

Die Bedeutung der Börsenentwicklung für die Bankenwertschöpfung

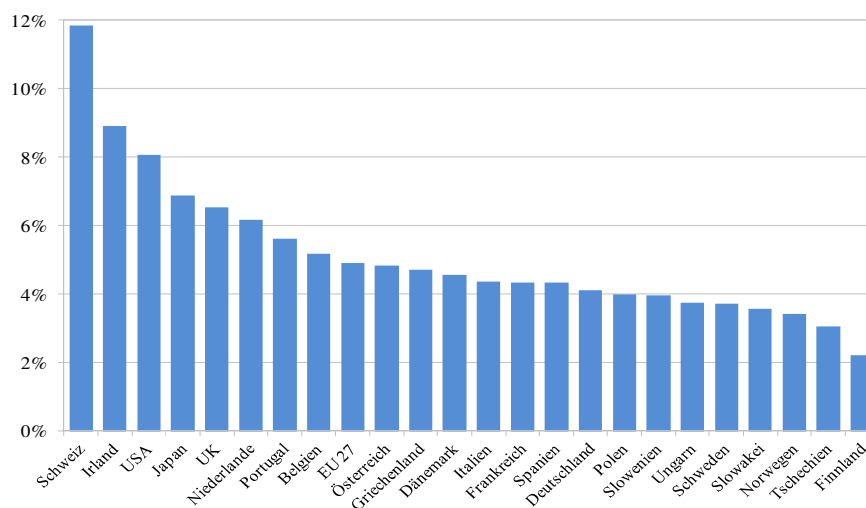
Einführung

Dieses Spezialthema erläutert einige Hintergründe zur Wertschöpfung im Finanzsektor der Schweiz. In einem ersten Teil wird dargelegt, wie dessen Wertschöpfung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) gemessen wird. In einem zweiten Teil wird der Frage nachgegangen, welche Determinanten für die starken Schwankungen der Wertschöpfung im Finanzgewerbe ausschlaggebend sind.

Der Anteil des Finanzsektors an der Gesamtwertschöpfung (BIP) der Schweiz hat sich in den letzten 30 Jahren von rund 6% auf fast 13% im Jahr 2007 verdoppelt. Bis 2009 hat sich dieser in der Schweiz wieder leicht reduziert auf ca. 11%. Auch in vielen anderen Ländern zeigte sich eine ähnliche Entwicklung in den letzten Jahrzehnten, wie Haldane (2010) ausführt. Der Anteil dieses Sektors am BIP liegt in der Schweiz aber deutlich höher als in praktisch allen anderen vergleichbaren Ländern (siehe Abbildung 34). Das Finanzgewerbe dürfte in der Schweiz daher eine besonders wichtige Rolle für die Konjunktur spielen. Im Zuge der jüngsten Finanzkrise war es denn auch die Bankenwertschöpfung, in welcher sich die negativen Folgen der Krise seit Herbst 2007 zuerst manifestierten und sich auf das BIP übertrugen. Auch in früheren konjunkturellen Phasen war es der Finanzsektor, welcher den übrigen Sektoren eher vorauslief. Es lohnt sich also, die Determinanten der Wertschöpfung im Kreditsektor näher zu untersuchen.

Abbildung 34: Wertschöpfungsanteile des Finanzsektors in Prozent des BIP

Rubrik „Kredit- und Versicherungsgewerbe“ der Nomenklatur „A16“, nominal, Durchschnitte 2002-2007⁹



Quellen: Seco, Eurostat, Statistics Bureau Japan, Bureau of Economic Analysis

Die Gesamtwertschöpfung einer Volkswirtschaft entspricht der Differenz zwischen dem Produktionswert aller erzeugten Waren und Dienstleistungen und den im Produktionsprozess verursachten Kosten (Vorleistungen). Diese Definition gilt auch für den Bereich der Finanzdienstleistungen. In der Praxis sind die genannten Grössen für diesen Sektor aber sehr schwer zu messen, und der Zusammenhang zwischen „Marktentwicklungen“ und der Wertschöpfung der Finanzintermediäre ist nicht immer einfach zu durchschauen. Begriffe wie „Rentabilität“ oder „Vermögenserträge“ können hierbei schnell zu Unklarheiten führen. So kann zum Beispiel das Vermögen einer Person aufgrund von Marktentwicklungen zu- oder abnehmen, ohne dass daraus eine direkte Wertschöpfung resultiert. Im Folgenden wird daher zuerst aufgezeigt, wie die Wertschöpfung im Finanzsektor im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) gemessen wird. Anschliessend wird untersucht, welche Determinanten für die besonders volatile Wertschöpfung im Kommissionsgeschäft ausschlaggebend sind.

⁹ Für Portugal 2002 -2006, für UK 2001 - 2005, für Japan 2004 - 2006

| Die betriebswirtschaftliche Sicht | 1. Unterteilung der Finanzdienstleistungen |
|--|---|
| Investment Banking | Aufgrund von Geschäftsberichten und Unternehmensportraits der Grossbanken ist es oft schwer, einen klaren und strukturierten Überblick über deren Tätigkeiten zu erhalten. Definitionen von Geschäftsbereichen und Strukturierung der Tätigkeiten variieren von Unternehmen zu Unternehmen und über die Zeit sehr stark. Überblickshalber werden die Tätigkeiten der Grossbanken aber oft in 3-4 Geschäftsbereiche eingeteilt. Das <i>Investment Banking</i> beinhaltet insbesondere die Unternehmensfinanzierung- und beratung (vor allem Kapitalbeschaffung und Übernahmen/Fusionen), das Handelsgeschäft (im Auftrag von Kunden, Market Making und Eigenhandel), sowie die Research-Abteilungen, welche Analysen zu Marktentwicklungen erstellen. Weitere wichtige Aktivitäten sind oft die Abwicklung und Finanzierung von Warengeschäften im Aussenhandel oder die Entwicklung von handelbaren Wertpapieren (strukturierte Produkte, verbriefte Forderungen etc.). ¹⁰ |
| Private Banking & Asset Management | Das <i>Private Banking (Wealth Management)</i> beinhaltet insbesondere die Betreuung von vermögenden Privatkunden (Vermögensberatung- und -verwaltung). Von <i>Asset Management</i> wird dagegen oft gesprochen wenn es um die Verwaltung von Finanzanlagen (z.B. das Verwaltung von Fonds), die Entwicklung neuer Anlageprodukte sowie die Beratung bei Investitionsentscheiden von institutionellen Kunden, wie z.B. Pensionskassen geht. |
| Retail Banking | Das <i>Retail Banking</i> umfasst schliesslich eine breite Palette von Bankdienstleistungen gegenüber weniger wohlhabenden Kunden (Privatpersonen sowie KMU). Diese Dienstleistungen umfassen z.B. die Kontenführung, einfache Beratungen oder den Zahlungsverkehr. Die fortschreitende Segmentierung gewisser Finanzdienstleistungen sowie die damit einhergehende Evolution der Terminologie zeugen von einer ausgeprägten Entwicklung des Bankensektors während der letzten Jahrzehnte. Selbst Branchenvertreter weisen zuweilen darauf hin, dass heute ein beträchtlicher Teil der Einnahmen, namentlich im Investment Banking, aus Tätigkeiten stammen dürfte, die vor einigen Jahren auch den Spezialisten noch nicht bekannt waren. Solche Umwälzungen stellen auch für die VGR eine grosse Herausforderung dar, welche die in einem Land erzielte Wertschöpfung zu quantifizieren versucht. Eine eindeutige Strukturierung aller Bankaktivitäten lässt sich hingegen beim Basler Ausschuss für Bankenaufsicht finden. Gemäss der Rahmenvereinbarung zu den Eigenkapitalanforderungen (Basel 2) ¹¹ haben die Banken alle ihre Tätigkeiten vollständig und ohne Überschneidungen einem der in Tabelle 5 aufgeführten Geschäftsfelder zuzuordnen. |

