

# **Geldpolitik und Kreditmärkte**

Referat von

Dr. Jean-Pierre Roth

Präsident des Direktoriums der  
Schweizerischen Nationalbank

FEW-HSG

Universität St. Gallen, Audimax

Donnerstag, 22. Januar 2004

## Einleitung

Wie Sie wissen, hat die Konjunkturbaisse der letzten beiden Jahre auch auf den Kreditmärkten ihre Spuren hinterlassen. Obwohl die Schweizerische Nationalbank die geldpolitischen Zügel locker hielt, blieb das Wachstum der Inlandkredite schwach. Wie bereits 2002 wurde es zudem allein durch den Anstieg der Hypothekarkredite an Haushalte getragen. Die Kredite an Unternehmen verringerten sich erneut. Ein ähnliches Bild zeigt sich am Kapitalmarkt. Klammert man die Anleihen der öffentlichen Hand aus, so lagen die Neuemissionen wie schon im Vorjahr unter den Rückzahlungen.

Vor dem Hintergrund des fehlenden Wirtschaftswachstums ist die schwache Kreditentwicklung im Grunde keine Überraschung. Die Erfahrung zeigt, dass die Kreditaggregate – im Unterschied etwa zu den Geldmengen – dem Bruttoinlandprodukt nicht vorauslaufen. Es ist deshalb auch im aktuellen Konjunkturzyklus damit zu rechnen, dass das Kreditwachstum erst mit der erwarteten konjunkturellen Erholung wieder anziehen wird.

Ich möchte heute Abend die Gelegenheit nutzen, um über das Tagesgeschehen hinaus einige generelle Punkte zum Thema Kreditfinanzierung und Geldpolitik zu erörtern. Ich gliedere mein Referat in drei Teile. Im ersten Teil möchte ich auf die makroökonomische Rolle der Kredite und die sich daraus ergebenden Implikationen für die Geldpolitik eingehen. In den letzten 30 Jahren haben Wirtschaftswissenschaftler gerade auf dem Gebiet der Informationsökonomie wichtige Fortschritte erzielt, die es erlauben, die Rolle der Kreditmärkte in der Konjunkturanalyse klarer zu sehen. Im anschliessenden zweiten Teil wende ich mich dem Verhältnis zwischen den Banken und den kleinen und mittleren Unternehmen, den so genannten KMU zu. Für die KMU sind Bankkredite in der Regel die einzige Quelle der Fremdfinanzierung, so dass Probleme einer Kreditverknappung sich hier oft klarer manifestieren als bei grossen Firmen. Und zum Schluss werde ich auf eine regulative Neuerung eingehen, die ihre Schatten voraus wirft. Mitte 2004 wird der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht die Revision der Eigenmittelempfehlungen für international tätige Banken abschliessen. Die neue Regelung wird voraussichtlich Ende 2006 in Kraft treten. Da und dort sind in den letzten Jahren – wie ich glaube übertriebene – Befürchtungen aufgetaucht, dass sich daraus problematische Wirkungen auf die Kreditvergabe der Banken und damit auf die Makroökonomie ergeben könnten.

## 1. «Balance sheet matters»

Zunächst also zur Analyse der Kreditmärkte und zu den Implikationen für die Geldpolitik.

In den einfachen makroökonomischen Modellen, die wir alle kennen, sind die Kreditmärkte kaum oder nur rudimentär modelliert. Im IS-LM-Modell gibt es zwar neben zinslosem Geld auch zinstragende Wertpapiere. Alle anderen Anlage- bzw. Finanzierungsformen werden aber als vollkommene Substitute dieser Wertpapiere behandelt.

Eine Rechtfertigung findet dieses Vorgehen im Modigliani-Miller-Theorem. In einem berühmten Papier aus dem Jahre 1958 zeigen die späteren Nobelpreisträger Franco Modigliani und Merton Miller, dass es für den Wert einer Firma und damit auch für deren Investitionsentscheide unter den Bedingungen eines vollkommenen Kapitalmarkts keine Rolle spielt, ob sich die Firma mit eigenen oder mit fremden Mitteln finanziert. Die Kapitalstruktur ist also irrelevant. In einer solchen Welt kann die Zentralbank die Finanzierungsbedingungen anhand eines einzelnen, das Zinsniveau verkörpernden Zinssatzes, z.B. der Bundesobligationenrendite, beurteilen. Die Transmission der geldpolitischen Impulse läuft über den Zinssatz und – in einer offenen Volkswirtschaft – auch über den Wechselkurs.

