

---

# Zeitenwende in der Bankwirtschaft?

HORST GISCHER, ULRICH KATER UND REINHOLD RICKES

---

Horst Gischer, Universität Magdeburg, Horst.Gischer@uni-magdeburg.de  
Ulrich Kater, DekaBank, ulrich.kater@deka.de  
Reinhold Rickes, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Reinhold.Rickes@dsgv.de

---

**Zusammenfassung:** Die Corona-Pandemie und der Russland-Ukraine-Konflikt haben die ökonomischen Rahmenbedingungen in der EWU grundlegend und unerwartet geändert. Der europäische Finanzsektor spürt die beginnende Zeitenwende insbesondere durch die massiven Zinserhöhungen der EZB seit Juli 2022. Die erforderlichen Anpassungen beeinflussen nicht nur die mittel- und langfristigen Geschäftsstrategien der Finanzintermediäre, sondern auch die Versorgung der realen Wirtschaftssektoren mit Fremdkapital. Dabei werden zum wiederholten Male die unterschiedlichen Marktstrukturen in den EWU-Ländern offensichtlich, die einer von der EZB und der europäischen Bankenaufsicht gewünschten Harmonisierung entgegenstehen. Die Bekämpfung der Inflation und die gleichzeitig initiierten Veränderungen der regulativen Ordnung innerhalb der Bankenunion stellen die Kreditinstitute vor Herausforderungen, die erhebliche Verwerfungen auslösen können.

**Abstract:** The Corona pandemic and the Russia-Ukraine conflict have fundamentally and unexpectedly changed the long-standing economic conditions in the EMU. The European financial sector is feeling the beginning of a turning point, in particular due to the massive interest rate increases by the ECB since July 2022. The necessary adjustments are not only influencing the medium and long-term business strategies of the financial intermediaries, but also the provision of the real economic sectors with debt capital. In this context, the different market structures in the EMU countries, which stand in the way of the harmonisation desired by the ECB and the European banking supervisory authorities, become apparent once again. The fight against inflation and the simultaneously initiated changes in the regulatory order within the banking union pose challenges for credit institutions that might trigger considerable distortions.

- JEL classification: E43, E58, G28
  - Keywords: Inflation, Zeitenwende, Bankenunion, Regulierung
-

## I Das Ende der Null-Zins-Phase

Die vollständige Verarbeitung der Corona-induzierten wirtschaftlichen Verwerfungen war noch nicht abgeschlossen, als nicht nur die westliche Welt mit dem Beginn des anhaltenden „Russland-Ukraine-Konflikts“ von einem weiteren, möglicherweise noch heftigerem exogenen Schock getroffen wurde. Schon die pandemiebedingten Anpassungsprozesse haben zu teilweise breitflächigen Versorgungs- und Lieferengpässen geführt, regelmäßig begleitet von damit einher gehenden Preisankäufen. Durch die exponierte Rolle Russlands als größtem Gaslieferanten Westeuropas sowie die nunmehr deutlich reduzierten ukrainischen Getreideexporten sehen sich viele nationale Volkswirtschaften der Europäischen Union (EU) mit weiteren ökonomischen (und gesellschaftspolitischen) Problemen konfrontiert. Für jedermann erkennbar wurde das Bild der „neuen Welt“ durch die Einschränkung der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) im Dezember 2021 sowie den Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli 2022.<sup>1</sup>

Die EZB folgte letztendlich (notgedrungen) den erheblich rigideren Vorgaben der amerikanischen Zentralbank, das beinahe schon für „tot“ erklärte Inflationsproblem erlangte gleichsam „über Nacht“ eine neue, bisweilen unbekannte Bedeutung. Heute im Zenit ihres Lebens stehende „Mid-Ager“ sehen sich inzwischen Zinsniveaus gegenüber, die sie bis dato allenfalls aus den Erzählungen ihrer Vorfahren kannten, die Gefahr einer Deflation erschien in der jüngeren Vergangenheit bei weitem wahrscheinlicher als der nunmehr plötzlich und beinahe unkontrolliert einsetzende Preisauftrieb. Märkte, die sich mühsam und unter Schmerzen an Null- oder sogar negative Zinsen gewöhnt hatten, suchen unvermittelt nach passenden Konzepten im Umgang mit den ungewohnten Herausforderungen.

Im Blickpunkt dieser (noch) anhaltenden Strategiesuche stehen insbesondere institutionelle Finanzmarktakteure, also Banken und Versicherungen. Sie sind in modernen, arbeitsteiligen Volkswirtschaften die Mittler zwischen dem realen Sektor einer Ökonomie sowie den privaten Unternehmen und Haushalten. Die Bankbilanz ist ein Abbild dieser Intermediationstätigkeit: Kreditforderungen an Produzenten und Dienstleistern stehen Verbindlichkeiten aus Einlagen von privaten Kunden gegenüber. Nicht zuletzt die effektive Zinsspanne zwischen Krediten und Depositen bestimmt den Geschäftserfolg einer „klassischen“ Bank. Strategische Fehleinschätzungen schlagen sich daher schnell in Schieflagen nieder und können dann Ansteckungseffekte auslösen.

## 2 Der Wind kommt wieder von vorn ...

Wie schnell die beschriebenen Prozesse zu Schlagzeilen führen können, hat sich im Frühjahr 2023 gezeigt, als zunächst zwei durchaus namhafte amerikanische Kreditinstitute („Silicon Valley Bank“, „First Republic Bank“) sowie die schweizerische „Credit Suisse“ in existenzgefährdende Zahlungsprobleme gerieten. In allen Fällen wurden die notleidenden Banken in (noch) größere Institute integriert: Die „Silicon Valley Bank“ fand im „JP Morgan Chase“-Konglomerat Unterschlupf, die „First Republic Bank“ wurde letztendlich in großen Teilen von „First Citizens BancShares“ übernommen. Unter Beteiligung von nationaler Aufsicht und Politik gab es auch in der Schweiz eine „große“ Lösung, indem die „Credit Suisse“ in den heimischen Marktführer, die

---

<sup>1</sup> Vgl. ausführlich Deutsche Bundesbank (2023).

„UBS“, eingegliedert wurde. Die aggregierte Bilanzsumme dieses neugeschaffenen Monoliths ist damit mehr als doppelt so groß wie das gesamte Bruttonsozialprodukt der Schweiz.