¹⁰ Ein interessanter Überblick zur historischen Entwicklung des *Investment Banking* ist in Morrison und Wilhelm (2007) zu finden.

¹¹ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Juni 2004. Zu finden unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs107ger.pdf>

Tabelle 5: Bankaktivitäten gemäss Basel 2

| Ebene 1 | Ebene 2 | Aktivitäten |
|---|------------------------------------|--|
| Unternehmensfinanzierung/-beratung (Corporate Finance) | Unternehmensfinanzierung/-beratung | Fusionen und Übernahmen, Emissions- und Platzierungsgeschäft, Privatisierungen, Verbriefung, Wirtschaftsforschung und -analyse, Kredite (öffentliche Hand, hochrentierend), Aktien, Syndizierungen, Börsengang, Privatplatzierungen |
| | öffentliche Haushalte | |
| | Handelsfinanzierungen | |
| | Beratungsgeschäft | |
| Handel (Trading&Sales) | Kundengeschäfte | Anleihen, Aktien, Devisengeschäfte, Warenhandel, Mittelaufnahme, Mittelanlage, Wertpapier-Eigengeschäfte, Wertpapierleihe und Repos, Brokerage (Orderausführung und Service für professionelle Investoren), Schuldtitel, Prime Brokerage |
| | Market Making | |
| | Eigenhandel | |
| | Treasury | |
| Retail-Geschäft (Retail Banking) | Massengeschäft (Retail-Geschäft) | Einlagen- und Kreditmassengeschäft, Bankdienstleistungen, Steuer- und Nachlassberatung für vermögendere Privatkunden: Finanzierungen und Geldanlagen, Bankdienstleistungen, Steuer- und Kartendienstleistungen |
| | Private Banking | |
| | Kartendienstleistungen | |
| Firmenkundengeschäft (Commercial Banking) | Firmenkundengeschäft | Projektfinanzierung, Immobilienfinanzierung, Exportfinanzierung, Handelsfinanzierung, Factoring, Leasing, Kreditgewährungen, Bürgschaften und Garantien, Wechselgeschäft |
| Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung (Payment & Settlement) | Externe Kunden, Dritte | Zahlungsverkehr und Inkasso, Geldüberweisungen, Clearing und Wertpapierabwicklung |
| Depot- und Treuhandgeschäfte (Agency Services) | Depot, Verwahrung | Anderkonten, Depotgeschäft, Wertpapierleihe (für Kunden); weiterer Service für Unternehmen |
| | Treuhandgeschäft | |
| | Stiftungen | |
| Vermögensverwaltung (Asset Management) | gebundene Vermögensverwaltung | in Pool, einzeln, privat, institutionell, geschlossen, offen, „Private Equity“ |
| | freie Vermögensverwaltung | in Pool, einzeln, privat, institutionell, geschlossen, offen |
| Wertpapierprovisionsgeschäft (Retail Brokerage) | Ausführung von Wertpapieraufträgen | Ausführung von Orders, Verwaltungsgeschäft für Privatkunden |

Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Die volkswirtschaftliche Sicht

Erhebung von Kommissionen/Gebühren

Ausnutzen von Zinsdifferenzen

Kommissionsgeschäft (FISDM)

Grundsätzlich gibt es zwei Arten, wie die oben erwähnten Bankdienstleistungen entschädigt werden. Zum einen erfolgt bei einigen Positionen eine direkte Bezahlung, d.h. es werden Kommissionen erhoben (z.B. Courtagen für Kundengeschäfte im Handel, Gebühren beim Zahlungsverkehr, Depot- und Treuhandgebühren, Gebühren für die Vermögensverwaltung etc.). Die Dienstleistung wird also direkt über einen Preis entschädigt, wie es bei anderen Wirtschaftssektoren der Normalfall ist. Zum andern werden aber viele Bankdienstleistungen indirekt über Zinsdifferenzen entschädigt und nicht (nur) über konkrete Zahlungen der Kunden.

Vereinfacht gesagt kann eine Bank Geld verdienen, indem sie Kundeneinlagen entgegen nimmt, sie verzinst und zu einem höheren Zins weiterleiht. Die Zinsdifferenz multipliziert mit dem ausstehenden Volumen würde dabei der Bruttowertschöpfung für diese Tätigkeiten entsprechen. Die volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) unterteilt daher die Dienstleistungen der Finanzintermediäre in zwei Bereiche.

Der erste Bereich betrifft die Wertschöpfung, welche direkt über die Entschädigung per Kommissionen entsteht. Diese Kategorie wird als "**Financial Intermediation Services Directly Measured**" (FISDM) bezeichnet (direkt gemessene Finanzdienstleistungen). Die Wertschöpfung kann hier als Summe aller Kommissionserträge abzüglich der Vorleistungen berechnet werden.

Zinsdifferenzgeschäft (FISIM)

Der zweite Bereich umfasst die Wertschöpfung, welche indirekt über die Entschädigung per Zinsdifferenzen entsteht. Diese werden als "**Financial Intermediation Services Indirectly Measured**" (**FISIM**) bezeichnet (indirekt gemessene Finanzdienstleistungen). Hier wird die Wertschöpfung mittels den Volumen an Krediten und Einlagen sowie den jeweils geltenden Zinsmargen bestimmt. Die Zinsmarge ergibt sich als Differenz der tiefen, meist kurzfristigen Zinsen welche die Bank auf Verpflichtungen ihrerseits (Einlagen oder Kredite) entrichtet und aus den höheren, meist längerfristigen Zinsen, welche die Bank auf ihren Forderungen (Anlagen und Ausleihungen) verdient.

