

Funktionen des Schweizer Bankensektors bei der Transformation von Ersparnissen in reale Investitionen

Gemäss der Theorie der Finanzintermediation kann ein adäquates Bankensystem die Sachkapitalbildung auf volkswirtschaftlich nützliche Weise unterstützen. Zum einen geschieht dies bei der Bündelung der Ersparnisse von Gläubigern und der Vergabe von Krediten an Schuldner, die damit ansonsten nicht realisierbare reale Investitionen finanzieren, und zum anderen bei der austarierten Auswahl von förderungswürdigen Projekten. Der folgende Artikel versucht, diese Wirkungskanäle für die Schweiz zu identifizieren und geht der Frage nach, in welcher Weise die einzelnen Teile des Bankensystems einen Impuls – z.B. einen Kapitalzufluss – an die anderen Akteure im Wirtschaftssystem weitergeben.



Eine fundamentale Rolle der Banken in der Wirtschaft ist es, liquide und kurzfristige Einlagen in langfristige Hypotheken und Unternehmenskredite umzuwandeln. Im folgenden Artikel werden die Interaktionen zwischen Inlandinvestitionen und Bilanzen der Schweizer Banken über einen Zeitraum von 20 Jahren analysiert.

Foto: Keystone

Kreditvergabe der Bankengruppen

Die verschiedenen Bankengruppen in der Schweiz verfolgen unterschiedliche Kreditvergabestrategien. Diese haben sich – zum Teil in Folge der Bankenrisen der letzten zwei Jahrzehnte – gewandelt (siehe *Grafik 1*).

Die Immobilienkrise der 1990er-Jahre ging einher mit einem deutlichen Wandel der Geschäftspolitik der Grossbanken. Die Abhängigkeit vom Hypothekengeschäft und das Volumen der Hypotheken wurden zurückgefahren. Das Geschäft mit ausländischen Banken und Kunden wurde während der

Dotcom-Blase, aber auch während des Booms im Vorfeld der Finanzkrise deutlich ausgeweitet: Die Forderungen gegenüber Kunden mit Domizil im Ausland stieg von 2004 bis 2007 auf mehr als das Doppelte. Das Deleveraging im Zuge der Finanzkrise reduzierte die Volumina der Forderungen gegenüber Banken und Kunden im In- und Ausland um zusammen rund 1 Bio. Franken.¹

Grossbanken

Kredite der Grossbanken werden seit Mitte der 1990er-Jahre primär an ausländische Kreditnehmer (Banken und Kunden) vergeben. Seit 1997 divergieren die Forderungen an inländische Kunden² deutlich von den Ausleihungen ans Ausland. Zwar sahen auch die Inlandsreihen einen geringen Anstieg während des Dotcom-Booms: Vom Platzen der Blase bis 2006 sank der Kreditbestand aber auf das Niveau von Ende der 1980er-Jahre. Weiterhin sind die Grossbanken der wichtigste Pfeiler in der Unternehmensfinanzierung (Marktanteil berechnet auf Basis von Forderungen gegen inländische Kunden 2012: 37%); jedoch betragen diese bezogen

1 Vgl. SNB, Bankenstatistisches Monatsheft.

2 Forderungen gegen Kunden beinhalten Kredite an Unternehmen, Privatpersonen oder staatliche Einrichtungen, die für die Finanzierung sowohl von Anlage- als auch von Umlaufvermögen verwendet werden können. Sie sind abgegrenzt von Interbankenkrediten. Ausrüstungsinvestitionen können jedoch auch indirekt über Hypothekenausleihungen finanziert werden.

3 Von November 2007 bis Dezember 2007 stiegen die Forderungen der Grossbanken gegenüber inländischen Kunden sprunghaft an: von 61 Mrd. Franken auf 84 Mrd. Franken. Ebenso abrupt fiel der Rückgang von Mai 2010 bis Juni 2010 aus: von 102 Mrd. Franken auf 82 Mrd. Franken. Die jeweiligen Monatswachstumsraten wurden für die Darstellung in *Grafik 1* (hellblaue Linie) durch die durchschnittliche Wachstumsrate der letzten 12 Monate vor dem Strukturbruch ersetzt. Der plötzliche Anstieg und Abfall lassen sich auf Forderungen einer Grossbank gegenüber einem Finanzdienstleistungsunternehmen mit 1-9 Mitarbeitenden zurückführen. Diese Ausleihungen dürften nicht relevant für die Ausrüstungsinvestitionen gewesen sein.