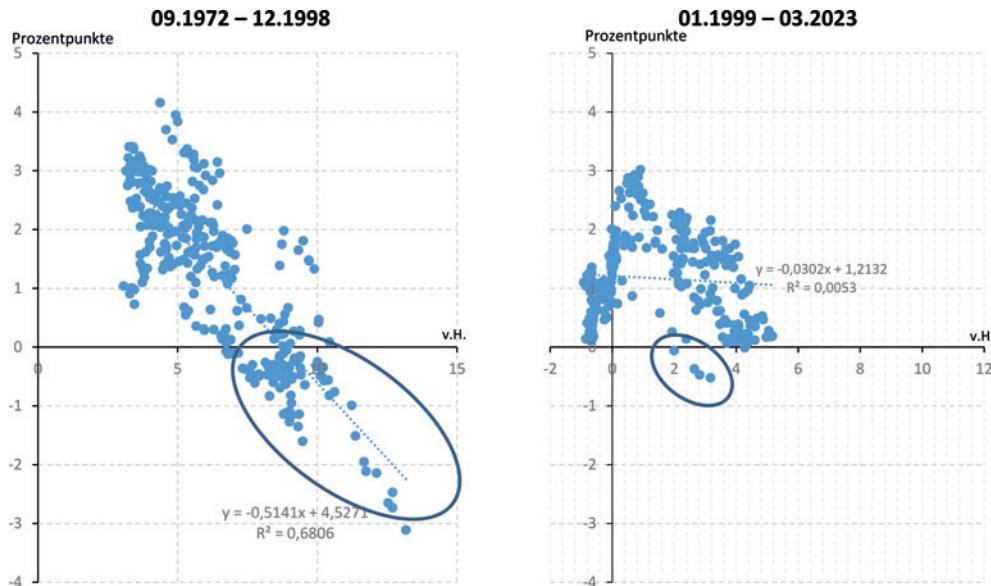
Erwartungsgemäß geriet durch die skizzierten Fälle auch der deutsche Finanzsektor in den Fokus der Öffentlichkeit, der Schrecken der letzten Finanzkrise der Jahre 2008/2009 blitzte unvermittelt wieder auf. Allerdings ging den notorischen Kritikern der heimischen (und europäischen) Bankwirtschaft schnell die Luft aus, denn die Rahmenbedingungen innerhalb der Europäischen Bankenunion (EBU) unterscheiden sich bei näherem Hinsehen durchaus signifikant von den Verhältnissen in den oben genannten Volkswirtschaften:

- Die Regulierungsanforderungen aus der konsequenten Umsetzung des Basel III-Konzepts gelten, im Gegensatz zur EBU, für amerikanische Banken, insbesondere für die zuvor genannten, nur in (sehr) eingeschränktem Umfang.
- Die schweizerische Bankenaufsicht hat die seit Jahren offensichtlichen und bekannten strukturellen Probleme der „Credit Suisse“ entweder unterschätzt oder sogar ignoriert.

Im Gegensatz zu den USA und der Schweiz hat in der EU mit der Schaffung einer von einheitlichen Regeln definierten Bankenunion ein beispielhafter Lern- und Anpassungsprozess stattgefunden, der jedoch keineswegs als abgeschlossen bezeichnet werden darf. Gleichwohl kann die Widerstandsfähigkeit der innereuropäischen Finanzindustrie als ungefährdet bezeichnet werden. Insbesondere die seit der Finanzkrise sichtbar gestiegerte Eigenkapitalausstattung der Institute hat deren Risikotragfähigkeit erhöht und parallel die Insolvenzgefahr verringert.

Dieses positive Zwischenfazit soll aber nicht von den aktuellen Herausforderungen der Branche ablenken, die mit den mit großem Tempo stattfindenden Veränderungen der geldpolitischen Ausrichtung der EZB unmittelbar verbunden sind. Im Folgenden beleuchten wir kuriosisch einige Baustellen, die uns besonders wichtig erscheinen. Unsere Ausführungen sollen u. a. darlegen, dass die Preiskomponente finanzieller Kontrakte, der Zins, durchaus zwiespältige Auswirkungen auf Investitions- und Finanzierungsprojekte haben kann.

Abbildung 1: Entwicklung der Term-Spreads



Quelle: Deutsche Bundesbank; eig. Berechnungen

Abbildung 1 offenbart die eingangs erwähnten grundlegenden Veränderungen auf den nationalen Finanzmärkten. Wiedergegeben sind die monatlichen (Rendite-)Term-Spreads<sup>2</sup> von börsennotierten Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren bzw. einem Jahr (Ordinate) sowie die Rendite für Papiere mit einjähriger Restlaufzeit des betreffenden Monats (Abszisse). Letztendlich handelt es sich bei den monatlichen Erhebungen um eine Kennzahl für die Steigung der jeweils beobachteten Fristigkeitsstrukturkurve der Renditen für öffentliche Anleihen.<sup>3</sup>

Ein wesentlicher Bestandteil der Geschäftspolitik von Banken liegt in der Übernahme des Zinsänderungsrisikos, mithin der Fristentransformation zwischen den Bilanzpositionen der Aktiv- bzw. Passivseite. Ein positiver Term-Spread kennzeichnet (sog.) normale Zinsstrukturkurven, d.h. die Rendite für langlaufende Anlagen ist höher als für kurzlaufende.<sup>4</sup> Die einschlägige Theorie nennt eine Reihe von Gründen, warum diese Variante den Regelfall darstellen sollte. Im Fokus sowohl der theoretischen als auch der praktischen Analyse stehen die im Verlauf der Renditestrukturkurve reflektierten Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Höhe des Zinsniveaus. Ohne auf die z. T. komplexen und durchaus strittigen modelltheoretischen Zu-

2 Als Term-Spread bezeichnet man die zeitpunktbezogene Renditedifferenz zwischen Wertpapieren mit identischer Risikoklasse, aber unterschiedlicher (Rest-)Laufzeit.

3 Vgl. in diesem Zusammenhang exemplarisch Gischer et al. (2020), S. 101 ff.

4 Ebd.

sammenhänge<sup>5</sup> näher einzugehen, werden positive TermSpreads mit der Erwartung zukünftig steigender Zinsen – et vice versa – verknüpft, eine (sog.) „horizontale“ Renditekurve mit einem Term-Spread in der Nähe von Null spiegelt konstante Renditeerwartungen wider.

