

Schäfer, Stefan; Weistroffer, Christian

**Article — Published Version**

## Determinanten des deutschen Kreditzinsniveaus

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schäfer, Stefan; Weistroffer, Christian (2007) : Determinanten des deutschen Kreditzinsniveaus, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 87, Iss. 9, pp. 600-606,  
<https://doi.org/10.1007/s10273-007-0698-x>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42821>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Stefan Schäfer, Christian Weistroffer\*

# Determinanten des deutschen Kreditzinsniveaus

*Seit Mitte der 90er Jahre liegt das deutsche Kreditzinsniveau über dem Durchschnitt der EWU. Worauf ist diese Entwicklung zurückzuführen? Sind die deutschen Banken weniger effizient? Liegt der Zinsunterschied an den hohen Refinanzierungskosten? Gibt es in Deutschland mehr Kreditausfälle, oder schätzen die deutschen Banken die Risiken realistischer ein?*

**B**ankkredite gehören zu den wesentlichen Finanzierungsquellen deutscher Unternehmen, und auch der Konsum sowie die Investitionen der privaten Haushalte sind, insbesondere im Falle langlebiger Konsumgüter sowie des Wohnungsbaus, zu einem steigenden Anteil kreditfinanziert. Entsprechend spielen die Zinsen für Firmen- und Privatkundenkredite eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle: Binnenwirtschaftlich wirkt die Höhe des Zinses für Unternehmenskredite auf die relativen Preise der einzelnen Finanzierungsformen und damit auf die Finanzierungsstruktur ein. Aus außenwirtschaftlicher Perspektive sind die Unternehmenskreditzinsen ein Wettbewerbsfaktor, denn die Kapitalkosten tragen zu den Gesamtkosten eines Unternehmens bei. Demgegenüber hat die Höhe der Bankzinsen im Privatkundengeschäft zwar keine direkten außenwirtschaftlichen, aber ebenfalls beträchtliche binnenwirtschaftlichen Konsequenzen. An erster Stelle ist hier der Einfluss der Hypothekenzinsen auf die Baubranche und den Immobilienmarkt zu nennen. Aber auch der Zusammenhang zwischen der Verzinsung von Konsumenten- und Dispositionskrediten einerseits und der intertemporalen Allokation von Einkommen auf Sparen und Konsum und damit der aktuellen privaten Konsumnachfrage andererseits ist nicht zu vernachlässigen.

Somit ist es nicht verwunderlich, dass die Höhe der Kreditzinsen und ihre Bestimmungsgründe regelmäßig Gegenstand wissenschaftlicher Diskussionen sind. Letztere konzentrieren sich seit einiger Zeit, genauer seit Einführung der einheitlichen Euro-Zinsstatistik 2003, auf internationale Vergleiche innerhalb der Eurozone. Im Mittelpunkt des Interesses steht dabei die relative Höhe der deutschen Kreditzinsen. Galten diese bis dato als vergleichsweise niedrig, so weist die Euro-

Zinsstatistik tendenziell das Gegenteil aus: In Deutschland sind Kredite teurer als im Durchschnitt der Währungsunion. Über die möglichen Ursachen dafür ist eine intensive Debatte entbrannt, deren aktueller Stand im Folgenden dargestellt wird. Dazu wird zunächst der empirische Befund kurz erläutert, bevor wir auf die drei wesentlichen Erklärungsansätze – internationale Unterschiede in der Effizienz der Bankensysteme, der Wettbewerbsintensität auf den Bankenmärkten bzw. der Höhe der geforderten Risikoprämien – eingehen.

## Hohes Zinsniveau für Unternehmens- und Immobilienkredite in Deutschland

Seit Anfang 2003 erfasst die Europäische Zentralbank Zinssätze für Kredite und Einlagen innerhalb von 31 Kategorien für das Neugeschäft und von 14 Kategorien für das Bestandsgeschäft. Der Aufbau der Statistik orientiert sich dabei in erster Linie an den Anforderungen der Analyse des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Aufgrund der harmonisierten Datenerfassung kann die Statistik jedoch auch – wenngleich mit gewissen Einschränkungen – für einen länderübergreifenden Vergleich der Zinshöhen im Einlagen- und Kreditgeschäft herangezogen werden.

Ein Blick auf die innereuropäischen Zinsunterschiede für das Kredit- und Einlagengeschäft der Banken macht deutlich, dass dieser Bereich des Bankgeschäfts im Gegensatz zum Geld- und Kapitalmarktgeschäft noch immer stark national geprägt ist. Ausgeprägte Zinsunterschiede existieren z.B. für Konsumentenkredite und Unternehmenskredite, wobei die Unterschiede für Unternehmenskredite in der Regel geringer ausfallen als die für Kredite an Haushalte.<sup>1</sup> Relativ kleinere Zinsunterschiede sind für Immobilienkredite zu verzeichnen, obwohl gerade dieser Markt stark national segmentiert ist und nahezu kein grenzüberschreitendes Geschäft stattfindet.

\* Der Beitrag gibt die Meinung der beiden Autoren, aber nicht unbedingt diejenige des Center for Financial Studies oder von Deutsche Bank Research wieder.

<sup>1</sup> Vgl. European Central Bank: Differences in MFI interest rates across Euro area countries, September 2006, S. 4-5.