Betriebswirtschaftliche und volkswirtschaftliche Optik sind also verschieden und eine klare Zuteilung der in Tabelle 5 aufgeführten Dienstleistungen in FISDM und FISIM ist kaum möglich. Der Kasten „Die Berechnung von FISDM und FISIM“ enthält einige Details zur Berechnung der beiden Komponenten.

Kasten

Die Berechnung von FISDM und FISIM

Kommissionsgeschäft (FISDM)

Der volkswirtschaftliche *Bruttoproduktionswert* aus dem Kommissionsgeschäft der im Inland domizilierten Finanzdienstleister ergibt sich als Summe aller Kommissionserträge mit inländischen und ausländischen Kunden. Von diesem Bruttoproduktionswert müssen die Vorleistungen subtrahiert werden, um zur *Bruttowertschöpfung* aus dem Kommissionsgeschäft (FISDM) zu gelangen. Zu diesen Vorleistungen zählen der Kommissionsaufwand und der Sachaufwand. Die Aufteilung der Vorleistungen auf die beiden Komponenten des Finanzsektors (FISDM und FISIM) ist aber nur mittels Annahmen möglich. Naheliegender wäre etwa eine vollumfängliche Zuordnung des Kommissionsaufwands zu den FISDM und danach eine anteilige Zuordnung des gesamten Sachaufwands auf FISDM und FISIM. Weil die hierzu notwendige Information noch nicht vollständig verfügbar ist, wurden für die nachfolgenden Betrachtungen alle Vorleistungen vollumfänglich vom Bruttoproduktionswert aus dem Kommissionsgeschäft subtrahiert.¹²

$$FISDM = BPW - \text{Vorleistungen}$$

$$\text{Bruttoproduktionswert } BPW = \sum \text{Kommissionserträge im Inland}$$

$$\text{Vorleistungen} = \text{Aufwand Kommissionsgeschäft} + \text{Gesamter Sachaufwand}$$

Zinsdifferenzgeschäft (FISIM)

Der Bruttoproduktionswert aus dem Zinsdifferenzgeschäft der inländischen Finanzdienstleister entspricht (aufgrund der oben erwähnten Zuteilung der gesamten Vorleistungen auf das Kommissionsgeschäft) der Bruttowertschöpfung. Um diese Wertschöpfung zu bestimmen, werden das Kreditvolumen¹³ und das Einlagenvolumen¹⁴ von inländischen Geschäftsstellen mit einer Zinsmarge multipliziert und addiert. Die Zinsmarge ergibt sich als Differenz von Kreditzins und Referenzzins sowie Referenzzins und Einlagenzins. In der Schweiz entspricht der Referenzzinssatz dem Durchschnittszins für die berücksichtigten Kredit- und Einlagenzinsen. Die Berechnungsmethode und die Wahl des Referenzzinssatzes werden vom Bundesamt für Statistik detailliert beschrieben.¹⁵

$$FISIM \text{ Total} = FISIM \text{ auf Krediten} + FISIM \text{ auf Einlagen}$$

$$FISIM \text{ auf Krediten} = \text{Kreditvolumen} * (i^{\text{Kredite}} - i^{\text{Referenz}})$$

$$FISIM \text{ auf Einlagen} = \text{Einlagevolumen} * (i^{\text{Referenz}} - i^{\text{Einlagen}})$$

Erträge von Tochtergesellschaften im Ausland

Die Konzernzahlen insbesondere der Schweizer Grossbanken werden durch die Resultate ihrer ausländischen Tochtergesellschaften stark beeinflusst. Im Gegensatz

¹² Da auf Quartalsbasis sowohl Schätzungen zur gesamten Wertschöpfung des Kreditgewerbes wie auch zu den FISIM existieren, lässt sich die Wertschöpfung aus dem Kommissionsgeschäft, unter der Hypothese, dass alle Vorleistungen diesem zugeordnet werden, leicht als Differenz bilden. Erste interne Schätzungen des SECO zeigen aber, dass sich die im Folgenden dargestellten Resultate in qualitativer Hinsicht kaum ändern, wenn die Vorleistungen anteilig auf die beiden Komponenten aufgeteilt werden.

¹³ Forderungen gegenüber Kunden und Hypothekarforderungen; Aktivseite der Bankbilanzen.

¹⁴ Verpflichtungen gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform sowie übrige Verpflichtungen gegenüber Kunden; Passivseite der Bankbilanzen.

¹⁵ Finanzdienstleistungen; Eine neue Methode zur Messung der indirekt gemessenen Finanzdienstleistungen, BFS, <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/04/22/publ.Document.99472.pdf>.

dazu sind für die Berechnung der Bankenwertschöpfung im Rahmen der VGR nur die im Inland ansässigen Bankstellen von Interesse. Die Geschäftstätigkeiten der im Ausland ansässigen Tochtergesellschaften fließen als Kapitaleinkommen aus der übrigen Welt in die Berechnung des Bruttonationaleinkommens (früher: Bruttosozialprodukt) ein.

Diese Diskrepanz kann zu unterschiedlichen Bewertungen aus betriebs- und volkswirtschaftlicher Sicht führen. Beispielsweise begannen in der zweiten Jahreshälfte 2007 die Gewinnzahlen der Schweizer Grossbanken wegen der Ergebnisse ihrer amerikanischen Bankstellen zu schwächeln, während die volkswirtschaftliche Wertschöpfung des Kreditgewerbes noch relativ stark ausfiel.