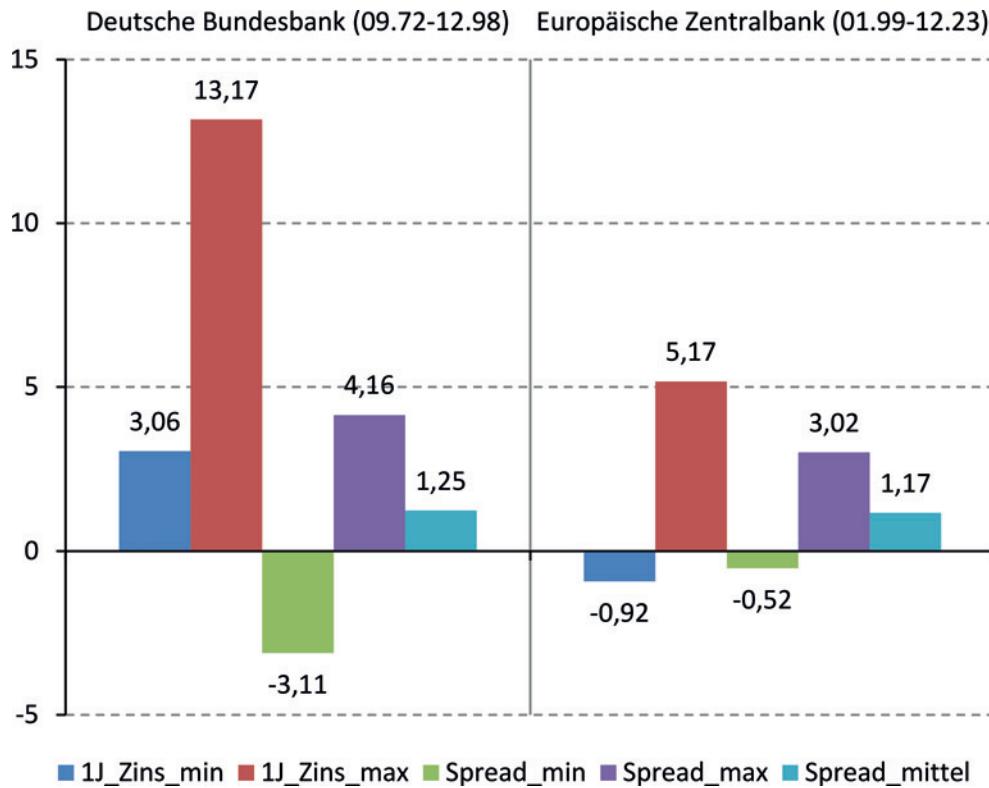
Im Großen und Ganzen können die Beobachtungen der Zinsentwicklung in Deutschland in der ersten in Abbildung 1 betrachteten Zeitspanne von September 1972 (dem Beginn der Bereitstellung der Daten durch die Deutsche Bundesbank) bis zum Dezember 1998 mit der „Erwartungstheorie der Zinsstruktur“ in Einklang gebracht werden. Unter der impliziten Annahme, es existiere (mittel- bis langfristig) ein „normales“ Zinsniveau in einer Ökonomie, rechnen die Finanzmarktakteure mit sinkenden Renditen, wenn das aktuelle Zinsniveau oberhalb des normalen liegt, also bei relativ hohen kurzfristigen Marktsätzen, und mit dem Gegenteil, wenn gegenwärtig (sehr) niedrige kurzfristige Renditen erzielbar sind. Selbst eine naive Trendextrapolation führt bereits zu durchaus brauchbaren Prognoseergebnissen. Es ist darüber hinaus deutlich erkennbar, dass die negativen Term-Spreads (vgl. Ellipsen in Abbildung 1) in der Tat bei sehr hohen Ein-Jahres-Renditen auftreten. Zugleich weist die erste Teilperiode eine außergewöhnliche Dispersion der Zinsen am kurzen Ende auf. Im Ergebnis konnten die jeweiligen Verläufe der Renditestrukturkurven durchaus als Indikatoren für zukünftige Zinsentwicklungen verwendet werden.

Seit der Übertragung der geldpolitischen Verantwortung auf die EZB mit der Errichtung der Europäischen Währungsunion (EWU) haben sich die Verhältnisse offenkundig grundlegend geändert. Besondere Beachtung verdient die gezielte Unterschreitung der „Zero Lower Bound“ (ZLB), d.h. die Duldung bzw. Herbeiführung negativer (Nominal-)Zinssätze durch die Zentralbank. Folgerichtig gab es in dieser Teilperiode beinahe ausnahmslos Zinssteigerungserwartungen, wenngleich in unterschiedlich stark ausgeprägtem Umfang. Simultan ist aber auch der systematische Zusammenhang zwischen aktuellem Zinsniveau und den nominalen Renditeerwartungen für die weitere Zukunft verschwunden, die Trendgerade hat eine Prognosequalität von Null.

---

5 Grundlegend z.B. bei Lutz und Niehans (1980), ausführlich vgl. Afanasenko (2014).

Abbildung 2: Stilisierte Fakten zur Fristigkeitsstruktur der Zinssätze (in v.H. bzw. in Prozentpunkten)



Quelle: Deutsche Bundesbank; eig. Berechnungen

Abbildung 2 vermittelt einen ersten Eindruck von den massiven Strukturveränderungen, die nach der Einführung der gemeinsamen europäischen Währung stattgefunden haben. Die durchschnittliche Ein-Jahres-Rendite (Zehn-Jahres-Rendite) betrug in der ersten Teilperiode 6,38 v.H. (7,63 v.H.), nach der Einführung des Euro lediglich 1,32 v.H. (2,50 v.H.). Der deutsche Finanzsektor hat sich, nach kurzen Anlaufschwierigkeiten, über die Jahre – und insbesondere während bzw. nach der Finanzkrise – als ausgesprochen anpassungsfähig erwiesen. Die klassischen Transformationsaufgaben haben die Institute regelmäßig übernommen und damit zur Prosperität der heimischen Wirtschaft entscheidend beigetragen. Das außerhalb Deutschlands weitgehend unverstandene „Drei-Säulen-System“ hat sich durchweg bewährt und bis dato selbst heftigsten Attacken von Politik und Regulierung widerstanden. Die inzwischen eingeleitete Strategieumkehr der EZB, durch die (Stand Juni 2023) der Leitzins innerhalb von gerade einmal zwölf Monaten von Null auf vier Prozent und der Satz für die Einlagerfazilität auf 3,5 Prozent angehoben wurden, stellt die Branche allerdings vor bis dato unbekannte Herausforderungen. Aktuelle Umfragen unter bspw. den Sparkassenvorständen zeigen, dass sich Banken und Sparkassen auf diese neue Situation einstellen: Es wird bei zwar sinkender, aber anhaltend hoher Inflation bis in 2025 hinein, mit

einem neuen, deutlich erhöhten Zinsniveau im Vergleich zu den ersten Jahren dieses Jahrzehnts auf allen Märkten gerechnet.<sup>6</sup>

### 3 Pferdewechsel bei vollem Galopp

Der plötzliche Umschwung von extrem expansiver Geldpolitik mit überflutender Liquidität bei inzwischen deutlich positiv von Null verschiedenen Zinssätzen auf allen relevanten Teilmärkten hat große Teile der (Retail-)Banken weitgehend unvorbereitet getroffen. In 2022 hatte sich die Diskussion über die Einführung von „Verwahrentgelten“ zur Abwehr unerwünschter Einlagenzuflüsse gerade beruhigt, da schlug das Pendel unvermittelt in die Gegenrichtung aus.