*Dr. Stefan Schäfer, 34, und Christian Weistroffer, 30, Dipl.-Wirtschaftsingenieur, arbeiten im Referat Banken, Finanzmärkte und Regulierung von Deutsche Bank Research; Christian Weistroffer forscht außerdem am Center for Financial Studies, Frankfurt am Main.*

Vergleicht man speziell die deutschen Zinsen für Kredite verschiedener Kategorien mit den entsprechenden Durchschnittswerten der Eurozone, so ergibt sich ein nahezu einheitliches Bild. Außer für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung bzw. einer relativ kurzen Zinsbindung liegt der deutsche Durchschnittszins der vergangenen vier Jahre für Unternehmens-, Immobilien- und Überziehungskredite oberhalb der EWU-Vergleichswerte. Insbesondere für Immobilienkreditzinsen scheint der relativ große Abstand zum EWU-Durchschnitt bemerkenswert, da Immobilienkreditzinsen im europäischen Vergleich tendenziell nahe beieinanderliegen. Hinzu kommt, dass in Deutschland keine regulatorisch begründeten quantitativen Obergrenzen für Vorfälligkeitsentschädigungen existieren, wie etwa in Frankreich oder Spanien. Die Vorfälligkeitsentschädigung in Deutschland sollte tendenziell zu einem niedrigeren Zinssatz führen, da sie den Kreditgeber für das Zinsänderungsrisiko bei vorzeitiger Rückzahlung entschädigt. Auch für Unternehmenskreditzinsen ist der Befund eindeutig. Dort liegt in allen Kategorien der deutsche Zins, im Durchschnitt der vergangenen vier Jahre, über dem jeweiligen EWU-Vergleichswert.

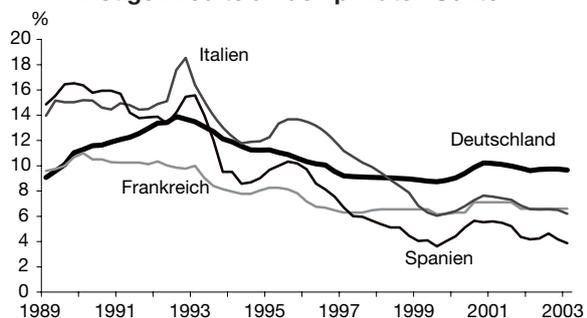
Trotz EWU-weit einheitlicher Methodik zur Erfassung der Zinssätze stößt der länderübergreifende Vergleich jedoch an statistische und inhaltliche Grenzen. So lässt sich beispielsweise argumentieren, dass die deutsche Präferenz für längere Zinsbindungsfristen und/oder längere Laufzeiten bei normaler Zinsstruktur – d.h., die Kurzfristzinsen liegen unterhalb der Langfristzinsen – die Statistik in bestimmten Bereichen nach oben verzerrt.<sup>2</sup> Darüber hinaus können nationale Unterschiede in der Besicherung von Krediten, in der Qualität der Kreditnehmer, Gebührenstrukturen und Nachfragepräferenzen bei der Erklärung von Zinsunterschieden eine Rolle spielen.

#### Hohes Kreditzinsniveau in Deutschland bereits seit Mitte der 90er Jahre

Die Veröffentlichung der harmonisierten Zinsstatistik Anfang 2003 führte einer breiteren Öffentlichkeit vor Augen, dass die deutschen Kreditzinsen oberhalb des EWU-Durchschnitts lagen und bis heute liegen. Dieses Phänomen bestand damals jedoch schon seit längerem. Bereits Mitte der 1990er Jahre verlor Deutschland seinen Refinanzierungsvorteil, welcher sich über lange Zeit aus einer starken D-Mark, niedrigen Inflationserwartungen und damit einhergehenden niedrigen Kapitalmarktzinsen ergeben hatte. Hintergrund war, dass im Vorfeld der Euro-Einführung

<sup>2</sup> Vgl. T. Rehbock: Unternehmenskreditzinsen und Ertragslage der Banken im europäischen Vergleich, in: Kreditanstalt für Wiederaufbau (Hrsg.): Mittelstands- und Strukturpolitik, Ausgabe 38 (2007), S. 15-17.

**Abbildung 1**  
Durchschnittliche Zinsen für kurz- bis mittelfristige Kredite an den privaten Sektor<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Die Daten wurden aus der Reihe 60p der International Financial Statistics (IFS) bezogen, die das kurz- bis mittelfristige Zinsniveau für Bankkredite an den privaten Sektor, d.h. Unternehmen und Haushalte, erfasst.

Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF): International Financial Statistics (IFS), 2007.

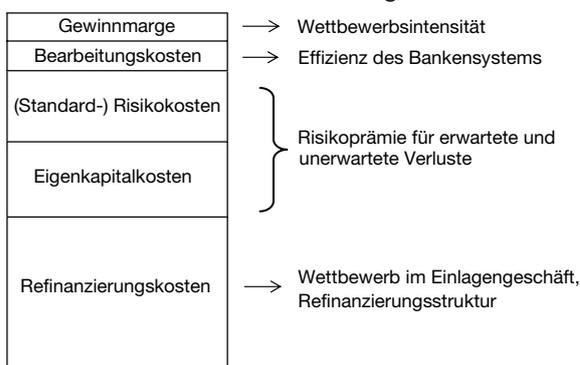
eine Angleichung des Kapitalmarktzinsniveaus auf relativ niedrigem (deutschen) Niveau stattfand, welche den traditionellen Refinanzierungsvorteil Deutschlands gegenüber anderen europäischen Ländern ab 1999 gänzlich verschwinden ließ.<sup>3</sup> Unterschiede in der Kosteneffizienz der Banken, der jeweiligen Wettbewerbssituation und der länderspezifischen Risikobewertung konnten nun verstärkt auf das Kreditzinsniveau durchschlagen. Bereits im Vorfeld der Euro-Einführung fielen die Kreditzinsen in anderen europäischen Ländern weit stärker als in Deutschland (vgl. Abbildung 1). Seit dieser Zeit dürfte das deutsche Kreditzinsniveau – zumindest für Unternehmenskredite – nicht mehr unter dem der restlichen Eurozone gelegen haben.