Die Irrelevanz der Kapitalstruktur gilt – wie Modigliani und Miller selber betont haben – unter Bedingungen, die von der Wirklichkeit mehr oder weniger stark abweichen. Damit zeigten die beiden auch den Weg auf, der beschritten werden muss, wenn man die Rolle der Kreditmärkte in der Makroökonomie untersuchen will. Dieser Weg führt über die Analyse von Finanzmarktfriktionen. Als besonders fruchtbar haben sich dabei Arbeiten aus den letzten zwei Jahrzehnten erwiesen, welche die Ursache der Finanzmarktfriktionen in Informationsasymmetrien zwischen Schuldern und Gläubigern sehen.

Die Informationsasymmetrie zwischen Schuldner und Gläubiger äussert sich auf zwei verschiedene Arten. Erstens kennt der Schuldner sein Investitionsprojekt besser als der Gläubiger. Der Gläubiger weiss dies und wird deshalb mit der Möglichkeit, dass der Schuldner in den Kreditverhandlungen nicht alle relevanten Informationen auf den Tisch legt, rechnen. Zweitens kann der Schuldner sich nach Abschluss des Kreditvertrags in einer Art und Weise verhalten, die sich nicht mit den Interessen des Gläubigers deckt. Der Gläubiger kann das Verhalten des Schuldners nicht vollständig im Voraus bestimmen und nachher überprüfen. Auch darüber wird sich der Gläubiger im Klaren sein.

Die Informationsasymmetrie führt also zu Problemen, die im ökonomischen Jargon als «adverse selection» und «moral hazard» bezeichnet werden. Sie induziert damit eine Prämie, die den Gläubiger für die Kosten kompensiert, die ihm bei der Evaluierung des Projekts, der Überwachung des Schuldners und aus der Unsicherheit entstehen. Die Prämie bedeutet, dass die Finanzierung aus zurückbehaltenen Gewinnen wie auch die externe Finanzierung gegen zusätzliche Sicherheiten billiger ist als die externe Finanzierung ohne Sicherheiten.

Die Prämie hängt im Wesentlichen von der finanziellen Situation des Schuldners ab. Je niedriger das Nettovermögen des Schuldners und je tiefer der Cashflow, umso grösser der Anteil am Projekt, der extern finanziert werden muss und umso grösser damit auch die Prämie.

Was heisst dies für die Geldpolitik? Zuerst einmal ergeben sich Argumente dafür, dass die Notenbank die Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft sorgfältig beobachtet und analysiert. Zu den Indikatoren, die zu beachten sind, gehören die Zinsspreads auf den Obligationenmärkten, die Zinsen für Bankkredite sowie die Kreditaggregate. Es ist gerade bei den Bankkrediten wichtig, sowohl die Zinssätze als auch die Volumina zu beachten, da der Kreditgeber gelegentlich eher die Kreditmenge rationiert als den Preis für den Kredit erhöht («adverse selection»). Allerdings ist dies einfacher gesagt als getan. In der Bankzinsstatistik klaffen zur Zeit noch erhebliche Lücken. Bei den Aktivzinsen der Banken beschränken sich die Angaben auf die Hypothekarzinsen der Gross- und Kantonalbanken. Die Nationalbank hat deshalb seit einiger Zeit Vorbereitungen getroffen, um ihre Kreditzinsstatistik auszubauen. Erste Daten dieser neuen Reihen werden voraussichtlich im Frühjahr 2004 publiziert werden.

Die Konsequenzen des «credit view» beschränken sich aber nicht allein auf die Auswahl der Indikatoren, die zu beachten sind. Sie betreffen vielmehr auch den monetären Transmissionsmechanismus. Die Zentralbanken müssen davon ausgehen, dass geldpolitische Impulse nicht nur die Zinsen, sondern auch den Wert der Sicherheiten und den Cashflow der Firmen beeinflussen. Eine restriktive Geldpolitik beispielsweise reduziert gewöhnlich die Preise von Vermögensanlagen – Obligationen, Aktien, Immobilien – und lässt damit den Nettowert der Sicherheiten des Schuldners sinken. Gleichzeitig schwächt sie auch die aggregierte Nachfrage, was sich in einem tieferen Cashflow niederschlägt.