Aus Tabelle 1 ist ersichtlich, dass sich nunmehr die Attraktivität von Alternativen bei der Verwendung von Kundeneinlagen aus Sicht der Kreditinstitute gleichsam „von jetzt auf gleich“ grundlegend geändert hat. Noch im Jahr 2021 belieben sich die Zinsaufwendungen der EZB für Bankdepositen gerade einmal auf rd. 160 Mio. Euro, im Folgejahr mussten den Geschäftsbanken bereits mehr als 11.400 Mio. Euro seitens der EZB vergütet werden. Die risikolose Anlage von Depositen als Einlage bei der EZB liefert also inzwischen eine beachtliche Nominalrendite und generiert somit einen willkommenen Ergebnisbeitrag für Finanzintermediäre. Gleichzeitig offenbaren sich möglicherweise unbequeme Verhaltensänderungen bei der gewerblichen und privaten Kundschaft der Institute.

Die Kreditnachfrage erweist sich vor dem Hintergrund der realwirtschaftlichen Belastungen infolge der durch Corona und Ukraine-Konflikt ausgelösten globalen Störungen als erkennbar zinsreagibel. Für Deutschland gilt dies in besonderem Umfang für die Bauwirtschaft, die über zahlreiche Kanäle beeinträchtigt wird: Weiterhin (breitflächig) steigende Immobilienpreise reduzieren die mit dem Erwerb eines Gebäudes regelmäßig verbundenen Umbau- oder Renovierungsaktivitäten, Knaptheit an Arbeitskräften sowie deutlich höhere Materialkosten führen zu spürbar gestiegenen Neubaupreisen und belasten den Investitionswunsch ebenso wie das aktuelle Zinsniveau. Viele Banken „leben“ mithin von ihrem Forderungsbestand, der in weiten Teilen mittel- oder langfristig zu deutlich niedrigeren Konditionen generiert worden ist.

Tabelle 1: Jahresabschluss der EZB (Auszug)

	2018 (in Mio €)	2019 (in Mio €)	2020 (in Mio €)	2021 (in Mio €)	2022 (in Mio €)
Zinserträge aus Währungsreserven	862	1.052	474	197	798
Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	-	-	-	-	736
Sonstige Zinserträge	1.642	1.828	1.844	1.531	11.001
<i>Zinserträge</i>	<i>2.503</i>	<i>2.879</i>	<i>2.318</i>	<i>1.728</i>	<i>12.536</i>
Verzinsung der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven	-	-	-	-	(201)
Sonstige Zinsaufwendungen	(226)	(193)	(301)	(162)	(11.434)
<i>Zinsaufwendungen</i>	<i>(226)</i>	<i>(193)</i>	<i>(301)</i>	<i>(162)</i>	<i>(11.635)</i>
<b>Nettozinsertrag</b>	<b>2.277</b>	<b>2.686</b>	<b>2.017</b>	<b>1.566</b>	<b>900</b>

Quelle: EZB

6 Vgl. DekaBank (2023).

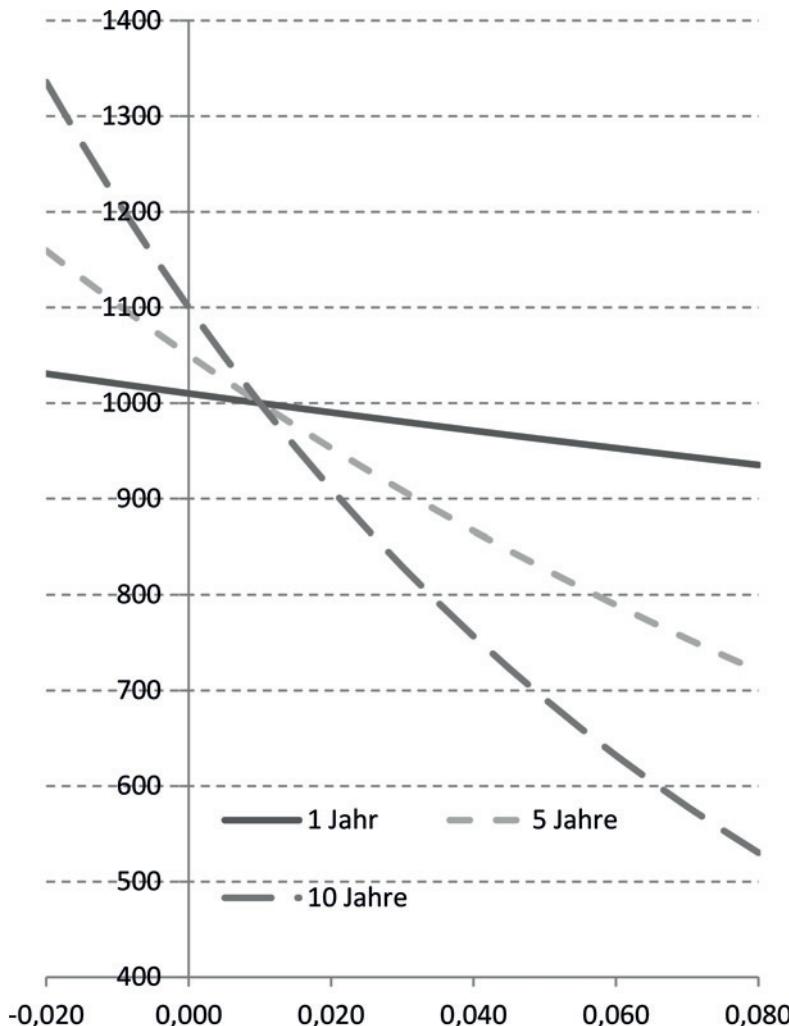
Noch sind die Zinssätze auf der Passivseite der Bankenbilanzen allenfalls moderat gestiegen, die Substitutionselastizität zwischen alternativen Anlageformen ist auch angesichts der hohen Inflationsrate und dem damit verbundenen Liquiditätsbedarf noch vergleichsweise gering. Erfahrungsgemäß ist es jedoch nur eine Frage der Zeit, dass die Kreditinstitute auch ihre Einlagensätze spürbar und auf breiter Front anpassen müssen. Selbst wenn die Depositen im eigenen Hause bleiben, werden sie im Durchschnitt nicht nur teurer, sondern auch der Anlagehorizont wird (technisch) kürzer.<sup>7</sup> Selbst bei nachlassendem Inflationsdruck wird die Zentralbank eher früher als später auch ihr langjähriges „quantitative easing“ aufgeben und die immer noch reichliche Liquidität im Finanzsektor nach und nach verringern. Die Hoffnung auf schon bald wieder sinkende Notenbankzinsen erscheint vor diesem Hintergrund eher (zu) optimistisch.