Bis heute gibt es keine Einigkeit über die ökonomischen Ursachen für diesen Befund. Mit dem Ziel, mehr Transparenz in die darüber seit kurzem verstärkt geführte Debatte zu bringen, soll unser Beitrag die vorgebrachten Argumente zusammenfassen, einordnen und plausibilisieren. Dabei gehen wir von den allgemeinen kalkulatorischen Bestandteilen eines Zinssatzes aus (vgl. Abbildung 2) und leiten daraus drei mögliche Erklärungsansätze ab.

Als erstes betrachten wir, ob es ceteris paribus eine negative Beziehung zwischen der Effizienz eines Bankensystems und der Höhe der Kreditzinsen gibt. Eine vergleichsweise niedrige (hohe) Effizienz des Bankensystems müsste sich in relativ hohen (niedrigen) Vertriebs- und Bearbeitungskosten widerspiegeln und könnte ursächlich für hohe (niedrige) Kreditzinsen sein. Als nächstes gehen wir auf nationale Unterschiede hinsichtlich der Wettbewerbsintensität nationaler Bankenmärkte ein. Dabei unterscheiden wir zwischen dem

<sup>3</sup> Vgl. ebenda, S. 2 ff.

**Abbildung 2**  
**Schematische Zusammensetzung des Zinssatzes**



Kredit- und dem Einlagenmarkt. Während hoher Wettbewerb im Kreditmarkt auf die Gewinnmarge drückt und ceteris paribus zu niedrigeren Kreditzinsen führt, wirkt sich hoher Wettbewerb um Einlagen negativ auf die Refinanzierungskosten aus und kann unter Umständen zu höheren Kreditzinsen führen. Schließlich diskutieren wir, aus welchen Gründen die Risikoprämie unterschiedlich hoch und damit ursächlich für Unterschiede des Kreditzinsniveaus sein kann. Dabei gehen wir sowohl auf die Bestimmungsfaktoren erwarteter Verluste ein als auch auf das Pricing unerwarteter Verluste. Sowohl die Einschätzung der Banken hinsichtlich erwarteter als auch hinsichtlich unerwarteter Verluste spiegelt sich in der Risikoprämie wider und bestimmt maßgeblich die Kreditzinshöhe.

#### Deutsche Banken weniger effizient?

Als eine potenzielle Ursache für die hohen deutschen Kreditzinsen nennt die Literatur,<sup>4</sup> dass die deutschen Banken weniger effizient sind, also bei der Vergabe von Krediten mit einem ungünstigeren Verhältnis von Input und Output arbeiten, als die Banken in den übrigen Ländern der Eurozone. Dies schlägt sich in vergleichsweise hohen Verwaltungs- und Vertriebskosten nieder, die gemäß Abbildung 2 in die Kalkulation des Kreditzinses einfließen. Die mangelnde Effizienz wiederum wird auf ein Charakteristikum des deutschen Bankensystems zurückgeführt, das so genannte Dreisäulensystem (private Banken, Genossenschaftsbanken, Sparkassen/Landesbanken).<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Vgl. T. Rehbock, a.a.O., S. 28 ff.

<sup>5</sup> Daneben befasst sich die Literatur auch speziell mit dem hohen Anteil öffentlich-rechtlicher Banken, von denen angenommen wird, dass sie aufgrund ihrer Eigentümerstruktur weniger effizient arbeiten. Darauf wird hier aber nicht weiter eingegangen. Vgl. A. Shleifer, R. Vishny: Politicians and firms, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 109 (1994), S. 995-1025; W. Megginson: The economics of bank privatization, in: Journal of Banking&Finance, Vol. 29 (2005), S. 1931-1980; sowie S. Paul, L. Kästner: Privatisierung und Bankperformance, in: Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung, Vol. 75 (2006), S. 35 ff.

Das Dreisäulensystem verhindert säulenübergreifende Zusammenschlüsse von Banken. Ausgehend von dieser Tatsache lautet eine gängige These, die Betriebsgrößenstruktur in der deutschen Kreditwirtschaft sei suboptimal, weil zu viele Banken zu klein seien. Das allein erklärt jedoch noch nicht die behauptete niedrige Effizienz des deutschen Bankensektors. Zuzätzlich entscheidend ist die Annahme, dass im Bankgeschäft Skalenerträge erzielt werden, dass also die relativen Kosten der Leistungserstellung mit jeder zusätzlich erzielten Einheit abnehmen – zumindest bis zu einer bestimmten optimalen Betriebsgröße.<sup>6</sup> Weiterhin wird angenommen, dass die optimale Betriebsgröße seit Anfang der 90er Jahre zugenommen hat. Ursache dafür sind Veränderungen des technologischen und regulatorischen Umfelds, in dem Kreditinstitute tätig sind. Die steigende Bedeutung der Informationstechnologie verlangt Investitionen in die informationstechnische Infrastruktur, die zu einem großen Teil als Fixkosten angenommen werden können. Je größer die Outputmenge einer Bank, desto geringer schlagen diese Kosten je produzierter Outputeinheit zu Buche. Größere Banken sind also gegenüber kleineren im Vorteil. Ebenso kann davon ausgegangen werden, dass größere Banken eher in der Lage sind, die Chancen eines integrierten europäischen Bankenmarktes zu nutzen und seinen Herausforderungen zu begegnen sowie den kontinuierlich steigenden bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen zu entsprechen.

