



## JUBILÄUM NAHT, KEIN GRUND ZUR FREUDE



**Martin Neff**  
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Bald feiern wir das zehnjährige Jubiläum des grössten Finanzmarktcrashs aller Zeiten. Am 15.9.2008 gingen Lehman Brothers in die Insolvenz. Dass der amerikanische Immobilienmarkt korrekturanfällig war, hatte sich seinerzeit schon viel früher abgezeichnet. Spätestens mit der Beinahpleite der traditionsreichen Investmentbank Bear Stearns, die nur durch deren Übernahme durch den Konkurrenten JPMorgan Chase & Co am 30. Mai 2008 abgewendet werden konnte, war jedermann klar, dass die Party am Immobilienmarkt zu Ende geht. Das hielt aber einige Institute nicht davon ab, weiterhin auf steigende Preise zu setzen und waghalsige Produkte aufzusetzen, um von dieser erhofften Aufwärtsbewegung überdurchschnittlich zu profitieren. Zumindest sagte man das den Kunden, denen man diese Produkte verkaufte. Die Banken selbst stiessen solche Papiere hingegen im grossen Stil ab. Sie wurden unter ihnen weitergereicht wie heisse Kartoffeln und erwiesen sich schliesslich als toxische Wertpapiere, sprich Papiere ohne Wert.

Kann so etwas wieder passieren, muss man sich fragen? Glaubt man der Politik, so ist dies nahezu ausgeschlossen. Die hat marode, leider aber auch sogenannten systemrelevante Finanzinstitute mit Steuergeldern gerettet. Dies aber nur unter strengen Auflagen, die der Stabilisierung des Finanzsystems galten. Die Regulierung des Bankensektors war deshalb über lange Zeit Thema Nummer 1 der weltweiten Politik und es sah in der Tat eine Weile so aus, als würde dem Finanzsektor ein so enges Korsett verpasst, dass Kollateralschäden infolge falscher Anreize in Zukunft vermieden werden könnten. Leider trifft dies jedoch nicht zu. In Europa und in vielen anderen Teilen der Welt darben noch immer halblebendige Institute, welche nur dank manipulierter Zinssätze überleben konnten und können. In den USA lockerte Präsident

Trump eben die Bankenregulierung, in dem er Teile des Dodd-Frank-Acts, den sein Amtsvorgänger eingeführt hatte, um in Zukunft auszuschliessen, dass Banken mit Steuergeldern gerettet werden müssen, teilweise ausser Kraft setzte. Unter anderem wurde die Schwelle, ab der Banken im Pleitefall als Bedrohung des Finanzsystems angesehen werden von 50 auf 250 Milliarden Dollar angehoben, also verfünffacht. Und etliche Institute müssen sich auch nicht mehr dem jährlichen Stresstest der Notenbank unterziehen. Über dessen Nutzen kann man geteilter Meinung sein, in Europa beispielsweise gleicht er schon fast einer Farce. Zwar werden regelmässig Institute beanstandet, aber meistens zu spät und das war's dann auch schon bis zum nächsten Stresstest.

### Vorbildliche Schweiz

Das ist in der Schweiz nicht der Fall. Dort ist man der Linie treu geblieben, die systemrelevanten Institute enger an die Kandare zu nehmen und es wurde ein Regelwerk erarbeitet, das im Vergleich zu anderen Ländern vor allem Punkto Eigenmittelanforderungen heraussticht. Das stösst bei den meisten Banken natürlich nicht auf Gegenliebe. Denen liegt vor allem die Proportionalität der Regulierung am Herzen. Und man kann natürlich auch überregulieren und damit die Wettbewerbsfähigkeit eines Wirtschaftssektors nachhaltig schwächen. In Grossbritannien z.B. fürchtet man im Zuge des Brexit schon um den Finanzplatz London und neigt dazu, die Regulierung nicht zu straff zu gestalten wie ursprünglich vorgesehen. Auch der Finanzplatz Zürich ist nicht mehr das, was er mal war, was in Bankenkreisen gern auf die zu straffen Zügel der Aufseher geschoben wird. Das mag so sein, aber dabei geht gern vergessen, dass auch hierzulande ein Institut mit Steuergeldern gerettet werden musste.

### Übervorsichtige Schweiz

Ich vertrete schon seit langem, wiederholt auch in dieser Kolumne den Standpunkt, dass eine straffere Regulierung nicht zwingend ein Wettbewerbsnachteil sein muss. Vor allem dann nicht, wenn sie das, was die Schweiz eigentlich ausmacht, stärkt, nämlich die Stabilität. Stabilität des politischen Systems, der Staatsfinanzen aber auch des Bankensektors sind wertvolle Standortfak-

toren. Man kann es aber auch übertreiben. Und das ist aktuell mal wieder der Fall. Nachdem die Schweizerische Nationalbank jahrelang vor den Risiken einer platzenden Eigenheimblase warnte, hat sie in ihrem jüngsten „Financial Stability Report“ den Fokus verlegt auf den Markt für Wohnrenditeliegenschaften. Und wie immer ist die Argumentation dieselbe. Wenn die Zinsen steigen – im Report ist von „interest rate shocks“ die Rede – dann geht dem Markt rasch das Licht aus. Dazu lässt sich nur eins sagen. Ein Zinsschock ist so unwahrscheinlich, dass man sich eigentlich gar nicht erst damit beschäftigen muss. Und wenn doch, dann bitte differenziert. Rasch ansteigende Zinsen gibt es nur in einem Wirtschaftsboom, der massiv überhitzt und dem die Inflation davon galoppiert. Ist das aktuell und in naher Zukunft ein realistisches Szenario? Ich überlasse ihnen die Antwort und verabschiede mich nun für zwei Wochen Urlaub. Am 15.8. lesen Sie wieder von mir. Schönen Urlaub!

**Martin Neff, Chefökonom**

**Herausgeber:** Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | [economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)  
Chefökonom Martin Neff  
**Publikation abonnieren:** Die Publikation kann unter [www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen) abonniert werden.

## WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

### KEIN ANGEBOT

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

### KEINE HAFTUNG

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

### RICHTLINIEN ZUR SICHERSTELLUNG DER UNABHÄNGIGKEIT DER FINANZANALYSE

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.