Überdies würde selbst ein nicht weiter steigendes Zinsniveau die Attraktivität der beschriebenen Geschäftsstrategie der Kreditinstitute nicht beeinflussen, solange die üppig verzinsten Einlagefazilität unbegrenzt zur Verfügung steht, kommt es faktisch zu einem „crowding out“ der privaten Kreditnachfrage. Nettozahler der dadurch entstehenden Zinsmargen ist letztendlich die EZB, ein Blick auf das Nettozinsergebnis der Notenbank (vgl. Tabelle 1) belegt die Konsequenzen des geldpolitischen Strategiewechsels.

---

<sup>7</sup> Hier möge der Hinweis auf das regulatorische Konstrukt der „Ablauffiktion“ genügen.

Abbildung 3: Barwert eines 1000-Euro-Assets mit jährlichem Coupon von 10 Euro bei alternativen Marktzinssätzen und Restlaufzeiten

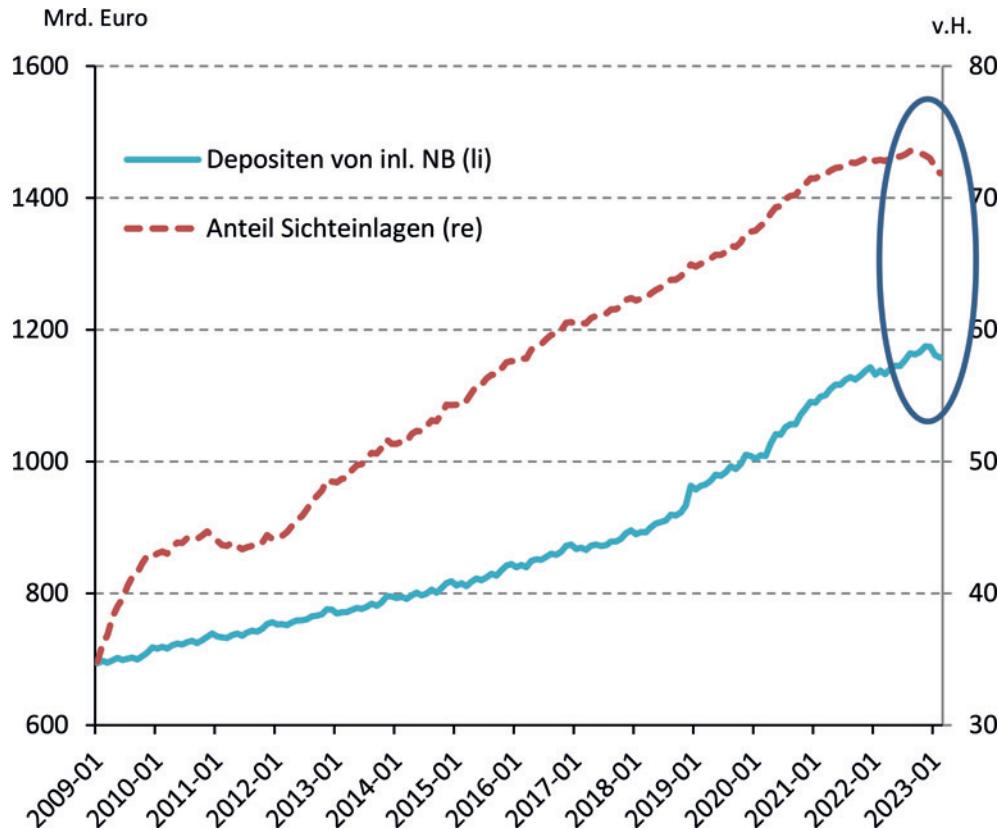


Technisch schlagen sich die schnell gestiegenen Zinsen auch in der Gesamtbanksteuerung der Institute nieder. Diese orientiert sich in großen Teilen an den (rechnerischen) Barwerten von Finanztransaktionen, finanzmathematisch also an der Diskontierung von mehrperiodigen Zahlungsreihen. Von ausschlaggebender Bedeutung ist hier nicht zuletzt die Wahl des „angemesenen“ Abzinsungsfaktors, der sich idealerweise im jeweiligen Marktniveau niederschlägt. Abbildung 3 offenbart die z.T. gravierenden Bewertungsfolgen von Änderungen der Marktzinsen infolge der inflationsinduzierten restriktiven Geldpolitik der Zentralbank.

Am Beispiel des (kalkulatorischen) Barwerts eines 1000-Euro-Assets mit jährlichem Coupon von 10 Euro bei alternativen Marktzinssätzen und Restlaufzeiten sind die bilanziellen Bewertungs-

konsequenzen ablesbar. Eine Anlage mit noch fünfjähriger Restlaufzeit wäre unter Anlegung eines Diskontierungszinssatzes von 4 v.H. mit einem Abschlag von rd. 135 Euro zu bilanzieren, bei einer ursprünglichen Haltedauer von zehn Jahren wäre das Asset heute sogar nur noch etwas mehr als 750 Euro wert. Es ist indes keineswegs ausgeschlossen, dass die nähere Zukunft zusätzliche Bewertungsaufwendungen erforderlich macht, eine angemessene Vorsorge erscheint daher dringend geboten.

Abbildung 4: Strukturänderungen beim Anlageverhalten



Quelle: Deutsche Bundesbank; eig. Berechnungen

Parallel zu den unmittelbaren Bewertungsfolgen werden die Finanzintermediäre zusätzlich mit Änderungen der Anlagestrategien ihrer privaten Kundschaft konfrontiert. In den langen Jahren der niedrigen oder sogar negativen Erträge auf große Teile des Geldvermögens haben die Einleger in der Summe zwar ihre Bestände bei heimischen Kreditinstituten von ca. 700 Mrd. Euro (01.2009) auf knapp 1.200 Mrd. Euro (II.2022) beinahe kontinuierlich erhöht, wobei der Anteil täglich fälliger Gelder an diesem Einlagenvolumen simultan von weniger als 35 v.H. auf in der Spitz fast 75 v.H. (08.2022) zugenommen hat (siehe Abbildung 4). Im Durchschnitt waren (und sind bis heute) die Banken in Deutschland extrem kurzfristig finanziert, d. h. die Duration, d. h. die durchschnittliche Anlagedauer, auf der Passivseite der Bilanzen ist in den vergangenen Jahren

faktisch immer geringer geworden, während auf der Aktivseite bei sehr niedrigen Zinskosten lange Laufzeiten der Forderungen aus Sicht der Kundschaft attraktiver wurden. Dieser Mismatch erhöht das betriebswirtschaftliche Risiko der Fristentransformation<sup>8</sup> erheblich, gleichzeitig besteht die (latente) Gefahr des plötzlichen Abzugs von Sichteinlagen zugunsten alternativer, jetzt deutlich besser rentierender Anlagen (auch) außerhalb des Bankensektors und beeinträchtigt damit die Liquidität der Institute.