Ein Blick auf die empirischen Ergebnisse der industrieökonomischen Literatur, die sich mit der Betriebsgrößenstruktur der europäischen Banken beschäftigt, stützt die Annahme steigender Skalenerträge in der Kreditwirtschaft. Demnach verläuft die Kostenkurve der Kreditinstitute U-förmig.<sup>7</sup> Daraus folgt, dass insbesondere kleinere und mittlere Institute Skalenerträge realisieren können, wenn sie sich zu größeren Einheiten zusammenschließen. Ab einer bestimmten Betriebsgröße werden die positiven Effekte der Fixkostendegression jedoch von den negativen anderer, mit steigender Betriebsgröße (überproportional) zunehmender Kosten – zum Beispiel aufgrund X-ineffizienten Verhaltens – überkompensiert.

Die institutionelle Struktur der deutschen Kreditwirtschaft ist seit Jahrzehnten unverändert: Der Sparkassen- und der Genossenschaftssektor sind gegenüber

<sup>6</sup> Auf Verbundvorteile als Argument für Zusammenschlüsse wird hier nicht eingegangen. Vgl. dazu zum Beispiel L. Cavallo, S. Rossi: Scale and scope economies in the European banking systems, in: Journal of Multinational Financial Management, Vol. 11 (2001), S. 524 ff.; und D. Amel et al.: Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence, in: Journal of Banking&Finance, Vol. 28 (2004), S. 2500 ff.

<sup>7</sup> Vgl. L. Cavallo, S. Rossi, a.a.O., S. 522 ff.

den anderen Sektoren nicht für Zusammenschlüsse offen. Eine Konsolidierung der Branche, wie sie die Veränderung der optimalen Betriebsgröße erfordern würde, kann vor diesem Hintergrund nicht stattfinden. Es gibt in Deutschland – bezogen auf die Bevölkerung – sowohl mehr Kreditinstitute als auch Bankmitarbeiter als im Rest der Eurozone, und das durchschnittliche deutsche Kreditinstitut hat eine (wiederum im Eurozonenvergleich) um rund 13% niedrigere Bilanzsumme.<sup>8</sup> Darauf stützt sich das Argument, die deutsche Kreditwirtschaft arbeite mit einem relativ ungünstigen Input-Output-Verhältnis und müsse deshalb bei ihrer Kreditzinskalkulation – verstärkt, seit die optimale Betriebsgröße seit Mitte/Ende der 90er Jahre aufgrund technologischer und regulatorischer Veränderungen zunimmt<sup>9</sup> – vergleichsweise hohe Verwaltungs- und Vertriebskosten berücksichtigen.<sup>10</sup>

### **Hohe Kreditzinsen aufgrund niedriger Wettbewerbsintensität?**

Als zweite mögliche Ursache für das hohe deutsche Kreditzinsniveau wird die Wettbewerbsintensität auf dem Markt für Bankkredite genannt. Der Zusammenhang zwischen ihr und der Höhe der Kreditzinsen scheint auf den ersten Blick eindeutig: Je stärker der Wettbewerb, desto niedriger die Gewinnmarge, die die konkurrierenden Banken am Markt durchsetzen können, und desto höher der Druck auf die operativen Kosten. Und je niedriger die Gewinnmarge bzw. die operativen Kosten, desto niedriger, *ceteris paribus*, der Kreditzins (vgl. Abbildung 2). Zu den möglichen Ursachen für die relativ hohen deutschen Kreditzinsen könnte somit eine vergleichsweise niedrige Wettbewerbsintensität auf dem deutschen Markt für Unternehmens- und Hypothekarkredite zählen.

Wer diese These überprüfen möchte, muss die Wettbewerbsintensität auf den nationalen Kreditmärkten der Eurozone messen. Da das nicht direkt möglich ist, greift ein Strang der Literatur auf die Konzentration als Indikator für die Wettbewerbsintensität zurück. Hier tut sich die erste Schwierigkeit auf: In der Literatur gibt es unterschiedliche Ansichten über den Zusammenhang zwischen Konzentrationsrate und Gewinnmargen. Nach der Structure-Conduct-Performance-Hypothese (SCP) steht eine hohe Konzentrationsrate in erster Linie für die Dominanz weniger Großunternehmen (=Structure), deren Marktmacht sich in kollusivem Verhalten niederschlägt (=Conduct), welches wett-

bewerbsbedingten Druck auf die Gewinnmargen und die operativen Kosten verhindert (=Performance).<sup>11</sup> Das Ergebnis sind tendenziell hohe Kreditzinsen. Dem steht die Efficient-Structure-Hypothese gegenüber, derzufolge eine hohe Konzentration aus dem Erfolg besonders effizienter Unternehmen herrührt, die ihre weniger effizienten Konkurrenten entweder übernommen oder vom Markt gedrängt haben.<sup>12</sup> Hier bedeutet hohe Konzentration also hohe Effizienz und damit tendenziell niedrigere Kreditzinsen.