Durch die Friktionen auf den Kreditmärkten entsteht somit ein weiterer monetärer Transmissionsmechanismus, der in der Literatur oft als Kreditkanal bezeichnet wird. Als Folge einer Straffung der Geldpolitik verschlechtern sich die Bilanzen der Firmen und

Haushalte, die Informationskosten nehmen zu und die geforderte Prämie auf der externen Finanzierung wächst. Zwar steigen mit der restriktiven Geldpolitik auch die Zinssätze auf risikolosen Anlagen, doch geht der Anstieg der Kreditzinsen der Firmen und Haushalte darüber hinaus. Die Wirkungen der Straffung der Geldpolitik auf die Kreditzinsen, das Kreditvolumen und das BIP werden durch den Kreditkanal also verstärkt.

Der Kreditkanal zeigt eine Möglichkeit auf, wie eine expansive Geldpolitik selbst dann auf die Wirtschaft wirken kann, wenn die Geldmarktzinsen sich nur minimal bewegen. Ein extremes Beispiel ist der Fall, in dem der kurzfristige Zinssatz bei Null liegt und die Möglichkeiten der Zentralbank, diesen zu senken, ausgeschöpft sind. In diesem Fall ist der traditionelle Zinskanal, der allein über die Senkung der Geldmarktzinsen läuft, geschlossen und die Geldpolitik kann nur noch über andere Kanäle wie den Kreditkanal wirksam sein. Wenn es der Notenbank beispielsweise gelingt, die Obligationenrenditen durch Offenmarktoperationen oder durch die Ankündigung, die Geldmarktzinsen geraume Zeit tief zu lassen, zu senken, dann werden sich daraus auch Wirkungen auf die Kreditzinsen und die Kreditvolumen ergeben.

Bitte beachten Sie, dass die Banken in meiner Darstellung des 'credit view' bisher keine spezielle Rolle gespielt haben. Tatsächlich könnte es den Kreditkanal auch in einer Welt ohne Banken geben. Der Ansatzpunkt des Kreditkanals ist die Bilanz des Schuldners, d.h. in der Regel einer Firma oder eines Haushaltes. Wenn sich die Bilanz des Schuldners verschlechtert, so steigt die Prämie auf der externen Finanzierung. Ob der betreffende Kredit von einer Bank kommt oder aus einer anderen Quelle, spielt dabei keine Rolle.

Überlegungen, wie wir sie für die Finanzierung von Firmen und Haushalten angestellt haben, lassen sich aber auch auf die Banken anwenden. Auch eine Bank muss ihre Tätigkeit finanzieren. Und wenn sich ihre Bilanz verschlechtert, so wird sie es tendenziell schwieriger haben, genügend externe Mittel zu beschaffen, um ihre Kredittätigkeit im alten Rahmen fortzusetzen. Falls die Bank ihre Bilanz nicht allein durch eine Reduktion ihrer Finanzanlagen ins Gleichgewicht bringen kann oder will, wird sie ihre Kredittätigkeit einschränken müssen. Daraus ergibt sich eine Variante des Kreditkanals, bei der die Geldpolitik das Kreditangebot und indirekt die Wirtschaft auch über ihre Wirkungen auf die Bankbilanzen beeinflusst.

Was wissen wir konkret über den Kreditkanal? Es mag vielleicht überraschen, dass schon der blosse Nachweis, ob neben dem traditionellen Zinskanal ein Kreditkanal überhaupt existiert, keine einfache Aufgabe ist. So lässt sich der Kreditkanal mit Hilfe von aggregierten Zeitreihen kaum identifizieren, weil sich die meisten Variablen nach einem

geldpolitischen Impuls – gleichgültig, ob es einen Kreditkanal gibt oder nicht – in die gleiche Richtung bewegen.