#### 4 Ein Blick über die Landesgrenzen

Die Umsetzung des Maastricht-Vertrages von 1992 mit der Schaffung einer neuen, länderübergreifenden europäischen Währung bedeutete für die Teilnehmerstaaten in erster Konsequenz die Aufgabe der geldpolitischen Souveränität. Die international hoch angesehene Deutsche Bundesbank rückte notgedrungen in die zweite Reihe, das ökonomische Spielfeld bestand nun nicht mehr aus einer singulären Ökonomie sondern aus einer Gemengelage von höchst unterschiedlich strukturierten nationalen Volkswirtschaften. Geldpolitische Maßnahmen orientierten sich von nun an definitionsgemäß an einem (wie auch immer gewogenen) Durchschnitt von Zielabweichungen im neugeschaffenen Währungsraum.<sup>9</sup> Die Heterogenität der finanzwirtschaftlichen Strukturen in den Mitgliedsländern der EWU erschwert regelmäßig eine effektive Lösung nicht nur monetärer Probleme. Insbesondere die Umsetzung eines geldpolitischen Strategiewechsels hängt nicht zuletzt von den Wettbewerbsbedingungen in den nationalen Bankensektoren ab.

Deutschland nimmt in dieser Hinsicht überdies eine historisch gewachsene Sonderrolle ein, da ein dem heimischen „Drei-Säulen-Modell“<sup>10</sup> ähnliches Format in keiner weiteren EWU-Volkswirtschaft zu finden ist. Das wirtschaftsrechtliche Konstrukt der „Anstalt des öffentlichen Rechts“ hat weder prominente Vorläufer noch Nachfolger. Die Vorstellung der „Gründungseltern“ der nach der Finanzkrise installierten Bankenunion, mit einem „single rule book“ simultan auch ein „level playing field“ zu generieren, kann vor dem Hintergrund der bis dato gemachten Erfahrungen als (weitgehend) gescheitert angesehen werden. Harmonisierung gilt immer noch als vorrangiges Ziel politischer Initiativen in der EWU.

---

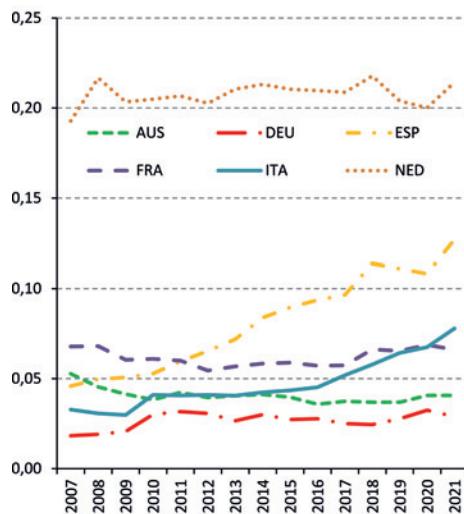
8 Vgl. zur Einordnung etwa Hartmann-Wendels et al. (2019), für eine empirische Abschätzung z.B. Gischer und Kowallik (2020) bzw. im umfassenderen Kontext Kowallik (2022).

9 Es sei an dieser Stelle (kritisch) angemerkt, dass sich die EZB seit ihrer Gründung keine ernsthaften Gedanken über eine differenzierende monetäre Steuerung gemacht hat, sondern stets in ihre politischen Eingriffe auch EWU-Staaten involviert hat, die von den jeweiligen aktuellen Problemen möglicherweise gar nicht oder allenfalls oberflächlich betroffen waren.

10 Die Bezeichnung beruht auf der Unterteilung der deutschen Bankwirtschaft in einen Kreditbanken-, einen öffentlich-rechtlichen sowie einen genossenschaftlichen Sektor.

Abbildung 5: Wettbewerbsverhältnisse in europäischen Bankenmärkten

## Herfindahl-Hirschman-Index



Quelle: ECB

Quelle: ECB

## Marktanteil CR<sub>5</sub> (v.H.)

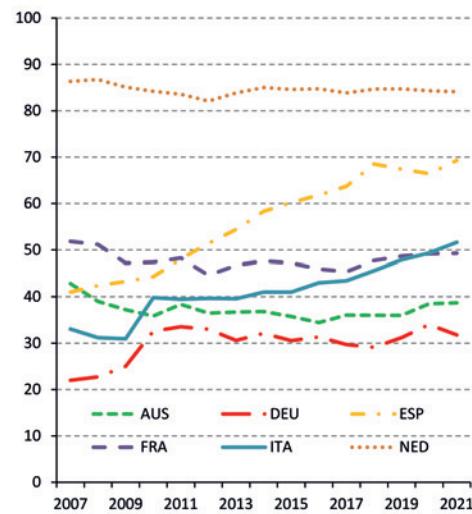


Abbildung 5 unterstützt unsere Bestandsaufnahme eindrucksvoll. Der Herfindahl-Hirschman-Index misst (approximativ) die gesamte Wettbewerbsintensität auf einem geeignet abgegrenzten Markt durch die Summe der quadrierten Marktanteile aller Anbieter. Das Konzentrationsmaß CR<sub>5</sub> spiegelt den aggregierten Marktanteil der fünf größten Unternehmen wider. Beide Indikatoren legen (u. a.) folgende Schlussfolgerungen nahe:

- Die Wettbewerbsverhältnisse in den Bankensektoren der sechs wichtigsten EWU-Ländern unterscheiden sich signifikant. Der Wettbewerbsdruck in Deutschland ist offensichtlich am größten, das Niveau hat sich seit 2007 nur unwesentlich verändert.<sup>11</sup>
- Die Wettbewerbsintensität in den Finanzbranchen Spaniens und Italiens hat sich im selben Zeitraum (beträchtlich) verringert.
- Der Finanzsektor der Niederlande ist mit Abstand am höchsten konzentriert.