Die Ausführungen im vorigen Abschnitt haben gezeigt, dass der hohe Marktanteil der öffentlich-rechtlichen und der genossenschaftlichen Banken den Mechanismus erschwert, der der Efficient-Structure-Hypothese zugrunde liegt, denn die Übernahme bzw. Verdrängung weniger effizienter Konkurrenten ist am deutschen Bankenmarkt wegen des Dreisäulensystems und des hohen Marktanteils der Sparkassen nur eingeschränkt möglich. Falls die Konzentration in der deutschen Kreditwirtschaft also hoch sein sollte, ist dies nicht auf überlegenes Agieren besonders effizienter Banken, sondern eher auf institutionelle Besonderheiten zurückzuführen. Aber ist der deutsche Bankenmarkt überhaupt hoch konzentriert? Die Literatur gibt unterschiedliche Antworten. Dieses Spektrum an Ergebnissen mag darauf zurückzuführen sein, dass einige Autoren<sup>13</sup> nicht berücksichtigen, dass sich die einzelnen Sparkassen und Genossenschaftsbanken in der Regel auf ihr lokales Geschäftsgebiet konzentrieren und deshalb nicht miteinander in Konkurrenz stehen müssen. Letzteres spricht dafür, den öffentlich-rechtlichen und den genossenschaftlichen Sektor bei der Berechnung von Konzentrationsmaßen als jeweils ein Institut zu betrachten.

Die Aussage, der Bankensektor in Deutschland sei stark zersplittert und deshalb sei die Wettbewerbsintensität hoch, beruht also auf zweifelhafter empirischer Grundlage und würde darüber hinaus ohnehin nur niedrige Kreditzinsen (infolge niedriger Margen und starken Drucks auf die Verwaltungs- und Vertriebskosten) erklären können. Die Berechnung einheitlicher Konzentrationsmaße darf zudem nicht dazu verleiten, den gesamten Bankenmarkt als völlig einheitliches Gebilde mit einheitlicher Wettbewerbsintensität zu betrachten. Vielmehr gibt es erhebliche regionale Unter-

<sup>8</sup> Vgl. European Central Bank: EU Banking Structures, Oktober 2006.

<sup>9</sup> Vgl. L. Cavallo, S. Rossi, a.a.O., S. 527 f.

<sup>10</sup> Eine empirische Prüfung dieser These ist schwierig, da keine disaggregierten Daten zur Verfügung stehen, die eine isolierte Analyse der Effizienz – gemessen durch die Aufwand-Ertrag-Relation – im zinstragenden Inlandsgeschäft der deutschen Banken erlaubten.

<sup>11</sup> Vgl. A. Berger, T. Hannan: The price-concentration relationship in banking, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 71 (1989), S. 291-299.

<sup>12</sup> Vgl. H. Demsetz: Industry structure, market rivalry and public policy, in: Journal of Law and Economics, Vol. 16 (1973).

<sup>13</sup> Vgl. zum Beispiel S. Corvoisier, R. Gropp: Bank concentration and retail interest rates, in: Journal of Banking & Finance, Vol. 26 (2002), S. 2155-2189.

schiede.<sup>14</sup> Alles in allem ist es deshalb schwierig, auf der Basis von Konzentrationsmaßen Erklärungsansätze für die überdurchschnittliche Höhe der Kreditzinsen in Deutschland abzuleiten.

Solchen Überlegungen steht ein zweiter Literaturstrang gegenüber, dessen Grundaussage ist, die Wettbewerbsintensität auf einem Markt werde nicht in erster Linie von strukturellen Faktoren wie der Konzentration determiniert; statt dessen komme es auf den potentiellen Wettbewerb an. Letzterer hängt von der Bestreitbarkeit eines Marktes ab, welche wiederum eine Resultante der Markteintrittsbarrieren ist.<sup>15</sup> Dieser nicht-strukturelle Erklärungsansatz wird interessant, wenn wir bei der Analyse der Kreditzinsen nicht nur das Kreditgeschäft im engeren Sinn in den Blick nehmen.

#### **Hohe Refinanzierungskosten aufgrund hoher Wettbewerbsintensität?**

Bei der Untersuchung der Wettbewerbsintensität auf dem deutschen Bankenmarkt nur das Aktivgeschäft zu betrachten, würde zu kurz greifen. Kreditinstitute stehen nicht nur bei der Kreditvergabe, sondern auch bei der Refinanzierung miteinander im Wettbewerb. Die Refinanzierungskosten wiederum gehören zu den wichtigsten Faktoren bei der Kreditzinskalkulation (vgl. Abbildung 2). Für einen internationalen Vergleich ist dabei vor allem die Refinanzierung über Einlagen von Interesse. Sie leistet nicht nur den größten Beitrag zur Refinanzierung der Kreditinstitute in der Eurozone,<sup>16</sup> sondern ist auch weiterhin sehr stark national geprägt. Im Gegensatz dazu findet die Kapitalmarktrefinanzierung von Banken auf einem integrierten europäischen Kapitalmarkt statt, so dass hieraus keine differierenden Refinanzierungskosten für die Banken in unterschiedlichen EU-Mitgliedstaaten abgeleitet werden können. Für unsere Fragestellung bedeutet das: Je höher der Wettbewerb der Banken um Einlagen, desto höher ihre Refinanzierungskosten und desto höher ceteris paribus die Kreditzinsen.