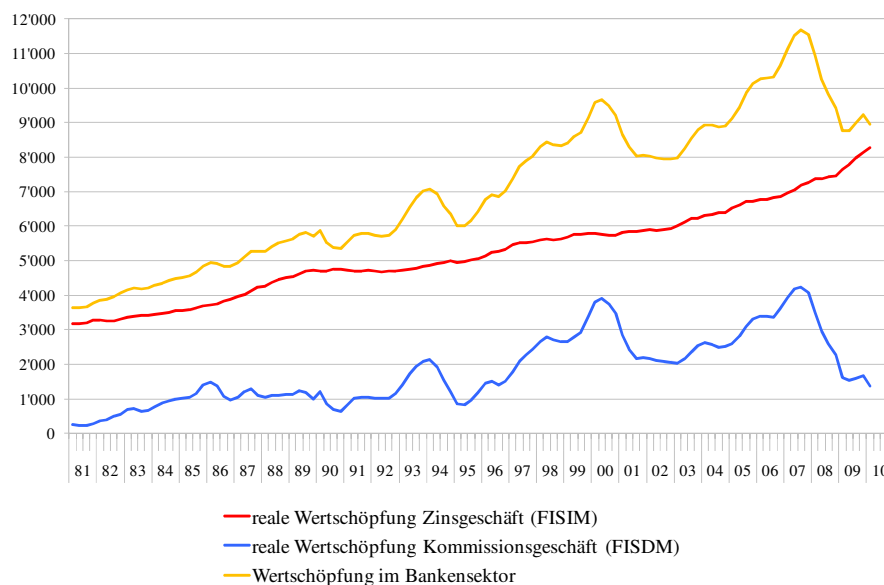
FISIM deutlich stabiler als FISDM

2. Preisbereinigte FISIM und FISDM seit 1980

Abbildung 35 zeigt die Entwicklung der *realen*¹⁶ Wertschöpfung der Finanzintermediäre seit Anfang der 80er-Jahre. Die FISIM-Komponente zeigt einen klaren langfristigen Aufwärtstrend. Die FISDM Komponente weist hingegen deutlich stärkere Schwankungen auf¹⁷. Dies wird auch in Abbildung 36 klar, welche die Vorquartalsveränderungsraten der FISDM- und FISIM-Komponente zeigt. In Tabelle 6 sind einige zusätzliche statistische Kennzahlen aufgeführt. Die Variabilität der Gesamtwertschöpfung der Banken wird also hauptsächlich durch die FISDM-Komponente verursacht, während die FISIM-Komponente eher glättend wirkt.

Abbildung 35: Reale Bankenwertschöpfung seit 1980, Niveaus

Mio. CHF, real (verkettet), Referenzjahr 2000, Quartalswerte 1980:1-2010:2

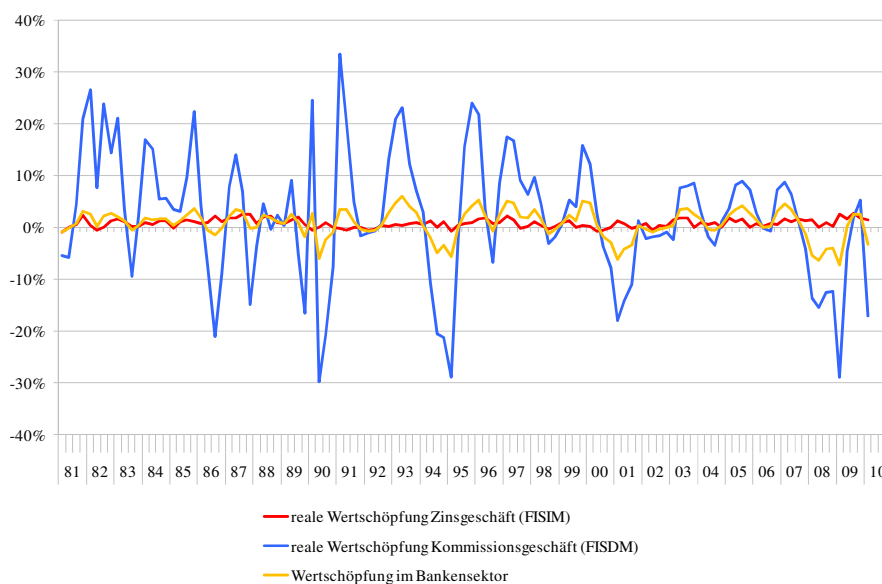


Quelle: Seco

¹⁶ Ökonomische Grössen werden meist um Preiseffekte bereinigt, was den Informationswert der betreffenden Variablen deutlich erhöht. Die Bestimmung solcher Preisindizes, auch *Deflatoren* genannt, ist bei der Wertschöpfung des Kreditgewerbes komplexer als bei anderen Branchen. Unter dem heute in der VGR verwendeten Preisbereinigungsansatz zu Vorjahrespreisen werden Daten der Periode t mit den Preisen der Periode t-1 deflationiert und anschliessend verkettet. Die frühere oder umgangssprachliche Bezeichnung *zu konstanten Preisen* ist daher nicht mehr ganz korrekt (bis vor einigen Jahren erfolgte die Preisbereinigung innerhalb der VGR mittels eines Fixpreisbasis-Ansatzes. Die so preisbereinigten Daten waren zu Preisen eines fixen Basisjahres und nicht zu Preisen des Vorjahres bewertet).

¹⁷ Die Niveaus der beiden Zeitreihen sollten mit grosser Vorsicht verglichen werden. Wie in obigem Kasten erwähnt, werden in der VGR derzeit alle Vorleistungen von den Kommissionseinnahmen subtrahiert und nicht anteilig von den Einnahmen aus dem Zinsdifferenzgeschäft und dem Kommissionsgeschäft. Dies führt zu einer Überschätzung des Niveaus der FISIM-Komponente und zu einer Unterschätzung des Niveaus der FISDM-Komponente.

Abbildung 36: Reale Bankenwertschöpfung seit 1980, Vorquartalsveränderungen
Wachstumsraten zum Vorquartal in Prozent



Quelle: Seco

Tabelle 6: Statistische Kennzahlen zur realen Bankenwertschöpfung

| | Komponente FISIM | Komponente FISDM | Wertschöpfung Total |
|---|--|------------------|---------------------|
| Durchschnittliches Wachstum pro Quartal | 0.82% | 2.24% | 0.81% |
| Standardabweichung | 0.82% | 12.14% | 2.70% |
| Korrelationskoeffizient (FISIM;FISDM) | 0.01 mit dem 95%-Konfidenzintervall [-0.17,0.19] | | |

Quelle: Seco

Sowohl aus Abbildung 35 wie auch aus Abbildung 36 wird klar, dass die Veränderungsraten der gesamten Bankenwertschöpfung den Veränderungen der FISDM-Komponente relativ eng folgen. Sehr eindrücklich zeigt sich dies während den Jahren 2007-2009. Die Bankenwertschöpfung schrumpfte in dieser Periode ausschliesslich aufgrund des starken Einbruches im Kommissionsgeschäft. Somit dürfte es aber auch diese Komponente sein, welche den Einfluss der Banken auf die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz grösstenteils bestimmt. Es lohnt sich daher, die Determinanten der Wertschöpfung im Kommissionsgeschäft genauer zu betrachten¹⁸.

Kasten

Gegensätzliche Entwicklung während der jüngsten Krise

Zur aktuellen Entwicklung

Bemerkenswert ist, dass das Zinsdifferenzgeschäft der im Inland domizilierten Banken während der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 in jedem Quartal ein positives Wachstum zum Vorquartal verzeichnen konnte. Im ersten und dritten Quartal 2009 waren die Wachstumsraten gar so stark, wie zuletzt nur in der zweiten Hälfte der 80er Jahre. Beim Kommissionsgeschäft ergibt sich das umgekehrte Bild. Im Vergleich zum Vorquartal schrumpfte die Wertschöpfung dieser Komponente während sieben Quartalen (im Vergleich zum Vorjahresquartal sogar während neun Quartalen). Ein derart ausgeprägter Einbruch kam in den letzten 30 Jahren kaum vor. Die reale FISDM-Komponente liegt damit ungefähr wieder auf dem Niveau von Mitte der 90er oder Ende der 80er Jahre (siehe Abbildung 35).