Diese Schwierigkeiten haben dazu geführt, dass sich ein grosser Teil der jüngeren empirischen Literatur auf die Querschnittsimplicationen des 'credit view' konzentriert. Unter den Annahmen des 'credit view' lässt sich zeigen, dass die Geldpolitik überproportionale Wirkungen auf kleine, wenig liquide und schwach kapitalisierte Firmen und Banken hat. Sie entfaltet mit anderen Worten distributive Wirkungen auf die Volkswirtschaft, die anhand von Querschnittsanalysen überprüft werden können.

Es gibt für die Schweiz eine Reihe von Untersuchungen dieser Art. Eine mikroökonomische Studie, die vor gut zwei Jahren in der Schweizerischen Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik erschienen ist, untersuchte die Frage, ob ein Cashflow-Schock die Investitionsrate beeinflusst. Die Resultate, die auf detaillierten Bilanzdaten der Kunden einer Schweizer Grossbank basieren, zeigen kleine, aber positive Wirkungen. Ausserdem deuten sie darauf hin, dass die Wirkung des Cashflow-Schocks bei kleinen Firmen und bei Firmen mit geringem Immobilienanteil überproportional gross ist.<sup>1</sup>

Wir haben bei der Nationalbank anhand von Daten über die Bankkredite verschiedene Untersuchungen durchgeführt, die der Frage nachgehen, ob bestimmte Eigenschaften einer Bank zu einem unterschiedlichen Verhalten bei der Kreditvergabe führen. Die Resultate weichen je nach Methode und Datensatz voneinander ab. Eine neue interne Untersuchung zeigt indessen, dass kleine Banken und Banken mit einer schwachen Liquiditäts- oder Eigenmittelausstattung auf eine Straffung der Geldpolitik überproportional stark reagieren.<sup>2</sup>

Die Ergebnisse sind interessant und anregend. Sie stützen die Auffassung, dass ein Kreditkanal existiert. Sie deuten ausserdem darauf hin, dass die Geldpolitik distributive Wirkungen hat. Ähnliche Resultate haben auch Studien für andere Länder gezeitigt. Wie gross die über den Kreditkanal laufenden Wirkungen auf die aggregierten Investitionen und das BIP sind – die quantitative Bedeutung des Kreditkanals also – ist aber offen.

## **2. Banken und KMU**

Im zweiten Teil meines Referats wende ich mich nun den KMU zu. Wir haben gesehen, dass die Geldpolitik distributive Wirkungen haben kann. Wir haben auch gesehen, dass sich Kreditmarktprobleme am stärksten im Verhältnis zwischen KMU und Banken zeigen müssten. Schliesslich betreffen die Informationsfriktionen, welche die Kosten der externen

Finanzierung erhöhen, vor allem Firmen mit wenig diversifizierten Aktivitäten, Firmen mit geringen Vermögensanlagen und Firmen, die noch nicht lange im Geschäft sind. Das sind in der Regel eben kleinere Unternehmen.

Die Schweizer Wirtschaft besteht zu einem grossen Teil aus KMU, d.h. aus kleinen und mittelgrossen Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten. Gemäss den Ergebnissen der Betriebszählung 2001 entfallen vom Total der 307'000 marktwirtschaftlichen Unternehmen 99,7% auf KMU und nur gerade 0,3% oder gut 1'000 Unternehmen auf Grossbetriebe. Beim weitaus grössten Teil der KMU handelt es sich um Mikro-Unternehmen mit weniger als 10 Beschäftigten. Von den Beschäftigten entfallen zwei Drittel auf KMU; ein erheblicher Teil, nämlich ein Viertel, arbeitet in Mikro-Unternehmen.

Was wissen wir sonst über die KMU? Verschiedene Untersuchungen deuten darauf hin, dass sich rund die Hälfte aller KMU unter anderem mit Bankkrediten finanziert. Weiter zeigt die Kreditstatistik der Nationalbank (Oktober 2003), dass von den Inlandkrediten im Ausmass von 615 Mrd. Franken rund zwei Drittel auf Haushalte und ein Drittel auf Unternehmen entfallen. Diese Angaben dürften den Anteil der Unternehmenskredite allerdings tendenziell unterschätzen, da sich ein Teil der Mikro-Unternehmen mit Hilfe von Hypotheken auf dem selbst benutzten Wohneigentum des Unternehmers finanziert. Nehmen wir die Zahlen der Kreditstatistik zum Nennwert, dann entfallen vom Total der Unternehmenskredite 84% auf Kredite an KMU und 16% auf Kredite an Grossfirmen. Die KMU-Kredite gehen ihrerseits zu zwei Dritteln an Mikro-Unternehmen. Seit Anfang 2002, d.h. seit die nach Betriebsgrösse gegliederten Kreditzahlen erstmals erhoben wurden, sind sowohl die Kredite an KMU als auch die Kredite an Grossunternehmen gesunken.