In der Tat müssen die deutschen Kreditinstitute ihren Kunden vergleichsweise hohe Guthabenzinsen zahlen.<sup>17</sup> Leitet man daraus im Umkehrschluss eine hohe Wettbewerbsintensität ab, so stellt sich die Frage, wie wir im Aktivgeschäft eine tendenziell niedrige

und gleichzeitig im Passivgeschäft eine tendenziell hohe Wettbewerbsintensität konstatieren können. Ursache dafür kann sein, dass sich die Kunde-Bank-Beziehung bei diesen beiden Komponenten des Bankgeschäftes erheblich unterscheidet. Das Kreditgeschäft ist sehr informationsintensiv. Kreditnehmer wie Kreditgeber haben ein Interesse daran, im Laufe einer möglichst langen Geschäftsbeziehung eine „Kreditihistorie“ aufzubauen, die der Bank die Beurteilung des Kreditrisikos und dem Kreditnehmer so den Zugang zu Fremdkapital erleichtert. Insbesondere von Firmenkunden wird angenommen, dass sie bereit sind, für dieses „Relationship Banking“ einen Zinsaufschlag zu zahlen.<sup>18</sup> Bedenkt man weiterhin, dass das Kreditgeschäft für einen Firmenkunden sehr zeitintensiv ist und damit in der Regel die räumliche Nähe zum Kreditberater voraussetzt, und dass der Wechsel der Hausbank mit Folgekosten verbunden wäre (zum Beispiel bei der Umstellung des Zahlungsverkehrs), so wird deutlich, dass nicht nur die Kreditnehmer bereit sind, für eine langfristige Kreditbeziehung zu zahlen, sondern auch die Stellung der Kreditgeber gestärkt wird – vor allem in Regionen mit besonders hoher Konzentration und damit Marktmacht auf Seiten der Banken.

Im Gegensatz dazu kann jeder Anleger, ohne dass es dazu einer langjährigen Geschäftsbeziehung bedarf, sein Geld bei derjenigen Bank anlegen, die ihm die höchsten Zinsen verspricht. Dabei entstehen ihm nur geringe Kosten, denn sowohl der Konditionenvergleich als auch die Geldanlage selbst ist vollständig elektronisch möglich. Letzteres bedeutet, dass der Einlagenmarkt nur geringe Marktzutrittschranken und damit eine vergleichsweise hohe Bestreitbarkeit aufweist, denn die Aufnahme von Einlagegeldern ist möglich, ohne ein flächendeckendes Filialnetz aufbauen zu müssen.<sup>19</sup>

Dass dies zu überdurchschnittlich hohen Kreditzinsen in Deutschland führt, kann auf die schon erwähnte Dreisäuleneinteilung des deutschen Bankensektors zurückzuführen sein. Sparkassen und Genossenschaftsbanken refinanzieren sich vergleichsweise stark über Einlagen. Gleichzeitig sind sie sehr stark in regionalen Teilmärkten mit niedriger Wettbewerbsintensität aufgrund oligopolistischer (oft duopolistischer) Angebotsstruktur aktiv. Sie sind also gezwungen, sich auf dem umkämpften Refinanzierungsmarkt zu refi-

<sup>14</sup> Vgl. H. Hempel, K. Fischer: Regionale Gegebenheiten prägen Macht und Ohnmacht der Banken, in: Börsen-Zeitung vom 22.12.2006, Nr. 247, S. 19.

<sup>15</sup> Vgl. W. Baumol et al.: Contestable markets and the theory of industry structure, San Diego 1982.

<sup>16</sup> Vgl. o.V.: The changing structure of EU banks' funding and its implications for their activities, in: ECB (Hrsg.): EU banking structures, Oktober 2006, S. 38 f.

<sup>17</sup> Vgl. T. Rehbock, a.a.O., S. 11 ff.

<sup>18</sup> Im Gegensatz dazu stehen die Baufinanzierungsanbieter unter erheblichem Wettbewerbsdruck, weil unabhängige Kreditvermittler die Markttransparenz erhöhen und den Wettbewerb so verstärken. Die Ausführungen in diesem Abschnitt beziehen sich daher vor allem auf die Erklärung überdurchschnittlich hoher Firmenkreditzinsen.

<sup>19</sup> Vgl. R. Gropp et al.: The dynamics of bank spreads and financial structure, ECB Working Paper, Nr. 714, Januar 2007, S. 18.

nanzieren, können die hohen Einlagenzinsen aber über die Kreditzinsen an ihre Kunden weitergeben.

**In Deutschland höhere Risikoprämien wegen höherer (erwarteter) Kreditausfälle?**

Höhere Kreditzinsen in Deutschland könnten auch aus einem vergleichsweise hohen Kreditrisiko resultieren. Lagen die durchschnittlichen Ausfallraten von Unternehmens- und Immobilienkrediten in Deutschland über dem EWU-Mittel, so müsste sich dies in einer höheren Risikoprämie und damit in einem höheren Kreditzinsniveau widerspiegeln.

