

Was die Zinswende Banken bringt

DAS ENDE DER NEGATIVZINSEN Acht Jahre lang herrschte in der Finanzbranche eine verkehrte Welt.

BEATRICE BÖSIGER

Auf dem Finanzplatz ist die Erleichterung über das Ende der Negativzinsen spürbar. «Die Rückkehr zu positiven Zinsen ist für uns mittel- und langfristig ein Segen», sagt Kurt Fuchs, Finanzchef bei PostFinance. Das fast acht Jahre dauernde Negativzinsregime hat das Institut besonders hart getroffen. PostFinance darf keine Kredite und Hypotheken vergeben. Die Gelder ihrer Kunden legt sie vor allem in Anleihen an. Da sie im Niedrigzinsumfeld kaum mehr rentierten, erodierte die Zinsmarge der Staatsbank in den vergangenen Jahren massiv.

PostFinance war nicht das einzige Finanzinstitut, das deswegen Probleme hatte. Der Aufschrei war gross, als die Nationalbank (SNB) im Januar 2015 die Negativzinsen auf -0,75% senkte. Kritik kam damals insbesondere von den Privatbanken. «Nach der anfänglichen Überraschung musste man sich mit den Negativzinsen arrangieren», sagt André Bantli, verantwortlich für Investments, Distribution und Client Management bei Vontobel Wealth Management. Es war auch nicht so, dass die SNB den Banken mit ihrem Zinsschritt eine grosse Wahl gelassen hätte.

Freibetrag in der Kritik

Kritisiert wurde etwa die Berechnung des Freibetrags, über dem die Banken auf ihre Sichtguthaben bei der SNB Negativzinsen entrichten mussten. Damit wollte die Nationalbank unter anderem verhindern, dass die Strafzinsen direkt an Kunden weitergereicht werden. Hier hatten die Privatbanken vielfach das Nachsehen. Der Freibetrag wurde als Vielfaches der jeweiligen vorgeschriebenen Mindestre-

Banken schlagen sich unterschiedlich

— Banque Cant. Vaudoise N — Valiant N angeglichen
— SPIX (SPI ohne Dividende) ang. — Vontobel N angeglichen



Quelle: Refinitiv / FuW

Franken-Sichtguthaben bei der SNB

— Giroguthaben inländischer Banken — Total Sichtguthaben bei der SNB in Franken in Mrd. Fr.



Quelle: SNB / Grafik: FuW, IZ

serve eines Finanzinstituts berechnet. Bei den Grossbanken etwa liegt diese aufgrund ihres Geschäftsmodells deutlich höher als bei Privatbanken, was zu einer höheren Freigrenze führte. Dazu kam, dass Universalbanken die Folgen der Negativzinsen auch dank ihres Hypothekengeschäfts besser abfedern konnten. Im Tiefzinsumfeld ist die Vergabe von Hypotheken in der Schweiz in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen, was für einen stabilen Ertrag auf der Aktivseite der Bilanz sorgte. Zahlreiche Finanzinstitute haben zudem Geschäftsfelder aufgebaut, die nicht von der Zinsentwicklung abhängig sind, wie Vermögensverwaltung und Beratung.

Entscheidend ist als die Rückkehr positiver Leitzinsen ist jedoch für die Finanzbranche, was die SNB am Donnerstag ergänzend beschlossen hat: Die Banken erhalten auf einen Teil ihrer Sichtguthaben bei der SNB neu einen Zins von 0,5%. Berechnet wird die Limite nach einem ähnlichen System wie bis anhin, einfach mit

umgekehrten Vorzeichen: Statt dass sie etwas bezahlen müssen, erhalten die Finanzinstitute bis zum 28-Fachen ihrer Mindestreserve einen Zins von der SNB. Gelder über diese Limite werden mit 0% aber nicht verzinst.

Den Banken spült das Milliarden in die Kasse – notabene für eine risikolose Anlage. Die Sichtguthaben sind stark gewachsen. Die Mindestreserve, die die Schweizer Banken bei der SNB parken müssen, lag im Juli bei 22,9 Mrd. Fr. Das führt dazu, dass zu aktuellen Bedingungen der grösste Teil der gesamten Sichtguthaben von 750 Mrd. Fr. verzinst wird. Momentan kostet das die SNB schätzungsweise 3 Mrd. Fr. pro Jahr. 2021 nahm sie mit den Negativzinsen 1,1 Mrd. Fr. ein.

Den Vorwurf, dass die Nationalbank damit die Banken subventioniert, weist Thomas Paulsen, Finanzchef der Banque Cantonale Vaudoise (BCV), zurück. Der SNB nütze eine teilweise Verzinsung der Sichtguthaben, damit sich Banken untereinander nahe der gewünschten Ziel-

grösse von 0,5% Geld ausleihen. Eine Bank, deren Gelder bei der SNB die Limite übersteigen, erhält dadurch einen Anreiz, überschüssige Gelder am Interbankenmarkt bei Instituten zu platzieren, die ihrerseits die Limite nicht ausschöpfen.