4 Bereinigt um die Preisentwicklung (gemessen durch den Landesindex der Konsumentenpreise).



Dr. Dirk Drechsel
KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich



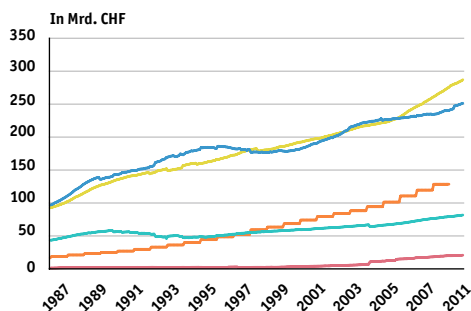
Dr. Banu Simmons-Süer
KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Grafik 1

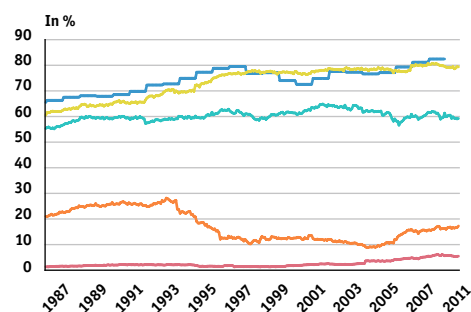
Kreditvergabe nach Bankengruppe

Grossbanken Kantonalbanken
 Regionalbanken Raiffeisen Auslandbanken

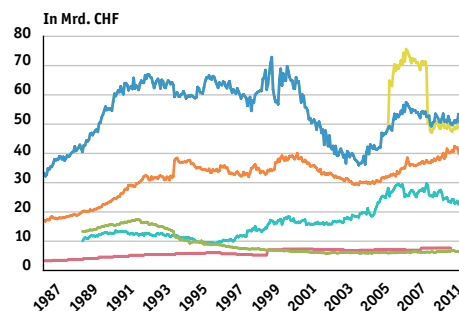
Inländische Hypotheken (nominal)



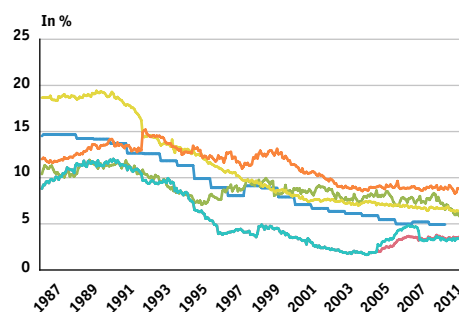
Inländische Hypotheken/Bilanzsumme



Inländische Forderungen gegen Kunden (nominal)



Inländische Forderungen gegen Kunden/Bilanzsummen



Quelle: SNB / Die Volkswirtschaft

Kasten 1

Daten

Für die empirische Arbeit mussten geeignete Daten und Indikatoren zum Finanz- und Sachkapital gefunden werden. Wegen der Länge der Betrachtungsperiode fanden ausschliesslich Daten mit unterjähriger Periodizität Anwendung. Da Daten über die Sachkapitalbildung im Gegensatz zu Finanzmarktvariablen kaum in monatlicher Frequenz vorhanden sind, wurden überwiegend Quartalswerte benutzt.

Für die Investitionen in Sachkapital wurden desagregierte Investitionsreihen zu den Ausrüstungsinvestitionen vom Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) zur Verfügung gestellt. Für die Wohnbauinvestitionen wurden Datenreihen, die auf eigenen Berechnungen beruhen, herangezogen. Für die Preisentwicklung am Immobilienmarkt wurden Preisindizes von Wüest und Partner benutzt.

