die über eine Milliarde wert sind, sogenannte Einhörner, sind im Crowdlending-Business tätig, 32 Prozent im Bereich der Zahlungsdienstleistungen.

Nun ist die heutige Situation aber eigentlich paradox: Dadurch, dass die Banken ihre Einlagen mit anderen Erträgen quersubventionieren können (und müssen), haben sie einen Vorteil. Fintech-Anbieter haben diesen nicht. Ein möglicher Grund dafür, dass in Kontinentaleuropa mit seiner hohen Bankendichte Fintech-Anbieter bislang weniger präsent sind als in den USA.

Eigentlich sollten die tiefen Zinsen dazu führen, dass der Wettbewerb zwischen traditionellen Banken und Fintech-Anbietern so richtig spielt. Beide wollen die Passivseite rentabel gestalten. Das funktioniert bei tiefen Zinsen wunderbar. Nur leider nicht, wenn die Zinsen negativ sind. Denn dann ist die Subventionierung der Einlagen durch die Banken eine grosse Eintrittshürde für neue Anbieter. In der Schweiz besteht zusätzlich, wie erwähnt, noch das Problem, dass bereits bei einer geringen Anzahl von Einlagen eine Unterstellung unter das Bankengesetz notwendig ist – glücklicherweise nicht mehr lange.

In Zeiten, in denen Negativzinsen zunehmend das traditionelle Bankgeschäft infrage stellen, ist es nötig, über Alternativen nachzudenken, um Optionen für andere Finanzierungskanäle zu haben. Wir sollten ernsthaft darüber nachdenken, den Kapitalmarkt in der Schweiz wiederzubeleben. Und wir sollten Fintech-Anbietern so viel Raum wie möglich geben, um Paradigmen zu ändern, vielleicht sogar, um disruptiv zu sein.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.