Vontobel-Analyst Andreas Venditti spricht eher von einer Rückkehr zum Normalzustand. Diese Bilanzbewirtschaftung war von der SNB auch während des Negativzinsregimes durchaus beabsichtigt. Fehlt der Mechanismus, haben Banken kaum Anreiz, sich gegenseitig Gelder auszuleihen. Nun dürften sich die Zinsmarge der Schweizer Institute schrittweise normalisieren. «Bei PostFinance wird die Negativzinsära als Delle in der Erfolgsrechnung zurückbleiben, durch die sich die Bank durchsuchen musste», sagt Fuchs.

Positive Folgen ab 2023

Wie sich die positiven Zinsen genau auf die einzelnen Institute auswirken, ist derzeit nur schwierig vorhersehbar. Auch weil in einem ersten Schritt die Einnahmen aus den Negativzinsen mit einem Schlag wegfallen. «Die positive Dynamik im Zinsgeschäft werden wir erst ab dem kommenden Jahr merken», sagt Paulsen. Auf längere Sicht ist es für die Finanzbranche in der Schweiz sicher positiv.

Klar ist, die Zinswende 2022 bedeutet nicht einfach eine Rückkehr in die Zeit vor 2015. Wegen der lockeren Geldpolitik ist viel mehr Liquidität im System als noch vor ein paar Jahren. «Durch den raschen Zinsanstieg sind viele Stellschrauben im System in Bewegung geraten, was die Komplexität erhöht», sagt Venditti. Fraglich ist schliesslich auch, wann Banken wieder Zinsen auf Spareinlagen zahlen. Der Ruf danach ist zuletzt lauter geworden.

Kurz eingeschätzt

SHL muss noch mehr zeigen

- Der Telemedizinanbieter hat im Semester von einer Übernahme profitiert.
- Neu rechnet er mit einem Umsatzplus von nur noch 20%.

Auf den ersten Blick ist SHL Telemedizin im ersten Halbjahr imposant gewachsen. Die Umsatzzunahme von über 50% ist allerdings auf die Übernahme des israelischen Telemedizinanbieters Mediton zurückzuführen. In Deutschland, dem zweitwichtigsten Markt, gingen die Einnahmen zurück. Unter dem Strich blieb ein Mini-Gewinn übrig, eine Folge buchhalterischer Finanzaufwendungen. Weil sich eine grosse Ausschreibung in Deutschland für virtuelle Arztbesuche und Telemedizinleistungen verzögert hat, reduziert SHL die Prognose für das Jahreswachstum von 30 auf 20%.

Das Unternehmen ist an der Schweizer Börse kotiert, verbucht aber keinerlei Umsatz in der Schweiz. Die Bemühungen für eine Kotierung an der US-Technologiebörse Nasdaq sind gemäss SHL «in fortgeschrittenem Stadium». Dem Unternehmen mangelt es bislang an Kontinuität und Berechenbarkeit, den Aktien an Anlagequalität. **AS**

SHL Telemedicine N



A Schätzung Quelle: Refinitiv / FuW

Alle Finanzdaten zu SHL im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SHLNT



Die Ansprüche an M&A-Transaktionen steigen

SCHWEIZ Makroökonomische Rahmenbedingungen geben bei M&A den Takt vor. Trotz sinkender Bewertungen wird es nicht einfacher.

SIEGMUND SKALAR

Angesichts der steigenden Zinsen sind die Bewertungskennzahlen möglicher Übernahmeziele stark gesunken. Mehr M&A-Transaktionen gibt es deswegen jedoch noch lange nicht, denn die Ansprüche sind ebenfalls höher, lautete der Tenor beim FuW Forum Mergers & Acquisitions am Donnerstag. «Wir sind jetzt in einem Markt, bei dem sich die Käufer in den Verhandlungen klar im Vorteil befinden», so Daniel Schmucki, Finanzchef der SIX Group. «Als CFO ist es unsere Aufgabe, trotzdem zu schauen, dass die Returns stimmen.» Ein Teil davon ist die Vereinigung unterschiedlicher Unternehmenskulturen. «Der Deal selbst ist einfach, das Danach ist deutlich schwieriger. Parallel zur Integration gilt es nun auch operative Herausforderungen zu bewältigen», sagte Pablo von Siebenthal, M&A-Chef des Flughafenlogistikers Swissport. Unbestritten ist, dass Übernahmeziele dem Anspruch an nachhaltige Investments oft zwingend gerecht werden müssen. Das dürfte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass ESG-Kriterien nur einen Teil der Gleichung bei erfolgreichen Deals ausmachen. Heimische M&A-Spezialisten, sind sich einig, dass an erster Stelle weiter die langfristige strategische Funktion eines Zu- oder Verkaufs steht.



V. l. n. r.: Johannes Läderach, Pablo von Siebenthal, Daniel Schmucki und Annabella Bassler



Dr. Markus Braun, Senior Lecturer an der ZHAW, School of Management and Law



Jan Schwalbe, Chefredaktor FuW und Timo Ihamuotila, Finanzchef von ABB



V. l. n. r.: Patrik Hoffmann, Andreas Schlenker, Vincent Thiebaud und Jan Schwalbe

Future of Industries

Die Konferenz «Future of Industries» des «Finanz und Wirtschaft Forum» findet heuer am 26. Oktober im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon statt. Im Fokus stehen Energietransformation, Digitalisierung sowie Lieferkettenproblematik. Präsentieren werden u. a. Referenten von ABB, Axpo sowie Bossard. Infos und Anmeldung unter www.fuw-forum.ch/foi