Beim Finanzkapital wurden Daten bevorzugt, aus denen Zahlungsströme ermittelt werden können. Die Hauptquelle waren die Kredite bzw. Bilanzpositionen der Schweizer Banken unter Ausklammerung der Interbankenkredite aus den Monatsstatistiken der Schweizerischen Nationalbank (SNB), die nur wenig durch Bewertungsänderungen verzerrt sind. Grundsätzlich stehen damit Informationen über die Kreditvergabe total und die Kreditvergabe an inländische Kunden zur Verfügung. Als Differenz der beiden Reihen ergeben sich Informationen über ausländische Kredite.

Die Reihen der totalen Forderungen gegenüber Kunden überschätzen den Wert der tatsächlich für Investitionen verwendeten Mittel. Betrachtet man die nominalen Summen, so zeigt sich, dass

die Kreditsummen die Ausrüstungsinvestitionen um ein Vielfaches übersteigen (z.B. Anstieg der Auslandskredite 2004 2007 ca. 350 Mrd. Franken, Anstieg der Inlandskredite 20 Mrd. Franken, Investitionen 2004 2007 ca. 50 Mrd. Franken). Daraus lässt sich ableiten, dass nur ein Bruchteil dieser Summen tatsächlich für Investitionen verwendet werden können, insbesondere da Firmen zumeist über beträchtliche Eigenmittel verfügen und nicht alle Investitionen fremdfinanzieren müssen. Verwendet man stattdessen die Reihen der inländischen Kredite, so fallen Informationen über Kredite weg, die an ausländische Kreditnehmer zum Zwecke von Investitionen in der Schweiz vergeben worden sind. In den empirischen Arbeiten wurden Daten in beiden Abgrenzungen verwendet.

Forderungen gegen ausländische Kunden sowie Forderungen gegen inländische Kunden können zur Finanzierung sowohl von Anlagevermögen als auch von Umlaufvermögen verwendet werden. Zudem können Ausrüstungsinvestitionen per Hypothekarkredit finanziert werden, sodass die Abgrenzungen fließend sind. Aufgrund der Datenverfügbarkeit verwenden wir als Proxy der Fremdfinanzierung von Wohnbauinvestitionen die Hypothekarforderungen.

Als makroökonomische Variablen wurden Daten des Seco und des Bundesamts für Statistik (BFS) für das BIP und das verfügbare Einkommen, Daten der SNB für Zinssätze, Wechselkurse und Börsenindizes sowie Daten von Eurostat für die ausländische Wirtschaftsentwicklung verwendet.

auf die Bilanzsumme nur noch 3% der Aktiven. Die realen Ausleihungen blieben – um Ausreisser bereinigt³ während und nach der Finanzkrise konstant. Seit 2008 ist real⁴ wieder eine deutliche Zunahme der Hypothekarausleihungen zu beobachten. Diese machen neu knapp 20% der Bilanzsumme aus.

Kantonalbanken

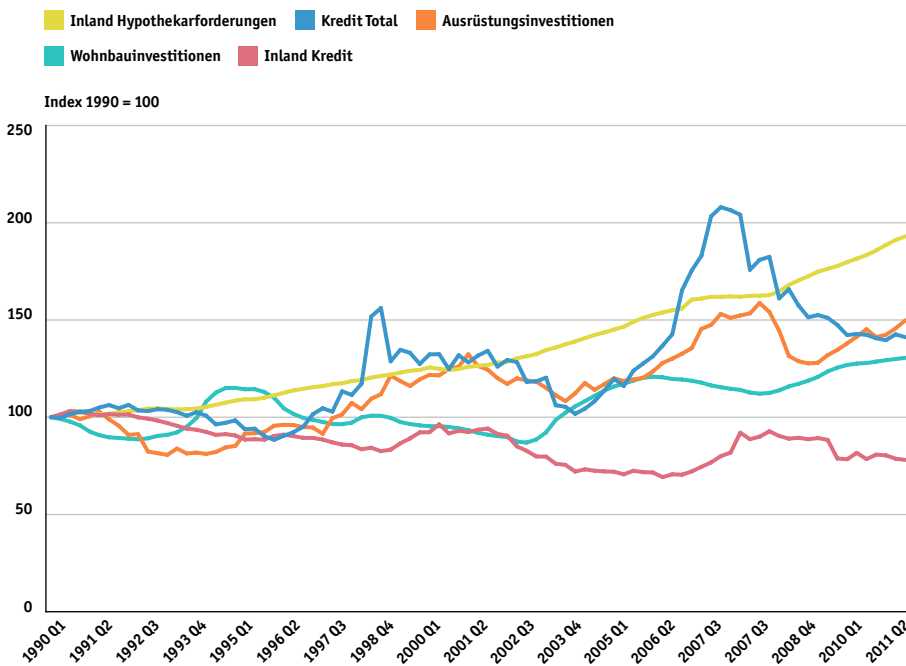
Anders zeigt sich das Bild für die Kantonalbanken. Deren Bilanz wird – wie schon Ende der 1980er-Jahre – von Hypothekenausleihungen dominiert und beträgt über die letzten 25 Jahre hinweg rund 60% der Bilanzsumme. Real haben sich die Hypothekarforderungen als Volumen seit Ende der 1980er-Jahre mehr als verdoppelt. Seit 2008 hat sich das Wachstum nochmals deutlich beschleunigt. Die Forderungen gegen Kunden betragen knapp 10% der Bilanzsumme. Von der Dotcom-Krise 2001 bis 2006 sanken sie, sind aber seit der Finanzkrise wieder deutlich angestiegen (ca. 30% Marktanteil 2012).