¹⁸ Da die Wertschöpfung aus dem Zinsdifferenzgeschäft in der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des SECO aufgrund derselben Datenbasis wie in der jährlichen VGR des BFS geschätzt wird, sind die Determinanten der FISIM-Komponente sowohl auf Jahres- wie auch auf Quartalsbasis bekannt.

Börsenbedingter Einbruch bei den FISDM

Angesichts der Ergebnisse, welche im zweiten Teil dieses Spezialthemas dargelegt werden, liegt die Erklärung für diese Entwicklung auf der Hand. Die FISDM-Komponente hängt massgeblich von der Börsenentwicklung im In- und Ausland ab. Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten ab Ende 2007 dürften also für die jüngste Entwicklung des Kommissionsgeschäftes verantwortlich sein.

FISIM boomen dank Inlandgeschäft

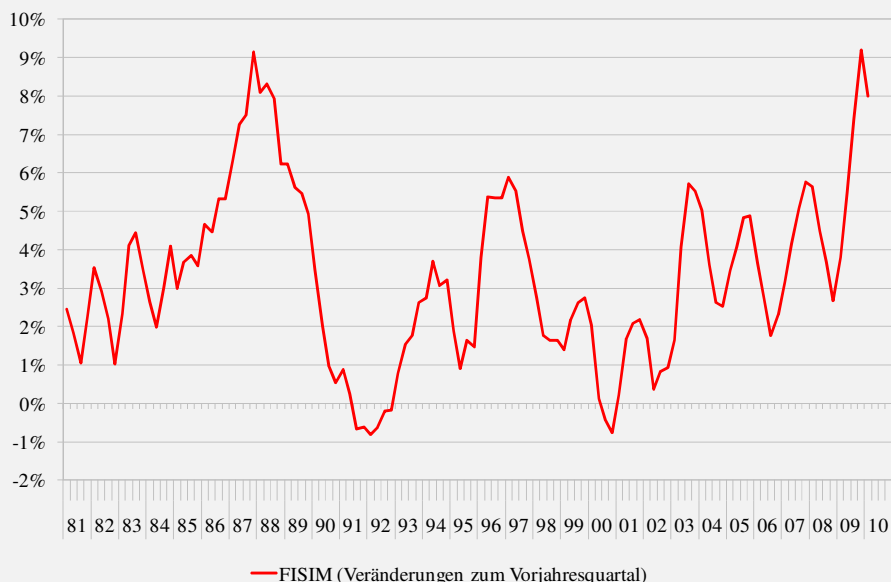
Das Zinsdifferenzgeschäft hingegen hängt insbesondere vom Einlagen- und Kreditgeschäft im Inland ab. Letzteres wiederum besteht zu einem Grossteil aus Hypothekarkrediten. Möglicherweise ist es also die starke Entwicklung des Schweizerischen Immobilienmarktes in den letzten Jahren, welche sich nun auch im Zinsdifferenzgeschäft der inländischen Banken niederschlägt.

Indiz für Überhitzung im Immobilienmarkt?

Die Wachstumsraten der FISIM im Vergleich zum Vorjahresquartal waren in den vergangenen Quartalen gar so hoch, wie in den Jahren 1987-1988 nicht mehr – kurz vor dem Platzen der letzten Immobilien-Blase in der Schweiz (siehe Abbildung 37). Per se ist dieses Indiz nicht unbedingt negativ aufzufassen, jedoch scheint es den Warnungen vor einem Überhitzen des Hypothekar- bzw. Wohnungsmarktes seitens der SNB und der Finma zumindest nicht zu widersprechen.

Abbildung 37: FISIM seit 1980, Vorquartalsveränderungen

Wachstumsraten zum Vorquartal in Prozent



Quelle: SECO

Quellen für Kommissionserträge

3. Determinanten der Wertschöpfung im Kommissionsgeschäft

Die folgenden Abschnitte beschäftigen sich eingehend mit der FISDM-Komponente bzw. deren Bestimmungsfaktoren. Es existieren verschiedene Quellen für Kommissionserträge der Banken. Seit 1996 werden in den offiziellen Statistiken¹⁹ drei Arten von Bankkommissionen unterschieden:

1. Kommissionsertrag Wertschriften- und Anlagegeschäft
2. Kommissionsertrag Kreditgeschäft
3. Kommissionsertrag übriges Dienstleistungsgeschäft

Diese Einteilung verdeutlicht nochmals, dass ein Tätigkeitsbereich wie die Kreditvergabe nicht ausschliesslich durch Zinsdifferenzen abgegolten wird. Ebenso wird eine aktive Portfolioverwaltung auch das Führen von Bankkonten erfordern, auf denen neben den üblichen Kommissionen auch Zinsmargen erhoben werden. Da die Unterscheidung der Einnahmequellen also relativ schwer ist und diesbezüglich keine detaillierten Daten erhoben werden, ist es schwer, die genaue Bedeutung der einzelnen Kommissionsarten für den Gesamtertrag und die Wertschöpfung zu quantifizieren. Aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten

¹⁹ Gemäss den Richtlinien zu den Rechnungslegungsvorschriften der Eidgenössischen Bankenkommision (heute Finma)

lassen sich aber einige Einschätzungen vornehmen. Tabelle 7 fasst die Ergebnisse zusammen²⁰.

Es zeigt sich, dass die Kommissionen im Zusammenhang mit dem Wertschriftengeschäft die weitaus bedeutendste Kategorie darstellen. Während den letzten 10 Jahren waren sie für 85 - 90% des gesamten Kommissionsertrages der Schweizer Banken verantwortlich. Rund 50% der Kommissionen aus dem Wertschriftengeschäft dürften zudem aus der Vermögens- und Anlagefondsverwaltung stammen (schliesst auch Anlageberatung und Erträge aus Treuhandanlagen mit ein). Weitere 25 - 30% der Kommissionserträge bestehen aus Courtagen. Das Emissionsgeschäft und die übrigen Kommissionserträge machen dagegen einen relativ kleinen Teil aus. Im Vergleich zum Wertschriftengeschäft scheinen die Kommissionen aus dem Kreditgeschäft und den übrigen Dienstleistungen (unter anderem der Zahlungsverkehr) eher unbedeutend.