Nicht nur in der theoretischen Analyse besteht regelmäßig ein systematischer Zusammenhang zwischen den Wettbewerbsverhältnissen auf einem Markt und der Profitabilität für die Anbieter. Wenngleich sich Messkonzepte und Indikatoren durchaus unterscheiden können, so sind die

11 Der Anstieg des CR<sub>5</sub> im Jahr 2010 beruht auf dem Inkrafttreten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), das (u. a.) eine modifizierte Bilanzierung von Finanzderivaten vorschreibt. Diese Gruppe von Assets wurde – und wird – vornehmlich von sehr großen Banken gehalten. Der rein rechnerische Effekt dieser Maßnahme führt zu einem Anstieg des Indikators, die realen Marktverhältnisse bleiben indes faktisch unverändert.

prinzipiellen Zusammenhänge doch durchaus unbestritten: Je stärker ein Markt konzentriert ist, desto höher sind die durchschnittlichen Ertragsraten der Unternehmen (et vice versa).<sup>12</sup> Für unsere bisherigen Betrachtungen folgt daraus, dass unerwartete oder plötzlich eintretende Veränderungen der Rahmenbedingungen, z. B. ausgelöst durch geldpolitische oder regulatorische Maßnahmen, für deutsche Kreditinstitute höheren Anpassungsdruck auslösen können als in anderen EWU-Ländern.

Abbildung 6: Ertragsindikatoren

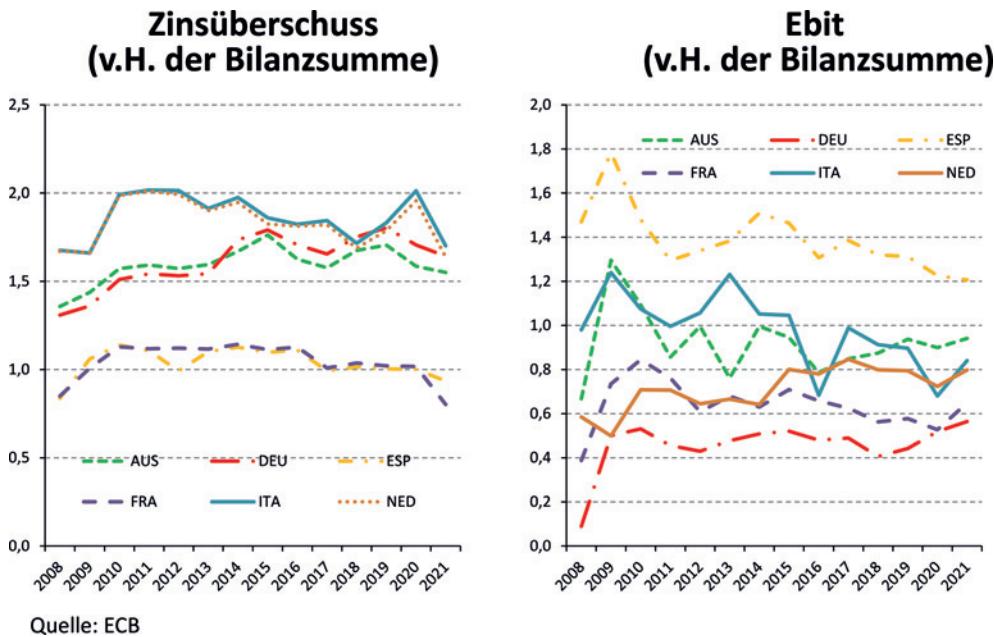


Abbildung 6 liefert weitere Erkenntnisse. Im zinstragenden Geschäft rangiert der deutsche Bankensektor im Mittelfeld, der (relative) Zinsüberschuss in niederländischen bzw. italienischen Banken ist im Durchschnitt am höchsten. Blickt man hingegen auf das Gesamtgeschäft der nationalen Branchen, bildet wiederum Deutschland das Schlusslicht. Eine Erklärung für dieses, auf den ersten Blick zwiespältige, Ergebnis findet sich in den national abweichenden Geschäftsmodellen. Im Ausland gelingt es den dort tätigen Instituten leichter und erfolgreicher, relative Einbußen im zinstragenden Bereich durch Provisionsüberschüsse oder Dienstleistungsentgelte zu kompensieren. Darüber hinaus können die im Durchschnitt häufig deutlich größeren Banken, z. B. in Frankreich oder Spanien, sehr viel leichter Skaleneffekte realisieren als dies im eher kleinteiligeren deutschen Finanzmarkt möglich ist.

12 Einen konzisen Überblick verschaffen z.B. Richter et al. (2020)

Der deutsche Bankenmarkt steht in intensivem Wettbewerb und erlaubt dadurch keine entsprechenden Preissetzungsspielräume wie sie in anderen nationalen Märkten zu beobachten sind. Zudem sind auf Grundlage der umfänglichen Einlagen von Bürgerinnen und Bürger die Refinanzierungsgrundlagen stabil. Allein bei Sparkassen stehen aktuell (Mai 2023) 883 Mrd. Euro zur Verfügung, um die grüne Transformation der Volkswirtschaft zu begleiten und zu finanzieren. Insgesamt gehen auch die Sparkassen davon aus, dass die Herausforderung steigender Zinsen gemeistert werden sollten und es durchaus erste Anzeichen für eine Erholung in Form einer wieder leicht ansteigenden Kreditnachfrage auf noch niedrigem Niveau gibt. Insofern erscheint es aus ökonomischer Sicht zielführend, dass die Zinswende schnell und mit großen Schritten vollzogen wird. Zudem richten sich die Banken und Sparkassen auf eine neue Phase ein: Die Inflation dürfte sich zwar abschwächen, aber noch bis in das Jahr 2025 hinein deutlich über dem Zielniveau von 2 % der Europäischen Zentralbank liegen. Daher wird ein anhaltend verändertes und erhöhtes Zinsniveau sowohl auf der Aktiv- wie auch Passivseite prognostiziert. Zumindest mittelfristig sollten sich daher die Stabilitätsperspektiven in Deutschland und auch im Euroraum weiter festigen.

## 5 Ausblick

Neben den realwirtschaftlich fundierten massiven Veränderungen in den vergangenen Monaten und Jahren stehen die Kreditinstitute in der FWU vor weiteren Herausforderungen, die parallel gemeistert werden wollen. Die bevorstehenden Diskussionen über tiefgreifende Veränderungen in der Bankenregulierung für den deutschen Finanzsektor werfen bereits ihre Schatten voraus.<sup>13</sup>

Das Vertrauen in die in Deutschland seit Jahrzehnten bestehenden und erprobten Sicherungssysteme ist elementar für die europäische Finanzmarktstabilität. Gerade angesichts der aktuellen Verunsicherung und tiefgreifenden Veränderungen durch die Corona-Pandemie und den Russland-Ukraine-Konflikt sollte das Vertrauen der Kundschaft nicht dadurch aufs Spiel gesetzt werden, dass die Funktionsfähigkeit bestehender Institutssicherungssysteme durch eine gemeinsame europäische Einlagensicherung (EDIS) oder durch sachlich ungerechtfertigte Vorebdingungen für präventive Maßnahmen – wie von der EU-Kommission im Rahmen des Reformvorschlags für Krisenmanagement und Einlagensicherung bei Banken (CMDI-Review) vorgeschlagen – untergraben wird.