Andere Bankentypen

Die *Regionalbanken* sind fast ausschliesslich im Hypothekargeschäft tätig. So stieg der Anteil des Hypothekarvolumens an der Bilanz der Regionalbanken von 60% Ende der 1980er-Jahre bis anfangs der 2000er-Jahre

Grafik 2

Investitionen und Bankkredite, 1990–2012



Quelle: SNB / Die Volkswirtschaft

re auf ungefähr 80% und bewegt sich seitdem auf diesem Niveau. Preisbereinigt haben die Ausleihungen pro verbliebener Regionalbank kräftig zugelegt, bei starker Schrumpfung der Zahl der Institute. Gesamtwirtschaftlich haben die Regionalbanken aufgrund von Übernahmen und Insolvenzen an Bedeutung verloren.

Die Raiffeisenkassen ähneln den Regionalbanken in ihrer Abhängigkeit vom Hypothekengeschäft. Sie sind mittlerweile der dritt-wichtigste Hypothekenfinanzierer mit einem Volumen von rund 130 Mrd. Franken. Ihr Anteil an der Unternehmensfinanzierung ist gering.

Mitte der 1990er-Jahre, während des Dot-com-Booms und während des Booms im Vorfeld der Finanzkrise stiegen die Ausleihungen der *Auslandsbanken* an inländische Kunden. Mit derzeit etwa 23 Mrd. Franken sind sie die dritt-wichtigsten Finanzierer von Forderungen gegenüber inländischen Kunden. Die Hypothekarausleihungen stiegen seit der Dotcom-Krise von nahe Null auf ca. 8% der Bilanzsumme.

Hypotheken primär Inlandsgeschäft

Hypotheken sind für die Schweizer Banken primär ein Inlandsgeschäft. In Bezug auf das ausstehende Hypothekarkreditvolumen lagen die nominalen Werte von Grossbanken und Kantonalbanken lange Zeit ungefähr gleich auf. Seit der Finanzkrise 2008 haben sowohl die Grossbanken als auch die Kanto-

nalbanken ihr Hypothekarportfolio ausgeweitet; die Kantonalbanken taten dies aber deutlich stärker als die Grossbanken. Über-durchschnittlich hohe Zuwachsraten des Hypothekarportfolios weisen zum Einen die späten 1980er-Jahre und zum Anderen der Zeitraum seit 2008 auf. Letzterer ist gekennzeichnet durch eine starke Zuwanderung, ein schwaches internationales Geschäft, einen starken Zufluss von Mitteln aus dem Ausland und niedrige Zinsen.