Tabelle 7: Zusammensetzung der Kommissionseinnahmen von Schweizer Banken

| | 1998 | 2000 | 2002 | 2004 | 2007 |
|---|------|------|------|------|------|
| Kreditgeschäft | 6% | 5% | 7% | 6% | 4% |
| Übrige Dienstleistungen | 7% | 6% | 8% | 10% | 8% |
| Wertschriften-geschäft | 87% | 88% | 85% | 84% | 88% |
| Vermögens-verwaltung/Anlagefonds-verwaltung | 46% | 47% | 48% | 51% | 53% |
| Courtagen | 30% | 29% | 26% | 23% | 25% |
| Emissionen | 8% | 9% | 8% | 7% | 6% |
| Übrige | 3% | 4% | 3% | 3% | 4% |

Quelle: Berechnungen des BFS²¹

Die Einnahmen aus der Vermögens- und Anlagefondsverwaltung sowie aus den Courtagen dürften in hohem Mass von der aktuellen Börsenentwicklung abhängig sein. So berechnen sich die Kosten einer Wertschriftentransaktion meist als Prozentanteil an der Höhe der gesamten Transaktion. Aber auch die Verwaltungsgebühr von Anlagefonds berechnen sich meist als Prozentsatz am durchschnittlichen Fondsvermögen (oder an der Performance). Führt man sich zudem vor Augen, wie stark die gesamte Börsenkapitalisierung und damit die Depotbestände der Kunden über die Jahre schwanken, so sollte es nicht erstaunen, wenn auch die Kommissionserträge aus dem Wertschriftengeschäft ähnlich grossen Schwankungen unterliegen. Zudem dürften auch die Kommissionserträge aus Emissionen positiv mit der aktuellen Börsenlage zusammenhängen, da während einer guten Börsenlage tendenziell mehr Wertschriften emittiert werden.

Die zentrale Hypothese, welche auf den folgenden Seiten etwas näher untersucht werden soll, lautet daher, dass die Kommissionserträge der Banken – und damit die Wertschöpfung aus dem Kommissionsgeschäft – massgeblich von der Börsenentwicklung und damit von einer nominellen Grösse abhängt.

Schätzmodell

Angesichts der oben beschriebenen Zusammenhänge kommen als bestimmende Grösse für die Wertschöpfung aus Bankkommissionen die **Depotbestände von Kunden bei inländischen Bankstellen** sowie die **Anzahl Wertpapiertransaktionen** an der Schweizer Börse SIX in Frage. Die Depotbestände wiederum hängen wesentlich von den **Aktienpreisen** ab.²² Ebenso spielen jedoch die Preise anderer Wertschriften und der Nettozugang an Neugeld eine Rolle. Hierzu stehen aber leider nur sehr beschränkt Daten zur Verfügung. Im Falle der Wertpapiertransaktionen an der SIX ist ausserdem anzumerken, dass erstens ein Grossteil der Transaktionen von Banken in eigenem Auftrag durchgeführt werden (es fallen keinerlei Kommissions-einnahmen an), und dass Transaktionen von ausländischen Banken an der SIX von Bedeutung sind. Diesbezüglich müssen die Resultate also mit Vorsicht interpretiert

²⁰ Die Analyse stützt sich ausschliesslich auf frei zugängliche Daten (Internet), was die Zahl der betrachteten Unternehmen einschränkt. Die Zahlen dürfen somit nicht als statistisch repräsentativ betrachtet werden. Nichtsdestotrotz genügen sie für qualitative Schlussfolgerungen.

²¹ Wir danken Christophe Matthey für die tatkräftige Unterstützung

²² Dies kann mittels einer einfachen OLS-Regression der Depotbestände auf einen Aktienindex bestätigt werden. Der ermittelte, hochsignifikante Koeffizient beträgt rund 0.6. Wendet man dieselbe Regression nur auf die Aktienbestände in den Depots an so geht der Koeffizient gegen 1. Die Obligationenbestände reagieren hingegen nur wenig auf Veränderungen des Aktienindex. Im Anhang gibt Tabelle XXX Auskunft über die Asset Allokation der Depotinhaber von Schweizer Banken.

werden. Das hier geschätzte Modell²³ lautet folgendermassen:

$$FISDM_t = \beta_1 + \beta_2 \cdot MSCI_t + \beta_3 \cdot T_t + \beta_4 \cdot FISDM_{t-1} + \varepsilon_{FISDM,t}$$

Die Variablen entsprechen dabei folgenden Zeitreihen in Vorquartalsveränderungen:

- $FISDM_t$: Preisbereinigte Wertschöpfung aus dem Kommissionsgeschäft. Der autoregressive Term $FISDM_{t-1}$ stellt sicher, dass die Residuen $\varepsilon_{FISDM,t}$ weissem Rauschen entsprechen, sodass die Kleinstquadratmethode konsistente Parameterschätzungen liefert.
- $MSCI_t$: MSCI World Index (Quartalsdurchschnitt), widerspiegelt die Börsenentwicklung weltweit.
- T_t : Anzahl Transaktionen an der Schweizer Börse²⁴.

Schätzergebnisse

Es zeigt sich, dass die Aktienpreise gemessen am MSCI World²⁵ für die Entwicklung der realen FISDM-Wertschöpfung tatsächlich ein hochsignifikanter Indikator sind. Obige Modellspezifikation erklärt immerhin rund 40% der Variabilität der Wertschöpfung aus dem Kommissionsgeschäft in Vorquartalsveränderungsraten (siehe Tabelle 8). So führt ein Anstieg des MSCI World Index um 1% zu einer Erhöhung der preisbereinigten FISDM-Wertschöpfung um ca. 0.58%. Auch die Anzahl Wertpapiertransaktionen an der Schweizer Börse haben erwartungsgemäss einen signifikant positiven Einfluss auf die Kommissionswertschöpfung. Wobei hier vermutet werden kann, dass der Einfluss der Transaktionen unterschätzt wird aufgrund oben erwähnter Störfaktoren (Aktivitäten von ausländischen Banken und Investoren an der Schweizer Börse sowie Eigenhandel der Banken).

Da die Depotbestände und damit die Kommissionseinnahmen sicherlich nicht nur von den Aktienpreisen beeinflusst werden – der Anteil an Obligationen in den Depots kann zeitweise gar leicht höher sein als der von Aktien – bietet es sich an, neben einem Aktienindex auch ein Obligationenindex als Regressor zu verwenden. Hierfür wurde der ICMA²⁶ Bond Index Switzerland (All Maturities) verwendet, der jedoch leider nur bis 1990/4 zurückreicht. Zwar ist der Koeffizient wie erwartet positiv, aber nicht signifikant (siehe Tabelle 8). Grund für die (knappe) Nichtsignifikanz dieser Variable könnte deren geringe Variabilität sein – Bondpreise schwanken in der Regel weitaus weniger stark als Aktienpreise. Alle anderen Koeffizienten verändern sich kaum, wenn man die Schätzung für dieselbe Periode ohne Bond Index wiederholt.

²³ Um die Existenz linearer Beziehungen zwischen Variablen zu testen, werden allgemeine Modelle der folgenden Form für stationäre Daten verwendet: $y_t = \beta_1 + \beta_2 x_t + \varepsilon_t$

Die erklärende Variable x_t wird hierbei als Indikator respektive Determinante der abhängigen Variablen y_t bezeichnet, falls sich der Parameter β_2 signifikant von Null unterscheidet. Die Residualvariable ε_t in obiger Gleichung sollte weissem Rauschen (White Noise) mit Erwartungswert 0 und endlicher Varianz entsprechen. Dieses Residuum repräsentiert die sogenannten Innovationen respektive Schocks, welche die Entwicklung von y_t beeinflussen und nicht prognostizierbar sind.

