

Bericht zur Finanzstabilität 2025

Bericht zur Finanzstabilität 2025

Inhalt

Vorwort	4
1 Executive Summary	6
2 Makroökonomisches Umfeld und Bedingungen an den Finanzmärkten	9
2.1 Überblick	9
2.2 Schweizer Immobilien- und Kreditmarkt	13
Textkasten: Schweizer Kreditmarkt: Robuste Dynamik trotz strukturellen Wandels und regulatorischer Veränderungen	16
3 Stabilität des Schweizer Bankensektors	18
3.1 Profitabilität	18
3.2 Kapital	20
Textkasten: Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz	27
3.3 Liquidität	28
3.4 Risiken	31
3.5 Stresstests der SNB	37
3.6 Markteinschätzung	39
4 Spezialthema: Nichtbanken-Finanzintermediäre spielen wichtige Rolle im Schweizer Finanzsektor	43
Textkasten: Grundgesamtheit der Schweizer NBFI	46
Abkürzungen	50

Vorwort

In diesem Bericht präsentiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Einschätzung der Stabilität des Schweizer Finanzsystems. Die SNB trägt gemäss dem Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG) zur Stabilität des Finanzsystems bei. Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine Komponenten ihre Funktion erfüllen und sich im Fall eines schweren Schocks als widerstandsfähig erweisen. Der Bericht legt den Fokus auf die Schweizer Banken, enthält aber auch ein Spezialthema zur Grösse und Rolle von Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) – wie Anlagefonds, Pensionskassen und Versicherungen – in der Schweiz, einschliesslich der Verflechtungen von Schweizer Banken mit in- und ausländischen NBFI.

Die SNB verfolgt die Entwicklungen im Bankensektor aus dem Blickwinkel des Gesamtsystems. Sie übt aber keine Bankenaufsicht aus. Diese Kompetenzen liegen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Der vorliegende Bericht ist in vier Kapitel gegliedert. Auf das Executive Summary folgt Kapitel 2, das die wichtigsten inländischen und globalen Risiken für den Schweizer Bankensektor aufzeigt. Dabei liegen die Schwerpunkte auf der Kreditqualität, den Immobilien- und Aktienmärkten, den Zinssätzen und den Entwicklungen im internationalen Bankensektor. Der Schweizer Immobilien- und Kreditmarkt wird ebenfalls in diesem Kapitel erörtert. Kapitel 3 beurteilt die Stabilität des Schweizer Bankensektors anhand seiner Profitabilität, Kapitalisierung und Liquidität, der Risiken, denen er ausgesetzt ist, sowie anhand von Stresstests und der Markteinschätzung. Der Fokus liegt dabei auf den inländorientierten Banken – einschliesslich der drei inländorientierten systemrelevanten Banken Postfinance, Raiffeisen-Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB) – sowie auf der UBS. Zu den inländorientierten Banken gehören Banken, deren Inlandkredite über 50% der Bilanzsumme ausmachen oder die im inländischen Einlagengeschäft eine prominente Rolle spielen. Kapitel 4 enthält ein Spezialthema zu NBFI in der Schweiz.

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell zuhanden der SNB eingereichten und den von ihnen selbst veröffentlichten Angaben. Die Bankdaten werden hauptsächlich auf konsolidierter Stufe betrachtet, d. h., Banken innerhalb einer Gruppe und Banken, die durch eine formelle Beistandspflicht verbunden sind, werden als Finanzgruppe behandelt. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2025 verfügbaren Daten.

Eine Liste mit allen in diesem Bericht verwendeten Abkürzungen ist am Schluss des Dokuments zu finden. Ein Glossar mit Fachbegriffen ist auf der Website der Nationalbank unter www.snb.ch/glossary verfügbar.

Executive Summary

Makroökonomisches Umfeld und Bedingungen an den Finanzmärkten

Seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2024 haben sich das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten für den Schweizer Finanzsektor verschlechtert. Dies ist insbesondere auf Spannungen im internationalen Handel und die damit verbundene Unsicherheit zurückzuführen.

Insgesamt verzeichnete die Weltwirtschaft ein moderates Wachstum; in den USA und in China war es recht solide, in der Eurozone und der Schweiz moderat. Die Inflation liegt in vielen Industrieländern immer noch über den Zielwerten der Zentralbanken, und die langfristigen Zinsen bewegen sich nach wie vor auf relativ hohem Niveau. In der Schweiz hingegen sind sowohl die Inflation als auch die langfristigen Zinsen im letzten Jahr auf tiefe Niveaus zurückgekehrt.