Finanzintermediation in der Schweiz während der letzten 20 Jahre

Eine fundamentale Rolle der Banken in der Wirtschaft ist es, liquide und kurzfristige Einlagen in langfristige Hypotheken und Unternehmenskredite umzuwandeln. Grafik 2 zeigt, wie sich die Schweizer Investitionen im Verhältnis zu den Hypothekar- und Unternehmenskrediten entwickelten. Anhand von Zeitreihen-Modellen in Form klassischer *vektorautoregressiver Modelle (VAR)* und auf Basis der von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erhobenen Bankenstatistiken werden die Interaktionen zwischen Inlandinvestitionen und Bilanzen der Schweizer Banken über einen Zeitraum von 20 Jahren analysiert (Anordnung der Variablen im VAR siehe *Kasten 2*).⁵

Bei der Interaktion des Finanzsektors mit dem Investitionsprozess in der Schweiz herrscht a priori Unklarheit in Bezug auf das Verhalten der Bilanzvariablen. Flexible funktionelle Formen wie VAR sind deshalb zur Analyse geeignet. Unsere Ergebnisse machen deutlich, dass die Umwandlung von Finanzkapital in Sachkapital ein stark zeitabhängiges Phänomen ist und durch den wirtschaftlichen Hintergrund beeinflusst wird.

Investitionen reagieren auf externe Schocks

Die Analyse des Zusammenhangs zwischen Ausrüstungsinvestitionen und den gesamten Forderungen gegen Kunden (Inland und Ausland) zeigt, dass in der Vergangenheit die Investitionen auf einen positiven Schock⁶ des totalen Kreditbestands positiv bzw. auf einen negativen Schock negativ reagierten. Für die Forderungen gegen Inländer finden wir keine Effekte. Dass Auslandskredite – im Gegensatz zu Inlandkrediten – statistisch einen Indikator für den Schweizer Investitionszyklus darstellen, ist bemerkenswert. Hierunter fällt vermutlich zu einem erheblichen Teil die Finanzierung von internationalem Umlaufvermögen. Auch können einzelne Investitionen durch schweizerische Kredite an ausländische Firmen finanziert sein. Trotz solcher Aspekte kann nicht ausgeschlossen werden, dass der

Kasten 2

Anordnung der Variablen im VAR

Die Anordnung der endogenen Variablen im VAR (von kontemporär nur auf eigenen Schock reagierend bis zu kontemporär auf alle Variablen reagierend) lautet wie folgt:

- Ausrüstungsinvestitionen VAR: externe Konjunktur (gewichteter Durchschnitt der USA, Euroraum, Japans BIP), Börsenindex, 3-Monat-Libor, Sparquote, Ausrüstungsinvestitionen, Gesamt-Kredit (ohne Banken), Bankenfinanzmittel (Spargelder [Inland und Ausland], Interbankenkredite usw.).
- Wohnbauinvestitionen VAR: Wohnbauinvestitionen, Immobilienpreisindex für Eigentumswohnungen (Wüst & Partner), Hypothekarkredite (Inland), Konjunkturindikator (BIP, Verfügbares Einkommen, Beschäftigung), Hypothekarzinsen.

Die Resultate sind nur wenig empfindlich auf verschiedene Anordnung.

Grund für diesen Befund in der fehlenden Berücksichtigung anderer Faktoren liegt. Solche Faktoren können mit der allgemeinen internationalen Wirtschaftsentwicklung zusammenhängen, die nicht durch die verwendeten Kontrollvariablen (ausländische Konjunkturentwicklung und inländische Börsenentwicklung) aufgefangen werden.

Börsenkurse befeuern Ausrüstungsinvestitionen

Eine der für die VAR getroffenen Annahmen ist, dass der externe Konjunkturzyklus – gemessen als gewichtetes durchschnittliches BIP-Wachstum der wichtigsten Handelspartner der Schweiz – einen kontemporären Einfluss auf alle Variablen des Modells hat. Es zeigt sich, dass die Ausrüstungsinvestitionen stark positiv auf das Wachstum des Börsenindex (SPI) – d.h. einen positiven Schock des SPI im VAR-Modell – reagieren. Aktienkurse bilden u.a. Erwartungen über die Zukunft und Gewinnentwicklungen der Firmen ab. Zudem tätigen Unternehmen Investitionen erst dann, wenn sie sowohl eine hinreichend grosse zukünftige Kapazitätsausweitung erwarten als auch die finanziellen Mittel vorhanden sind. Ein exogener Schock der Finanzmärkte kann diese Erwartungsbildung beeinflussen. Dabei führt ein positiver Schock der Sparquote mittelfristig zu höheren Investitionssummen. Allerdings ist die Schweiz ein Nettosparer. Finanzkapital ist somit im Aggregat ausreichend für Investitionen der Sparquote. Warum statistisch ein exogener Schock der Sparquote dennoch die Investitionen antreibt, ist auf Basis unseres Ansatzes nicht zu beantworten.