²⁴ Bis 1996 konnten die Zahlen der SIX Group bzw. SWX / Virt-X verwendet werden. Für die Zeit davor wurden die Daten anhand der Wertschriftenumsätze der Börsen Zürich, Basel und Genf retropoliert.

²⁵ Die Verwendung des MSCI Switzerland, welcher nur die Entwicklung an der Schweizer Börse berücksichtigt, ändert die Resultate kaum.

²⁶ International Capital Market Association

Tabelle 8: Schätzresultate

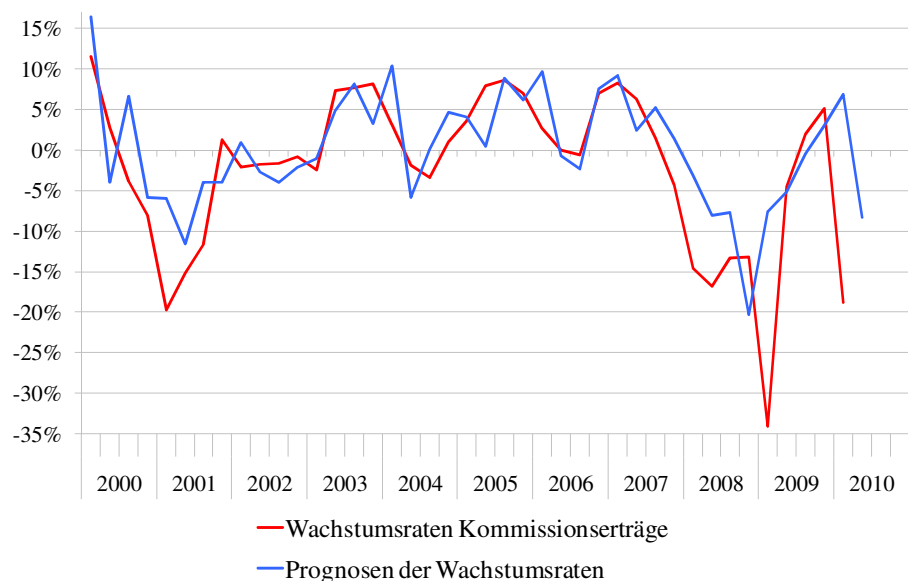
| Abhängige Variable | FISDM | FISDM |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Schätzperiode | 1980/1-2010/1 | 1990/4-2010/1 |
| Erklärende Variablen: | | |
| Konstante | -0.003 | -0.014 |
| FISDM(-1) | 0.415 *** | 0.604 *** |
| MSCI World | 0.579 *** | 0.498 *** |
| Transaktionen | 0.176 ** | 0.116 *** |
| Bond Index | | 0.732 |
| Beobachtungen | 119 | 76 |
| Angepasstes R2 | 0.374 | 0.569 |

*** Signifikant auf dem 1%-Niveau ** Signifikant auf dem 5%-Niveau
 * Signifikant auf dem 10%-Niveau (Newey-West-Standardfehler)

Simulation der Kommissionserträge anhand obiger Resultate

Zur Veranschaulichung der Resultate wird im Folgenden die Wertschöpfung des Bankensektors aus dem Kommissionsgeschäft anhand der Regressionsresultate geschätzt. Hierfür wird das obige Modell erneut geschätzt, jedoch nur für die Zeitperiode 1980/1-1999/4. Die Koeffizienten ändern sich nur wenig im Vergleich zu Tabelle 8²⁷. Abbildung 38 zeigt neben der Entwicklung der tatsächlichen Bankkommissionen die Prognosen basierend auf diesen Regressionsresultaten. Die Bankkommissionen der Periode t werden dabei mittels den berechneten Parameter (Periode 1980/1-1999/4) unter Kenntnis der Indikatorreihen (MSCI World, Transaktionen, Bankkommissionen des Vorquartals) bis zur Periode t geschätzt.

Abbildung 38: Prognosen FISDM-Wachstumsraten ab 2000/1



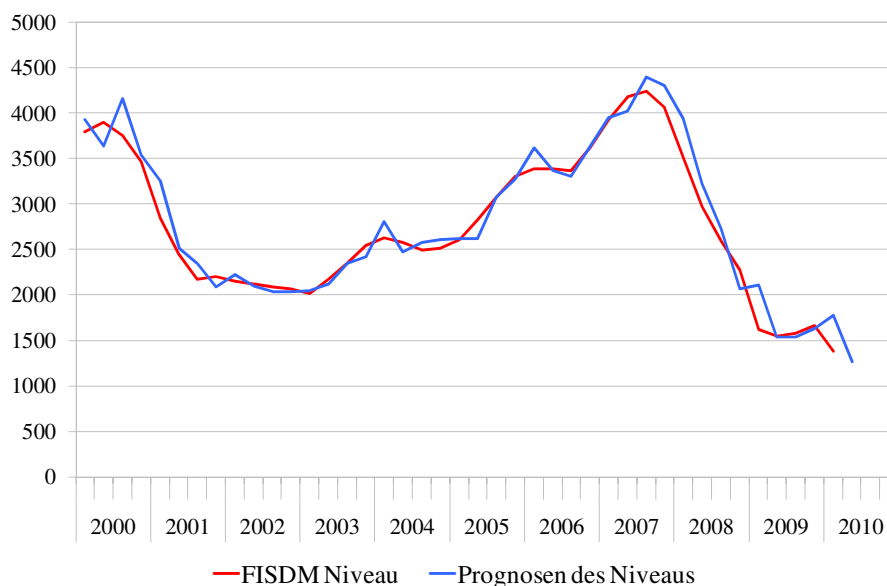
Angesichts der Tatsache, dass hier die Entwicklung einer realen Grösse insbesondere anhand eines nominellen Preises (Aktienindex, Quartalsdurchschnitt) vorhergesagt wird, weist die Prognose während einer beträchtlichen Zeitspanne (2000/1-2010/2) eine erstaunliche Qualität auf. Selbst die Wendepunkte der Wachstumsraten der realen Wertschöpfung im Kommissionsgeschäft werden in einigen Fällen auf das Quartal genau getroffen²⁸. Abbildung 39 zeigt schliesslich das Niveau für die Wertschöpfung aus Bankkommissionseinnahmen, welche mit den prognostizierten Wachstumsraten

²⁷ Der Parameter der Variable „MSCI World“ steigt von 0.579 auf 0.606 und derjenige der Variable „Transaktionen“ von 0.176 auf 0.193. Beide Koeffizienten sind auf dem 1%-Niveau signifikant.