Einen systematischen Zusammenhang zwischen bestimmten Risikomaßen und dem Kreditzinsniveau innerhalb der Eurozone belegen zwei jüngere empirische Studien. Insbesondere mit Blick auf Unternehmenskredite finden Affinito und Farabullini (2006) einen positiven Zusammenhang zwischen dem Verhältnis von Kreditrückstellungen zu Gesamtkreditvolumen und der Höhe der durchschnittlichen Kreditzinsen.<sup>20</sup> Für Hypothekarkredite mit variabler oder kurzer Zinsbindungsfrist zeigen Sorensen und Lichtenberger (2007), dass ein positiver Zusammenhang zwischen Zinshöhe und Verschuldungsquote der Haushalte besteht. Darüber hinaus finden sie einen negativen Einfluss steigender Immobilienpreise auf die Zinshöhe. Sie folgern, dass steigende Immobilienpreise die Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten erhöhen, welche ihrerseits eine geringere Kreditrisikoprämie erforderlich machen.<sup>21</sup>

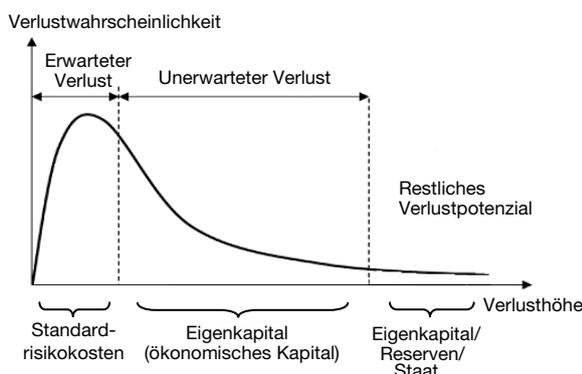
Für Deutschland sprechen einige Gründe für das Vorhandensein einer vergleichsweise hohen Risikoprämie. Bei Unternehmenskreditzinsen lassen sich insbesondere die bis vor einiger Zeit schwache wirtschaftliche Entwicklung, der in der jüngeren Vergangenheit hohe Wertberichtigungsbedarf sowie die tendenziell geringe Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen anführen. Auch eine zeitweise hohe Insolvenzquote im Zusammenhang mit dem Platzen der New-Economy-Blase könnte ursächlich für eine höhere Risikoprämie gewesen sein. Im Gegensatz dazu dürften aus der Mittelstandsorientierung der deutschen Wirtschaft an sich kaum zusätzliche Risiken erwachsen sein, da diese hinsichtlich der Zahl der Unternehmen und der Beschäftigten nicht stärker ausgeprägt und auch nicht kleinteiliger ist als im EWU-Ausland.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Vgl. M. Affinito, F. Farabullini: An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area, in: Banca d'Italia (Hrsg.): Temi di discussioni, Nr. 589 (2006), S. 23 ff.

<sup>21</sup> Vgl. C.K. Sorensen, J.-D. Lichtenberger: Mortgage interest rate dispersion in the euro area, in: European Central Bank (Hrsg.): Working Paper Series, Nr. 733 (2007), S. 14/19.

<sup>22</sup> Vgl. T. Rehbock, a.a.O., S. 23-28.

**Abbildung 3**  
**Typische Kreditverlustverteilung**



Quelle: Angelehnt an W. Schmeisser, C. Mauksch: Kalkulation des Risikos im Kreditzins nach Basel II, in: Finanz Betrieb, Ausgabe 5 (2005), S. 306.

Auch für das Hypothekargeschäft könnten Unterschiede in der Risikoeinschätzung ursächlich für höhere Zinsen sein. Insbesondere notleidende Immobilienkredite im Zusammenhang mit dem ostdeutschen Investitionsboom könnten die deutschen Banken dazu veranlasst haben, höhere Risikoprämien zu verlangen. Darüber hinaus hat die Sonderentwicklung der deutschen Immobilienpreise, die im Gegensatz zu denjenigen in den meisten anderen europäischen Ländern seit über einem Jahrzehnt stagnieren, nicht zur Steigerung der Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten beigetragen. Auch aus diesem Grund könnte die Risikoprämie in Deutschland vergleichsweise hoch ausgefallen sein.

**Höhere Risikoprämien wegen realistischerer Risikoeinschätzung?**

Es spricht also eine ganze Reihe von Gründen dafür, dass die durchschnittlichen Kreditverluste für Deutschland oberhalb des EWU-Mittels lagen bzw. immer noch liegen. Damit dürften auch die Kosten für erwartete Verluste, welche von den Banken als Standardrisikokosten in den Kreditzins mit eingerechnet werden, oberhalb des EWU-Durchschnitts liegen. Über die zu erwartenden Verluste hinaus könnten jedoch auch Unterschiede in der Bewertung und dem Pricing unerwarteter Verluste zu nationalen Zinsdifferenzen geführt haben. Hier ist es vor allem die positive Entwicklung im EWU-Ausland, auf welche sich dieses Argument stützt.

Abbildung 3 stellt den Unterschied zwischen erwarteten und unerwarteten Verlusten dar. Erwartete Verluste treten abhängig von der Bonitätsstufe auf und sind auf der Basis historischer Daten von den Banken relativ gut kalkulierbar. Um mittelfristig nicht aus dem Markt auszuscheiden, müssen die Banken die Kosten für erwartete Verluste regelmäßig verdienen. Im Ge-

gensatz dazu werden unerwartete Verluste durch die Bereitstellung ökonomischen Kapitals abgedeckt. Anders als bei den erwarteten Verlusten haben die Banken hier mit seltenen Extremereignissen unsicheren Umfangs und innerhalb unsicherer Zeiträume zu rechnen. Bis zum Eintreffen derartiger Ereignisse kann jedoch eine zu optimistische Einschätzung über lange Zeit keine Schwierigkeiten bereiten.<sup>23</sup>