Wie beurteilen die KMU nun ihre Finanzierung selber? Eine in verschiedenen europäischen Ländern durchgeführte Umfrage zeigt, dass nur 10% der befragten Schweizer KMU den «Zugang zu Finanzen» als ihr Hauptproblem nannten. Das liegt unter dem europäischen Durchschnitt. Die gleiche Umfrage deutet auch darauf hin, dass der «Zugang zu Finanzen» im Vergleich zu anderen Schwierigkeiten umso grösser ist, je kleiner die KMU ist.

Eine andere interessante Umfrage, die sich auf die Frage konzentriert, wie gut bei Kreditfinanzierungen der Dialog zwischen Unternehmen und Banken funktioniert, ist im November 2003 publiziert worden. Durchgeführt wurde sie vom Staatssekretariat für Wirtschaft (seco) in Zusammenarbeit mit den Wirtschaftsdachverbänden.<sup>3</sup> Befragt wurde ein repräsentativer Querschnitt von Unternehmen und Banken. Die Ergebnisse stimmen eher optimistisch:

Erstens kann – in den Worten der Autoren der Studie – «von einer Verschlechterung oder gar Krise der Zusammenarbeit zwischen KMU und Banken (...) nicht gesprochen werden». 60% der befragten KMU bewerten die Zusammenarbeit mit ihrer Bank positiv und nur 15% sind mit ihrer Bank unzufrieden (25% neutral). Eine kleine Mehrheit der KMU und eine klare Mehrheit der Banken schätzen zudem, dass sich die Zusammenarbeit in den letzten drei Jahren verbessert hat. Zwischen Regionen und Sektoren sind keine grossen Unterschiede feststellbar.

Zweitens zeigt sich nicht unerwartet, dass die Zufriedenheit mit der Bankbeziehung mit dem wirtschaftlichen Erfolg der Firma korreliert ist. Unternehmen, welche die Zusammenarbeit mit ihrer Bank positiv bewerten, weisen beim Umsatz und Reingewinn tendenziell eine günstigere Entwicklung auf.

Drittens zeigen die Antworten, dass die Rating-Methoden der Banken von den Unternehmen grundsätzlich als angemessen eingeschätzt werden. Banken und Unternehmen bewerten die Wichtigkeit der einzelnen Rating-Kriterien sehr ähnlich. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass das Konzept risikogerechter Kreditkonditionen im Prinzip auch seitens der Unternehmen unumstritten ist. Allerdings zeigt sich auch, dass die Rating-Methoden den Unternehmen nicht genügend bekannt sind.

Viertens macht die Befragung deutlich, dass die Qualität der Informationsgrundlagen, welche Unternehmen zur Verfügung stellen, aus Sicht der Banken eher mässig ist. Hier zeigten sich die deutlichsten Beurteilungsunterschiede zwischen Banken und KMU, denn die Unternehmen gaben sich in dieser Frage klar bessere Noten.

Die Ergebnisse der Studie illustrieren, dass sich der Dialog zwischen Unternehmen und Banken bei den kleinen KMU schwieriger gestaltet als bei den grösseren. Sie zeigen zudem, wie die Zusammenarbeit verbessert werden kann. Auf der einen Seite müssen die Unternehmen versuchen, die Qualität ihrer Informationsgrundlagen zu erhöhen. Auf der anderen Seite sollten die Banken ihre Rating-Methoden besser kommunizieren und ihre Erwartungen an die von den Unternehmen beigebrachten Informationsgrundlagen klarer zum Ausdruck bringen.

Die Umfrage, die in einer wirtschaftlich schwierigen Zeit durchgeführt wurde, zeigt alles in allem ein ziemlich ermutigendes Bild des Verhältnisses zwischen Banken und KMU. Von einer generell gespannten Lage kann kaum die Rede sein. Nun weckt aber eine bevorstehende Änderung, nämlich die Einführung der neuen Basler



Eigenkapitalvorschriften, das sog. Basel II, bei vielen Unternehmen Befürchtungen. Lassen sie mich dazu einige Bemerkungen machen.