Im Weiteren zeigt sich, dass die Sparquote positiv auf Zinsen reagiert. Ausserdem nahmen die ausländischen Einlagen bei Schweizer Banken bei einer Aufwertung des Frankens zu, was mit dem Safe-Haven-Motiv erklärt werden kann.

Resultate für den Immobilienbereich

Für die Wohnbauinvestitionen geht aus unserer Analyse hervor, dass das Volumen der Hypothekarkredite selber die Bautätigkeit in der Schweiz nicht wesentlich stimuliert. Die Wohnbauinvestitionen reagieren auf eine Erhöhung der Immobilienpreise positiv, wobei dies – wie im Folgenden näher erläutert wird – letztlich auf die Hypothekarkredite zurückzuführen sein dürfte. Bei kontrollierten Wirkungen von Konjunktur und Zuwanderung im VAR-Modell ergibt sich, dass Erhöhungen der Hypothekarzinsen sowohl Hypothekarkredite als auch Wohnungsbauinvestitionen negativ beeinflussen.

Immobilienpreise reagieren positiv auf die Zunahme im Hypothekargeschäft. Der

Effekt wirkt jedoch auch umgekehrt. Allerdings sind diese Effekte stärker, wenn die Schätzperiode von 1988–2012 auf 1997–2012 eingeschränkt wird und somit die Auswirkungen des Platzens der Immobilienblase anfangs der 1990er-Jahre ausgeblendet werden. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Hypothekarkredite – je nachdem, welche Kontrollvariablen (z.B. BIP, verfügbares Einkommen, Beschäftigung) verwendet werden – rund 10%–15% der Immobilienpreisvolatilität erklären. Deshalb scheint – trotz der Überliquidität bei Schweizer Banken nach der Finanzkrise und den niedrigen Hypothekarzinsen – der Beitrag der Banken zur Immobilienblase im Vergleich zu den anderen Preistreibern zwar vorhanden, aber nicht dominant zu sein. Für die Periode 1997–2012 ist jedoch zu sehen, dass die Reaktion der Wohnbauinvestitionen auf Immobilienpreise im Vergleich zur gesamten Periode (1988–2012) stärker geworden ist, womit auch der indirekte Effekt der Hypothekervergabe auf die Preise an Stärke gewonnen haben dürfte.

Funktioniert die Transformation von Finanz- in Sachkapital?

Die zeitinvariante Betrachtung des Zusammenspiels von Forderungen gegenüber inländischen Kunden und Investitionstätigkeit zeigte keine statistisch signifikanten Zusammenhänge. Um zu untersuchen, ob es dennoch einzelne Perioden gab, in denen die Banken eigenständig den Investitionszyklus angetrieben haben, betrachten wir im Folgenden die zeitpunktspezifischen Zusammenhänge.

Im Sinne der Finanzintermediation sollen Firmen und Individuen zur Finanzierung ihrer Investitionspläne Zugang zu Fremdkapital erhalten. Diese Kernfunktion wird von Bankenseite erfüllt, wenn Banken als effiziente Mittler zwischen Finanzkapital und Investitionen (Sachkapitalzuwachs) agieren.