Wegen der Spannungen im internationalen Handel stieg die Volatilität an den Devisen-, Aktien- und Anleihenmärkten im Frühjahr 2025 deutlich an. In diesem Umfeld fielen die Aktienkurse weltweit zunächst stark, bevor sie sich wieder erholt haben. Außerdem erhöhten sich die globalen Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen vorübergehend von historischen Tiefständen aus. Vor dem Hintergrund der weltweit höheren Zinsen und des verhaltenen Wachstums in den letzten Jahren sind die Ausfallraten bei Unternehmen von tiefen Niveaus aus angestiegen und liegen nun nahe an den historischen Durchschnittswerten, so auch in der Schweiz. Die Wohnliegenschaftspreise stiegen weltweit an und der Preisrückgang bei Geschäftsliegenschaften kam zum Stillstand. In der Schweiz zog das Preiswachstum bei Wohnliegenschaften an.

Am Schweizer Kreditmarkt nahmen die Kreditvolumen weiter zu und die Dynamik gewann nach dem Zinsrückgang an Schwung – trotz des strukturellen Wandels im Bankensektor nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS im Jahr 2023 und der tiefgreifenden Revision der Eigenkapitalvorschriften für Banken, die 2025 in Kraft trat (Einführung von Basel III final).

Die wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten sind höchst unsicher, insbesondere aufgrund der handels- und geopolitischen Spannungen. Außerdem könnten mehrere Risikofaktoren die Auswirkungen potenzieller negativer Schocks auf das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten weltweit verstärken: Erstens hat die Staatsverschuldung global wieder beinahe histori-

sche Höchststände erreicht. Zweitens scheinen die Bewertungen von Wohnliegenschaften und Unternehmensanleihen weltweit sowie am US-Aktienmarkt weiterhin überzogen. In der Schweiz könnte das aktuelle Zinsumfeld zu einer verstärkten Risikobereitschaft und einem weiteren Anstieg der Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt beitragen.

Die SNB berücksichtigt diese Risikofaktoren bei der Ausgestaltung der Szenarien, die sie in ihren Stresstests verwendet. So werden beispielsweise die möglichen Folgen von eskalierenden Spannungen im internationalen Handel, zunehmenden geopolitischen Spannungen oder steigendem Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung in mehreren Szenarien erfasst, die unterschiedliche Entwicklungen der Inflation und Zinsen beinhalten. Die Szenarien der SNB gehen grundsätzlich von äußerst ungünstigen Entwicklungen aus, die zwar unwahrscheinlich, aber doch möglich sind, und decken ein breites Spektrum an relevanten makroökonomischen und finanziellen Risikofaktoren ab. Stresstests ermöglichen eine Einschätzung, wie sich negative Entwicklungen im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten auf die Ertrags- und Kapitalsituation der einzelnen Banken auswirken würden. Neben ihrer Risikoexposition gegenüber negativen Entwicklungen im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten sind Banken auch operationellen Risiken wie etwa rechtlichen Risiken, Cyberrisiken und Outsourcing-Risiken ausgesetzt.

Bankensektor

Die Profitabilität des Schweizer Bankensektors insgesamt verbesserte sich 2024 im Vorjahresvergleich aufgrund der UBS,¹ während die Kapitalquoten weitgehend stabil blieben. Die vorhandenen Kapitalpuffer widerspiegeln eine hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit. Zudem verfügen die Banken über substanziale Liquiditätspuffer, die ebenfalls zu ihrer Widerstandskraft beitragen. Die Situation bezüglich Profitabilität, Risikoexposition und Widerstandskraft variiert jedoch zwischen den verschiedenen Banken und Bankenkategorien. Zudem scheinen die Kapital- und Liquiditätspuffer der meisten Banken zwar gegenwärtig substanzial zu sein, aber im regulatorischen Dispositiv wurden Schwachstellen identifiziert. Diese Schwachstellen sollten behoben werden, um die Widerstandskraft des Finanzsystems weiter zu stärken (siehe «Wichtige regulatorische Entwicklungen»).

Inlandorientierte Banken

Vor dem Hintergrund des Schweizer Zinsumfelds sank die Profitabilität der inlandorientierten Banken im Jahr 2024. Dies ist auf den tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft zurückzuführen, der eine Verengung der Zinsmargen dieser Banken widerspiegelt. Ein Anstieg des Geschäftsaufwands trug weiter zum Rückgang bei. Gleichzeitig blieben die regulatorischen Kapitalquoten dieser Banken weit-

1 Ohne den negativen Goodwill der UBS im Jahr 2023.

gehend stabil und lagen insgesamt deutlich über den Anforderungen.