²⁸ Auch eine dynamische Simulation mit endogener Schätzung des AR(1) Terms über die gesamte Prognoseperiode weist eine ähnliche Güte auf. Der Mean Squared Error (Durchschnitt des Prognosefehlers über die gesamte Zeitperiode) beträgt in der statischen Simulation 0.60% und in der dynamischen 0.68%.

berechnet wurden im Vergleich zum tatsächlichen Niveau.

Abbildung 39: Prognosen FISDM Niveau ab 2000/1



Einschränkend sei hier noch erwähnt, dass es sich bei der FISDM-Komponente um eine Quartalisierung der Jahreszahlen des BFS anhand diverser Indikatoren im Rahmen der vierteljährlichen VGR handelt. Damit ist die vierteljährliche FISDM-Wertschöpfung abhängig vom Schätzverfahren, von Revisionen der Jahreswerte und von zusätzlichen Jahreswerten. Im Gegensatz dazu werden von der SNB die Kommissionserträge aus dem Geschäft mit ausländischer Kundschaft als *Bankkommissionsexporte* vierteljährlich erhoben²⁹ und müssen nicht wie die gesamte FISDM-Komponente mittels Schätzverfahren quartalisiert werden. Somit können dank den Bankkommissionsexporten, welche einen wichtigen Teil der FISDM-Komponente darstellen, obige Ergebnisse überprüft werden. Die Resultate dieses Tests sind ermutigend und die Schlussfolgerungen bleiben bei beiden Varianten dieselben³⁰.

Es lässt sich festhalten, dass insbesondere die Aktienpreise erstaunlich viel Information für die Entwicklung der realen FISDM-Wertschöpfung enthalten. Dies ist aus praktischer Sicht – angesichts der Entstehung von Kommissionseinnahmen – verständlich und empirisch leicht nachzuweisen. Dass hier in einem nominellen Preis Information für die Entwicklung einer preisbereinigten Grösse enthalten ist, ist allerdings aus volkswirtschaftlicher Sicht eher ungewöhnlich. Denn nominell können sich Preise grundsätzlich unabhängig von der realen Wertschöpfung entwickeln. Informationstechnologien zeigen beispielsweise, dass nominelle Preise durchaus sinken können (technologischer Fortschritt), während dem die reale Wertschöpfung des Sektors steigt.

4. Schlussfolgerungen

Die Wertschöpfung des Kreditgewerbes lässt sich in zwei Kategorien unterteilen, das Zinsdifferenzgeschäft (FISIM) einerseits und das Kommissionsgeschäft (FISDM) andererseits. Das Zinsdifferenzgeschäft umfasst das traditionelle Kredit- und Einlagegeschäft, wobei die Wertschöpfung im Wesentlichen über Differenzen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen erwirtschaftet wird. Die Dienstleistungen des Kommissionsgeschäfts werden hingegen direkt über Kommissionen entgolten.

²⁹ Diese Erhebung geschieht im Rahmen der Ertragsbilanz.

Siehe http://www.snb.ch/de/i/about/stat/statpub/statmon/stats/statmon/statmon_Q1a

³⁰ Die Vorgehensweise blieb dieselbe wie bei obiger Schätzung, die abhängige Variable FISDM wurde aber mit den Bankkommissionsexporten ersetzt. Die Autokorrelation in den Exporten scheint jedoch besonders ausgeprägt zu sein, weshalb zusätzliche autoregressive Terme berücksichtigt werden mussten. Der Einfluss der Aktienpreise auf die Wertschöpfung bei den Kommissionsexporten scheint bei dieser Spezifikation etwas geringer als bei der gesamten FISDM-Komponente, der Einfluss der Transaktionen hingegen höher (beide signifikant auf dem 1%-Niveau).

Da die FISDM-Komponente der Bankenwertschöpfung deutlich volatil als die FISIM-Komponente ist, die Bankenwertschöpfung aber wiederum einen bedeutenden Teil des BIP darstellt, lässt sich vermuten, dass die FISDM-Komponente kurzfristig einen grossen Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung haben könnte. Gewisse Herausforderungen für die VGR resultieren aus der Gegebenheit, dass Begriffe wie Produktionswert und Vorleistungen sowie die Unterscheidung zwischen Preis- und Volumeneffekten für das Kreditgewerbe schwieriger zu definieren sind als für andere Sektoren.

Die Entwicklung der FISDM-Komponente hängt wesentlich von den Geschehnissen an den Börsen ab. Sowohl die Aktienpreise wie die Anzahl Börsentransaktionen beeinflussen die Wertschöpfung im Kommissionsgeschäft positiv. Ob die Abhängigkeit einer preisbereinigten Wertschöpfung von einem nominellen Preis wie einem Aktienindex Sinn macht, kann aus volkswirtschaftlicher Sicht hinterfragt werden³¹. So könnte sich diese Beziehung zwischen realer Wertschöpfung des Kreditgewerbes und Aktienkursentwicklung auch als Artefakt einer unvollständigen Preisbereinigung erweisen³².

Im Rahmen der aktuellen Berechnungsmethode der FISDM-Komponente durch die VGR in der Schweiz gilt jedoch, dass sich die Verfassung der internationalen Finanzmärkte über die Aktienpreise auf die Bankenwertschöpfung auswirken kann. Sollte der Anteil der Kommissionserträge an der gesamten Bankenwertschöpfung in Zukunft weiterhin so stark oder gar noch stärker schwanken wie in den letzten Jahren, so könnten Aktienpreise als Ursache von Konjunkturschwankungen an Bedeutung gewinnen.

5. Literatur

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), *Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen* (überarbeitete Rahmenvereinbarung).

Bundesamt für Statistik (2007), *Finanzdienstleistungen - Eine neue Methode zur Messung der indirekt gemessenen Finanzdienstleistungen*.

HALDANE, A. (2010), *The Contribution of the Financial Sector – Miracle or Mirage?* Rede an der *Future of Finance Conference*, London.

MORRISON, A. D., and W. J. WILHELM, Jr (2007), *Investment Banking: Past, Present, and Future*, *Journal of Applied Corporate Finance* Volume 19 Number 1, Winter 2007 (a Morgan Stanley Publication), 42-55.

³¹ Unter Umständen wäre es jedoch auch denkbar, dass es neben der Verfassung der internationalen Aktienbörsen diverse Finanzprodukte und Beratungstätigkeiten an Bedeutung gewinnen respektive verlieren, deren Beitrag sich direkt auf die Wertschöpfung auswirkt (Endogenitätsproblem in der Regression).

³² Auch im Falle der FISIM existiert Kritik bezüglich der Messgenauigkeit der gegenwärtigen Standardmethode. Der interessierte Leser sei hier wiederum auf Haldane (2010) verwiesen.