Abweichungen von der Funktion als effizienter Mittler – seien es Überhitzungen oder Kreditklemmen – versuchen wir mit Hilfe eines *zeitvariierenden bayesianischen vektorautoregressiven Modells (TVC-BVAR)* zu identifizieren (methodische Anmerkungen siehe *Kasten 3*). Der Ansatz ist wie folgt: Wenn die Kreditvergabe in Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung und der Geldpolitik erfolgt, agieren Banken als effiziente Mittler. Dies messen wir über Impulsantwortfunktionen, die sich aus der TVC-BVAR-Schätzung ergeben. Sind die Impulsantworten auf einen exogenen Schock⁷ der Kreditvergabe der Banken signifikant von Null verschieden, haben die Banken in der

Kasten 3

Zeitpunktspezifische Betrachtung – methodische Anmerkungen

Das Modell umfasst folgende Variablen:

- die reale inländische Nettokreditvergabe der Banken;
- die realen Ausrüstungsinvestitionen (bzw. die Wohnbauinvestitionen);
- die realen langfristigen Zinsen auf zehnjährige Obligationen der Eidgenossenschaft.

Nettokreditvergabe und Ausrüstungsinvestitionen werden relativ zum BIP ausgewiesen. Der betrachtete Zeitraum reicht von 1987 bis 2012. Über diese Zeitspanne sind Strukturbrüche wahrscheinlich, welche sich auf die Annahme der Konstanz von konjunkturellen und geldpolitischen Rahmenbedingungen auswirken. Zeitvariierende Parameter greifen diese Strukturveränderungen auf; die Reaktionen auf die konjunkturellen und geldpolitischen

5 Daten für Neukredite sind nicht verfügbar. Die Änderung des Kreditbestands ist nicht deckungsgleich damit; diese weist auch negative Werte auf, was die Verwendung von logarithmierten Grössen verunmöglicht. Durch die Verwendung von verzögerten Werten werden jedoch Zusammenhänge zwischen Differenzen und Niveaus in der Schätzung abgebildet. Wir verwenden deshalb die Kreditbestände.

6 Ein positiver Schock in einem VAR-Modell bedeutet eine Innovation bzw. eine Änderung der dem Schock ausgesetzten Variable um eine Standardabweichung. Bei Zinsen bedeutet also ein positiver Schock eine Erhöhung des Zinssatzes um eine Standardabweichung. Diese Standardabweichung bezieht sich auf die Schätzperiode des Modells.

7 Ein exogener Schock ist unabhängig von anderen Schocks im System; d.h. ein Schock der Kreditvergabe korreliert nicht mit einem Schock der Geldpolitik oder einem konjunkturellen Schock. Die Grössenordnungen der Schocks betragen auch in dieser Anwendung eine Standardabweichung. Ein Schock ist eine Abweichung vom aus den Beobachtungen der Vergangenheit heraus erwartbaren Niveau.

Beobachtungsperiode mehr (bzw. weniger) Kredite vergeben, als aufgrund der konjunkturellen und geldpolitischen Rahmenbedingungen zu erwarten gewesen wäre. Warum die Banken in ihrer Kreditvergabe vom zu erwartenden Niveau abwichen, muss im Detail studiert werden. Eine im Vergleich zu den Erwartungen zu geringe Kreditvergabe könnte auf das Vorliegen einer Kreditklemme und eine zu hohe Kreditvergabe auf eine übermässige Kreditschöpfung hindeuten.

Keine klare Evidenz für Kreditklemmen...

Die Schätzungen haben keine klare Evidenz für das Vorliegen von Kreditklemmen zwischen inländischer Nettokreditvergabe und Ausrüstungsinvestitionstätigkeit oder zwischen Nettohypothekervergabe und Wohnbauinvestitionstätigkeit in den letzten 25 Jahren gefunden. Demnach hat der Schweizer Bankensektor seine Transformationsfunktion von Finanz- zu Sachkapital im Allgemeinen den vorherrschenden Erwartungen gemäss ausgeübt. Dies trifft auch für die Grossbanken in den Jahren 2008/09 zu. Negative Effekte auf die Investitionstätigkeit ausgelöst durch Kreditrationierung zeigt das Schätzmodell nicht. Inwieweit dies der umfangreichen Liquiditätsbereitstellung durch die SNB zuzuschreiben ist, können wir auf dieser Basis nicht beantworten. Ebenso sind für die Kantonalbanken über die letzten zwei Jahrzehnte keine Einflüsse auf die Investitionen zu finden, welche nicht durch Geldpolitik oder Konjunktur erklärbar sind.