Die Stresstests der Nationalbank deuten darauf hin, dass die inlandorientierten Banken dank ihrer Kapitalpuffer in der Lage sein sollten, die wirtschaftlichen Auswirkungen relevanter Negativszenarien zu tragen. Angesichts ihrer Risikopositionen sind diese Banken vor allem anfällig gegenüber einem signifikanten Zinsanstieg verbunden mit Preiskorrekturen am Schweizer Immobilienmarkt. Die meisten dieser Banken wären jedoch in der Lage, die beträchtlichen Verluste auch ohne Gegenmassnahmen wie etwa eine verringerte Kreditvergabe oder einen Aufbau von Kapital zu absorbieren. Diesbezüglich eine wichtige Rolle spielt der sektorelle antizyklische Kapitalpuffer, der von den Banken verlangt, dass sie bei Vorliegen zyklischer Risiken zusätzliches Eigenkapital halten müssen. Der sektorelle antizyklische Kapitalpuffer ist zurzeit auf die gesetzliche Maximalhöhe gemäss Eigenmittelverordnung festgelegt.

Systemrelevante Banken

Bei den drei inlandorientierten systemrelevanten Banken (inlandorientierte SIBs) – der Postfinance, der Raiffeisen-Gruppe und der Zürcher Kantonalbank (ZKB) – ging die Profitabilität 2024 ebenfalls zurück. Während der tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft bei allen drei Banken für den Rückgang der Profitabilität verantwortlich war, wies die Postfinance zusätzlich einen höheren Aufwand für Kreditverluste im Zusammenhang mit Darlehen und Anleihen in ihrem Anlageportfolio aus. Die Kapitalsituation der drei inlandorientierten SIBs ist unterschiedlich: Bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB lagen die risikogewichteten Kapitalquoten und die Leverage Ratios Ende 2024 deutlich über den regulatorischen Anforderungen. Bei der Postfinance lag die risikogewichtete Kapitalquote ebenfalls deutlich, die Leverage Ratio aber nur leicht über den regulatorischen Anforderungen.

Die Profitabilität der UBS – ohne negativen Goodwill – stieg 2024 im Vergleich zum Vorjahr aufgrund höherer Erträge in allen Geschäftsbereichen. Gleichzeitig drückt die zusätzliche Kostenlast durch die laufende Integration der Credit Suisse auf die Profitabilität der Bank. Nach dem Abschluss ihres Integrations- und Restrukturierungsprogramms Ende 2026 erwartet die UBS substanzielle Gewinne, wodurch sie ihre erste Verteidigungslinie zur Absorption von Verlusten bei einem potenziellen Stressereignis stärken wird.

Bezüglich Kapital – der zweiten Verteidigungslinie zur Absorption von Verlusten – erfüllt die UBS bereits heute die (auf Pro-forma-Basis berechneten) vollständig umgesetzten Too-big-to-fail-Kapitalanforderungen (TBTF-Kapitalanforderungen), die ab 2030 gelten. Diese vollständig umgesetzten Anforderungen widerspiegeln die erhöhte Systemrelevanz der Bank aufgrund der Fusion mit der Credit Suisse. Neben den Kapitalquoten einer Gruppe spielen auch die Kapitalquoten des Stammhauses auf Einzelinstitutsebene eine wichtige Rolle dabei, das Vertrauen

in die allgemeine Widerstandskraft einer Bank sicherzustellen. Nach der heutigen regulatorischen Behandlung sind die Beteiligungen eines Stammhauses an seinen Tochtergesellschaften nur teilweise mit Eigenmitteln unterlegt. Deswegen überschätzen die auf Einzelinstitutsebene berechneten Kapitalquoten des Stammhauses seine tatsächliche Widerstandskraft und sind somit anfällig gegenüber Wertberichtigungen auf diesen Beteiligungen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*). Es ist wichtig, diese Schwachstelle in der Regulierung zu beheben und die weiteren vom Bundesrat vorgeschlagenen politischen Massnahmen einzuführen (siehe «Wichtige regulatorische Entwicklungen»), auch weil das Verlustpotenzial der UBS in den verschiedenen Stressszenarien der SNB weiterhin substanziell ist.

Wichtige regulatorische Entwicklungen

Die Krise der Credit Suisse hat Schwachstellen im regulatorischen Dispositiv aufgezeigt (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*). Um diese zu beheben, hat der Bundesrat ein Paket an Massnahmen zur Krisenprävention und -bewältigung vorgeschlagen.² Diese umfassen die Stärkung der Schweizer Regulierung basierend auf zukunftsgerichteten Beurteilungen wie Stresstests und marktbasierteren Indikatoren, die Stärkung von Frühinterventionsmöglichkeiten für die Aufsichtsbehörde sowie Massnahmen, die sowohl Schwachstellen in der Kapitalregulierung beheben als auch den potenziell hohen Liquiditätsbedarf von Banken im Krisenfall adressieren. Die Nationalbank unterstützt dieses Massnahmenpaket.