Dennoch befindet sich der Verordnungsvorschlag zu EDIS unverändert im europäischen Gesetzgebungsprozess. Er sieht die zwangsläufige und vollständige Vergemeinschaftung aller Einlagensicherungssysteme ohne Berücksichtigung der Besonderheiten der Institutssicherung bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken vor.<sup>14</sup> Einmal mehr beharren die europäischen Institutionen auf einer Vereinheitlichung der Regulierungsverfahren ohne Rücksicht auf die erkennbar unterschiedlichen nationalen Voraussetzungen.<sup>15</sup> Im Fall der Umsetzung des Entwurfs bedürfte es einer ergänzenden strukturellen Ausnahme der Institutssicherungssysteme, um deren Funktionsfähigkeit zu bewahren. Legislativvorschläge sollten nicht ohne erkennbar überzeugende Ver-

---

13 Vgl. zum Folgenden ausführlich DSGV (2023).

14 Zu Einzelheiten vgl. Burghof und Gischer (2023).

15 Es sei daran erinnert: Das Motto der EU lautet „In Vielfalt vereint“.

besserung der Marktbedingungen in bestehende, bewährte Strukturen eingreifen. Das gilt auch für die laufende Überarbeitung der EU-Vorgaben zur Einlagensicherung und Bankenabwicklung (CMDI-Review).

Auf mittlere Sicht kann nicht ausgeschlossen werden, dass in der politischen Diskussion eine Position mehrheitsfähig wird, die als (vermeintlich) optimale Marktform im nationalen Bankensektor der Idee eines „natürlichen Oligopols“ folgt.<sup>16</sup> Der Anpassungsdruck wäre gegenwärtig für das deutsche Bankensystem kaum erfolgreich zu bewältigen: Die Ausrichtung der vergangenen mehr als sieben Dekaden folgt einer signifikant abweichenden Vorstellung, die wesentlich dezentraler ausgelegt ist als Aufsicht und Regulierern in der EU vorzuschweben scheint. Nicht nur für die heimische Realwirtschaft wäre eine mehr oder weniger konsequente Abkehr von den traditionell gewachsenen – und durchaus bewährten – Kunde-Bank-Beziehungen schwer zu verkraften, die strukturelle und regionale Diversität zahlreicher Branchen erfordert gleichsam eine passende Organisation der Finanzwirtschaft.

Parallel hält die Unsicherheit über die kurz- und mittelfristige konjunkturelle Entwicklung weiter an. Die Abschätzung bestehender und zukünftiger Kreditrisiken wird dadurch nicht einfacher, von den zunehmend umfangreicher Anforderungen zur Einhaltung der ESG-Regeln ganz zu schweigen. Zwar gilt der Eindämmung der Inflation und der Beruhigung des damit einhergehenden Zinsumfeldes zunächst Priorität, doch ist auch hier ein nachhaltiger Erfolg noch nicht wirklich erkennbar.

Die nationalen Rahmenbedingungen werden zudem von der immer stärker aufflammenden Klima- und Energiediskussion beeinträchtigt. Die zunehmende Unsicherheit von Konsumenten und Unternehmen belastet sowohl Kauf- als auch Investitionsentscheidungen. In der jüngeren Vergangenheit hat der Staat seine (noch vorhandene) Finanzkraft mobilisiert, um private Belastungen aus Corona-Pandemie und Ukraine-Konflikt zu kompensieren. Angesichts der Vielzahl an Zukunftsprojekten, Stichworte: Demographie, Infrastruktur, Bildung, Gesundheitswesen und Altenpflege etc., ist hier die Belastungsgrenze möglicherweise bereits erreicht.

Das vor nicht allzu langer Zeit herbeigesehnte Ende der Nullzins-Politik kann vom Regen in die Traufe führen. Der gesamten Ökonomie drohen mit Zinswende, begleitet von transitorischer Angebotspolitik hin zu mehr Nachhaltigkeit, ein „Multi-Organ-Versagen“ – vielleicht nicht plötzlich, aber womöglich schleichend. Es fehlt erkennbar an klaren, belastbaren(!) und (zumindest) mittelfristigen(!) Strategien von Wirtschafts- und Finanzpolitik ebenso wie bei der aktuellen Geldpolitik – die konsequente Suche nach einem „new normal“ erscheint dringender denn je.

## Literatur:

- Afanasenko, D. (2015): Forward Rates: Predictive Power and Trade Strategies. Magdeburg.
- Bikker, J. A. und Groeneveld, J. M. (2000): Competition and Concentration in the EU Banking Industry. *Kredit und Kapital*, 33(1), 62–98.

---

<sup>16</sup> Vgl. insbesondere Dick (2007), aber auch Bikker und Groeneveld (2000).

- Burghof, H.-P. und Gischer, H. (2023): Competition, Resilience and Stability – Implications for Institutional Protection Schemes and Systemic Risk in the European Banking Union. FEMM-Working Paper 23003. Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.
- DekaBank (2023): Makro Research Deka-S-Finanzklima. 27. Juni 2023.
- Deutsche Bundesbank (2023): Entwicklung der Bankzinssätze in Deutschland während der geldpolitischen Straffung. Monatsbericht, 75(6), 39–62.
- Dick, A. A. (2007): Market Size, Service Quality, and Competition in Banking. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 39, 49–81.
- DSGV (2023): Standpunkt der Chefvolkswirten: Bankenmarkt Deutschland: Bereit, die Zukunft zu finanzieren. 14. Juni 2023.
- Gischer, H., Herz, B. und Menkhoff, L. (2020): Geld, Kredit und Banken – Eine Einführung. 4. Aufl., Berlin.
- Gischer, H. und Kowallik, M. (2020): Der Beitrag des Zinsbuchs zum Gesamtergebnis einer Sparkasse. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 32, 114–125.
- Hartmann-Wendels, Th., Pfingsten, A. und Weber, M. (2019): *Bankbetriebslehre*. 7. Aufl., Berlin.
- Kowallik, M. (2022): Zinsbuchsteuerung in Regionalbanken: Eine Analyse zur Weiterentwicklung der Steuerungspraxis. Magdeburg.
- Lutz, F. A. und Niehans, J. (1980): Faktorpreisbildung II: Zinstheorie. Albers, Willi u.a. (Hrsg.)(1980): *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Bd. 2, Stuttgart u.a., 530–548.
- Richter, T., Müller, H. und Gischer, H. (2020): When measuring the same leads to different conclusions – A critical review of measures applied to assess the degree of competition in banking systems. *Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital*, 53(1), 43–80.