... bisweilen suboptimales Zusammenspiel

Allerdings war das Zusammenspiel zwischen Finanzkapital, Banken und Kunden in der Vergangenheit nicht immer optimal. Sowohl für die Gross- wie auch die Kantonalbanken finden sich Episoden Ende der 1980er/Anfang der 1990er Jahre, in denen die Banken mehr Hypotheken ausstellten, als – gegeben die konjunkturellen und geldpolitischen Rahmenbedingungen – zu erwarten war. 1988 war der Effekt wohl der Nachfrage der Kunden geschuldet, die in einem sich überhitzenden Immobilienmarkt noch weiter investiert haben. Es kam zu übermässigen Wohnbauinvestitionen in der Hochphase des Immobilienbooms. 1993 haben dann sowohl die Kantonal- als auch die Grossbanken erneut mehr Hypotheken vergeben, als zu erwarten war. Die expansive Hypothekervergabe war vermutlich die Folge eines Anfang 1993 eingerichteten Wohnbauförderungsprogramms des Bundes, welcher die Konjunktur und die Bauwirtschaft mitten in der Immobilienkrise stützen wollte. Die Wohnbauinvestitionen zogen darauf hin kurzfristig und kräftig an.

Die Resultate der TVC-BVAR-Analyse werden für die Periode der jüngsten Finanzkrise durch KOF-Umfragen und Einschätzungen des Seco in den Jahren 2008/09 bestätigt. In der monatlichen KOF-Industrieumfrage werden Unternehmen befragt, ob ihre Firma derzeit von Hemmnissen betroffen ist. 2008/09 haben nur 4%–5% der Firmen angegeben, von Finanzierungshemmnissen betroffen zu sein. Stattdessen meldeten 2009 55% der Firmen, dass ihnen mangelnde Nachfrage zusetzt. Auch aus der KMU-Umfrage des Seco lässt sich für 2009 nicht auf eine Kreditklemme auf breiter Basis schliessen.

Fazit

Die Untersuchung zeigt insgesamt für die letzten 20 Jahre keine klaren Zeichen für ein Verhalten des Schweizer Bankensektors bei der inländischen Finanzintermediation, das den Rahmen dessen verlassen hätte, was aufgrund der Zeitumstände und vorangegangener konjunktureller Schwankungen zu erwarten gewesen wäre. Überraschend ist der Befund, dass sich die inländischen Investitionen im Untersuchungszeitraum parallel zu den Schwankungen des totalen Kreditbestands bewegen, diese Entwicklung aber kaum etwas mit dem Verlauf der Forderungen gegen Inländer zu tun hat. Von einem Zinskanal, der auf die Ausrüstungsinvestitionen wirkt, kann deshalb kaum gesprochen werden. Beim allgemein hohen Eigenfinanzierungsgrad der Schweizer Unternehmen und der hohen Ersparnis der Schweizer Volkswirtschaft ist die Bedienung der Nachfrage nach externer Finanzierung offensichtlich insgesamt zufriedenstellend und nicht einseitig vom Bankenverhalten abhängig. Hingegen besteht ein Zinskanal auf die Bauinvestitionen, der in der Vergangenheit durch das Bankenverhalten gelegentlich auch leicht modifiziert worden ist.

Abschliessend sei betont, das infolge der Datenlage und der damit verbundenen Kürze des analysierten Zeitfenster generelle Aussagen über die Funktionalität oder Dysfunktionalität des Schweizer Finanzsystems nicht gesichert abgeleitet werden können. ■

Kasten 4

Literatur

- KOF Konjunkturforschungsstelle (2009), Konjunkturumfrage Industrie. Monatsumfragen 11/2008, 02/2009, 05/2009, 08/2009, 11/2009.
- Staatssekretariat für Wirtschaft Seco/MIS Trend. (2009/2010), Studie zur Finanzierung der KMU in der Schweiz, Panelbefragungen Mai 2009, November 2009, April 2010.
- Schweizerische Nationalbank, www.snb.ch, Statistiken, Statistische Publikationen, Die Banken in der Schweiz.