### **3. Ausblick: Basel II**

Wie Sie vielleicht wissen, steht der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basle Committee on Banking Supervision) kurz vor Abschluss seiner Arbeiten zur Neufassung der Basler Eigenkapitalvereinbarung von 1988. Die Grundidee von Basel II besteht darin, die Kapitalanforderungen der Banken stärker als bisher von den tatsächlichen Risiken abhängig zu machen. Dazu kommen Vorgaben, die eine stärker qualitativ ausgerichtete Bankaufsicht fördern sollen, sowie eine Erweiterung der Offenlegungspflichten der Banken. Der Zeitplan sieht vor, dass die noch offenen Fragen bis Mitte 2004 geklärt werden. Anschliessend werden die nationalen Bankaufsichtsbehörden und die Banken noch etwas mehr als zwei Jahre Zeit haben, die notwendigen Vorbereitungen für die Implementierung zu treffen. Die Vereinbarung soll, wie eingangs erwähnt, in allen Industrieländern Ende 2006 in Kraft treten.

Die neue Vereinbarung zielt darauf ab, die Stabilität des Bankensystems zu fördern. Gelingt dies, dann schafft sie auch eine wesentliche Voraussetzung der Kreditverfügbarkeit.

Dennoch haben die Arbeiten des Basler Ausschusses auch kritische Stimmen ausgelöst. Im Hinblick auf die makroökonomischen Konsequenzen wurden vor allem Befürchtungen laut, dass Basel II die Prozyklität der Kreditvergabe verstärken könnte. Da die Mindestkapitalanforderung unter den revidierten Vorschriften davon abhängt, wie gross die Wahrscheinlichkeit eines Kreditverlustes ist, und weil die Verlustwahrscheinlichkeit ihrerseits mit dem Konjunkturzyklus korreliert ist, werden die Mindestkapitalanforderungen über den Konjunkturzyklus schwanken. In einer Rezession wird die Kapitalanforderung grösser sein als in einem Boom. Soweit die Mindestkapitalanforderung bindend ist, sinkt damit auch das Potenzial zur Gewährung von neuen Krediten.

Zunächst ist daran zu erinnern, dass Eigenmittelvorschriften immer tendenziell prozyklisch wirken. Bereits Basel I wurde dieser Vorwurf gemacht. Die neuen Vorschriften dürften die Banken indessen ermutigen, im Kreditgeschäft vorausschauender zu handeln und Risikoaspekte stärker zu betonen. Damit könnten gewisse Probleme vermieden werden oder – sollten sie dennoch entstehen – rascher und besser gelöst werden. Auch sollte nicht vergessen werden, dass Mindestvorschriften genau das bezeichnen, was der Name sagt, nämlich ein Minimum. Banken werden normalerweise mehr Kapital halten als

vorgeschrieben. Dies wird dazu beitragen, dass die zyklischen Schwankungen der geforderten Eigenmittel die Kreditverfügbarkeit nicht torpedieren. Zudem haben die nationalen Aufsichtsbehörden unter Basel II die Möglichkeit, von den Banken eine Erhöhung der Eigenmittel zu verlangen, wenn Stresstests zeigen, dass eine Bank aufgrund zu knapper Eigenmittel übermässig anfällig auf Konjunkturschwankungen ist.

Der zweite Kritikpunkt, der uns im vorliegenden Zusammenhang interessiert, betrifft die Konsequenzen für die KMU. Basel II sieht eine grössere Differenzierung der Eigenmittelvorschriften vor. Banken mit einem riskanten Kreditportefeuille werden höhere, Banken mit einem wenig riskanten Kreditportefeuille hingegen geringere Eigenmittel halten müssen. Da das Kreditausfallrisiko der KMU oft höher als jenes grosser Unternehmen ist, wurde befürchtet, dass Basel II für die KMU eine zusätzliche Belastung bringen werde.