Wie oben dargelegt, liegt das Kreditzinsniveau in Deutschland bereits seit Mitte der 1990er Jahre über dem europäischen Durchschnitt. Seit dieser Zeit verlief die wirtschaftliche Dynamik des Landes weitgehend entkoppelt vom Rest der EWU. Während Deutschland mit den ökonomischen Folgen des Boom- und Bust-Zyklus im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung zu kämpfen hatte, verbesserten sich die ökonomischen Rahmenbedingungen in anderen europäischen Ländern zunehmend. Die wechselseitige Verstärkung von wirtschaftlicher Tätigkeit und steigenden Vermögenspreisen auf der einen sowie der Lockerung der Kreditvergabepaxis auf der anderen Seite könnte dazu beigetragen haben, dass in vielen europäischen Ländern sowohl die Kreditstandards als auch die verlangten Risikoprämien überproportional fielen. Mit anderen Worten, ökonomisch gerechtfertigte Eigenkapitalkosten zur Deckung unerwarteter Verluste könnten in vielen Ländern der Eurozone nicht verdient worden sein.

Die empirische Überprüfbarkeit dieser These ist jedoch stark eingeschränkt, bevor nicht ein krisenhaftes Ereignis die Fähigkeit der Banken zur Absorption extremer Ausfälle getestet hat. Indes lassen sich eine Reihe institutioneller und behaviouristischer Faktoren anführen, weshalb die Risikobewertung in vielen Ländern der Eurozone tatsächlich zu optimistisch gewesen sein könnte. Große Informationsunsicherheiten bei der Einschätzung des unerwarteten Risikos sind ein wesentlicher Grund dafür, dass es in einem anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung zu einer übermäßigen Absenkung der Risikoprämie kommen kann. Typischerweise wird die Nachricht von steigenden Vermögenspreisen und fallenden Ausfallraten während einer Boomphase einseitig als sinkendes Kreditrisiko interpretiert, während etwaige Überhitzungstendenzen, die das Rückschlagpotenzial erhöhen, ausgeblendet bleiben („kognitive Dissonanz“). Hinzu kommt, dass Erinnerungen an extreme Verlustereignisse über die Zeit an Bedeutung verlieren, was dazu führen kann, dass die Wahrscheinlichkeit eines erneuten Verlusteintritts unterschätzt wird („disaster myopia“). Auch wenn die Risiken korrekt eingeschätzt würden, wäre eine risiko-

gerechte Bepreisung unerwarteter Verluste nicht notwendigerweise anreizkompatibel. Unter Umständen überwiegt der Anreiz, kurzfristig Marktanteile zu gewinnen, die Einsicht, langfristig nur erfolgreich zu sein, wenn auch unerwartete Verluste verdient werden.<sup>24</sup>

Aus diesen Gründen könnte in Ländern der Eurozone, in denen der wirtschaftliche Aufschwung seit Mitte der 90er Jahre ohne größere Rückschläge erfolgte, eine vergleichsweise niedrige Risikoprämie angesetzt worden sein.

### Fazit

Dass die Unternehmens- und Immobilienkreditzinsen in Deutschland seit Mitte der 90er Jahre höher sind als die entsprechenden Durchschnittszinsen in der Eurozone, ist seit einigen Monaten wieder verstärkt Gegenstand der wissenschaftlichen Debatte. Die hierbei vorgebrachten Argumente lassen sich in drei Gruppen einteilen: Erstens wird die suboptimale Größenstruktur der deutschen Kreditwirtschaft als Grund für die mangelnde Effizienz der Banken in Deutschland angeführt. Zweitens könnte es sein, dass die Wettbewerbsintensität im deutschen Finanzsektor relativ gering ist und die Banken bei der Kreditvergabe mit hohen Gewinnmargen rechnen können. Schließlich kann man höhere Zinsen auch auf höhere Risikoprämien zurückführen.

Eine genauere Betrachtung der drei Argumentationslinien legt offen, dass noch sehr viele theoretische und empirische Hürden zu beseitigen sind, bevor klare Aussagen über die Ursachen für die überdurchschnittliche Höhe der deutschen Kreditzinsen getroffen werden können. Der effizienzorientierte Ansatz ist zwar theoretisch interessant, stößt aber bei der Überprüfung auf empirische Hindernisse. Besonders erfolgversprechend hingegen scheint es, die Wettbewerbsintensität bei der Refinanzierung der Banken in den Blick zu nehmen. Möglicherweise ist das überdurchschnittliche Kreditzinsniveau auf einen starken Wettbewerb um Einlagen zurückzuführen, der sich in relativ hohen Guthabenzinsen niederschlägt; eine gleichzeitig niedrige Wettbewerbsintensität im Aktivgeschäft würde es den Banken dann ermöglichen, die hohen Refinanzierungskosten auf ihre Kunden zu überwälzen. Daneben ist auch das Argument plausibel, die deutschen Banken verlangten höhere Risikoprämien als ihre Konkurrenten im europäischen Ausland. Ursache dafür können tatsächlich differierende Risikokosten, die aus der wirtschaftlichen Sonderentwicklung Deutschlands infolge des Einheitsprozesses herrühren, aber auch unterschiedliche Ansätze der Beurteilung und des Pricing von Kreditrisiken sein.

<sup>23</sup> Vgl. R. J. Herring: Credit risk and financial instability, in: Oxford Review of Economic Policy, Vol. 15 (1999), Nr. 3, S. 63-79.

<sup>24</sup> Vgl. C. Borio, C. Furfine, P. Lowe: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, in: BIS Papers, Nr. 1 (2001), S. 8-11; sowie R. J. Herring, a.a.O.