Der Basler Ausschuss hat diesen Kritikpunkt aufgenommen und seinen ursprünglichen Vorschlag deutlich revidiert. So werden Banken Kredite an KMU nun mit einem wesentlich geringeren Eigenmittelsatz unterlegen können als vergleichbare Kredite an Grossfirmen. Dieser Schritt wird damit begründet, dass eine grosse Zahl kleiner KMU-Kredite eine vergleichsweise gute Diversifikation erlaube. Aufgrund der Erleichterungen für KMU-Kredite kann jedenfalls davon ausgegangen werden, dass Basel II im Durchschnitt zu keiner Erhöhung der Kapitalanforderung für Kredite an KMU führen wird.

Es wird deshalb künftig kaum leicht fallen, Basel II die Schuld an Finanzierungsschwierigkeiten der KMU zuzuschreiben. Zwar wird das nominelle Zinsniveau, das heute ausserordentlich tief liegt, in den nächsten Jahren wahrscheinlich tendenziell steigen. Diese Bewegung wird aber die Folge des konjunkturellen Aufschwungs und der geldpolitischen Reaktion der Nationalbank sein – und nicht von Basel II.

#### **4. Schlussbemerkungen**

Zum Schluss möchte ich nochmals drei wichtige Punkte unterstreichen, die für die Notenbankpolitik von Bedeutung sind:

- Die Finanzierungsmöglichkeiten eines Schuldners hängen nicht nur vom erwarteten Lauf seiner Geschäfte, sondern auch vom Wert der als Sicherheiten verwendbaren Vermögensanlagen, oder allgemeiner von seiner Bilanzstruktur ab. Da in der Schweiz Immobilien eine grosse Rolle als Sicherheiten spielen, hat vor allem die Situation auf dem Immobilienmarkt einen grossen Einfluss auf die hiesigen

Kreditbedingungen. Eine Krise am Immobilienmarkt, wie wir sie Anfang der 90er-Jahre erlebten, kann über den Kreditkanal tiefgreifende «spillover» Effekte haben. Wir schenken deshalb der Entwicklung am Immobilienmarkt starke Beachtung.

- Auch die Bilanzen der Banken haben einen Einfluss auf die Kreditvergabe. Davon betroffen sind vor allem die KMU, für die Bankkredite oft die einzige Quelle der Fremdfinanzierung sind. Solide Banken sind eine Voraussetzung für eine funktionierende Kreditvergabe. Diesem Ziel dient auch eine effiziente Bankenaufsicht. Die Bankregulierung soll aber zu vermeiden versuchen, dass die Kreditvergabe durch Vorschriften noch prozyklischer wird, als sie es ohnehin ist. In Basel II wurden deshalb Elemente der Flexibilität eingebaut, die diesem Ziel dienen.
- Da die Geldpolitik die Preise von Vermögensanlagen beeinflusst, kann sie über die Bilanzen der Schuldner auf die Volkswirtschaft einwirken. Das ist nicht der einzige Wirkungskanal der Geldpolitik und sicher nicht der wichtigste; er kann aber unter Umständen seine Bedeutung haben. Weil sich die Bilanzen von Unternehmen zu Unternehmen stark unterscheiden, treffen die über den Kreditkanal laufenden geldpolitischen Wirkungen nicht alle Unternehmen gleich stark. Am meisten dürften in der Regel die KMU betroffen sein, denn KMU sind oft junge Unternehmen, haben ihre Aktivitäten wenig diversifiziert und verfügen über wenig Eigenkapital. Die KMU können diesen Nachteil aber bis zu einem gewissen Grad durch verbesserte Information in der Zusammenarbeit mit den Banken mildern.

---

<sup>1</sup> Daniel Kalt, 2001, «The Credit Channel as a Monetary Transmission Mechanism: Some Microeconomic Evidence for Switzerland», Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 137(4): 555-578.

<sup>2</sup> Marlene Amstad und Sylvia Kaufmann, 2003, «Is the Impact of Monetary Policy on Banks' Lending Asymmetric in Switzerland? Evidence from a Markov Switching Model», Schweizerische Nationalbank, Arbeitspapier.

<sup>3</sup> Marusa Fasano und Thomas Gfeller, 2003, «Herausforderungen im Dialog zwischen KMU und Banken: Eine repräsentative Befragung des Staatssekretariats für Wirtschaft mit Schweizer Wirtschaftsdachverbänden».