Bezüglich Kapital zielen die vom Bundesrat vorgeschlagenen Massnahmen darauf ab, die Finanzstabilität in der Schweiz weiter zu stärken. Aufgrund einer wichtigen Lehre aus der Krise der Credit Suisse hat der Bundesrat insbesondere empfohlen, die Kapitalanforderungen für das Stammhaus einer Bankengruppe zu stärken. Konkret müssen die Beteiligungen eines Stammhauses an seinen ausländischen Tochtergesellschaften vollständig von seinem harten Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) abgezogen werden. Dieser Ansatz ist aus Sicht der Finanzstabilität die beste Lösung, um die vollständige Eigenmittelunterlegung der ausländischen Beteiligungen und damit eine robuste Kapitalisierung des Stammhauses sicherzustellen.

Bezüglich Liquidität zeigen die Erfahrungen aus den Jahren 2022–2023 in der Schweiz und den USA, dass es im Krisenfall zu sehr hohen und raschen Liquiditätsabflüssen kommen kann. Deshalb ist es wichtig, nicht nur die bank-eigenen Liquiditätspuffer zu stärken, sondern von den Banken auch zu verlangen, dass sie ihre Liquiditätssituation über komplementäre Massnahmen verbessern. Bei einem Vertrauensverlust können Abflüsse die Liquiditätspuffer rasch aufzehren, selbst wenn diese hoch sind. Für einzelne Banken besteht außerdem das Risiko von

² Siehe *Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität*, 10. April 2024, und Medienmitteilung des Bundesrats, *Bundesrat zieht Lehren aus Credit-Suisse-Krise und konkretisiert Massnahmen für Bankenstabilität*, 6. Juni 2025.

Liquiditätsengpässen in spezifischen Fremdwährungen. Es ist zentral, dass Banken dieses Risiko in ihren Notfallkonzepten adressieren, indem sie zulässige Sicherheiten für den Zugang zu Liquiditätsunterstützung von der SNB und von ausländischen Zentralbanken vorbereiten. Bisher haben die Banken dieses Potenzial nicht ausgeschöpft.

Um die Widerstandskraft der Schweizer Banken gegenüber Liquiditätsschocks zu erhöhen, hat der Bundesrat u. a. Mindestanforderungen für die Vorbereitung von Sicherheiten sowie die Einführung eines Public Liquidity Backstops (PLB) in der Schweiz vorgeschlagen.

Nichtbanken-Finanzintermediäre

Neben den Banken spielen auch Nichtbanken-Finanzintermediäre (NBFI) eine wichtige Rolle im inländischen Finanzsektor. Der Schweizer NBFI-Sektor ist insgesamt gross und seit der globalen Finanzkrise stärker gewachsen als der Bankensektor. Zum NBFI-Sektor gehören Anlagefonds, Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Pfandbriefinstitute, Wertpapierhäuser sowie andere Akteure.

NBFI erbringen Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und Unternehmen. Sie ermöglichen damit eine effiziente Kapitalallokation und Risikodiversifikation und fördern Finanzinnovationen. Andererseits können NBFI eine Gefahrenquelle für die Finanzstabilität darstellen – insbesondere wenn sie Fristen- oder Liquiditätstransformation betreiben und dadurch Liquiditätsrisiken ausgesetzt sind oder wenn sie zu einem wesentlichen Teil fremdfinanziert sind. Weltweit haben NBFI in den letzten Jahrzehnten immer wieder Finanzturbulenzen verstärkt oder sogar ausgelöst.

Die Anzahl derjenigen Schweizer NBFI, welche Verwundbarkeiten aufweisen, die in ihrer Art jenen von Banken ähneln, ist vergleichsweise klein. Jedoch variiert das Ausmass des Leverage und der Liquiditätsrisiken zwischen den einzelnen NBFI stark. Zudem sind einige Schweizer Banken eng mit in- und ausländischen NBFI verflochten.

Um die Risiken für die Finanzstabilität durch NBFI in der Schweiz besser beurteilen zu können, sind weitere und bessere Daten notwendig. Künftige Arbeiten sollten auf die Feststellung und Einschätzung der ökonomischen Relevanz von NBFI, ihr Risikoprofil – mit Fokus auf Liquiditätsrisiken und Leverage – sowie ihre Verflechtung mit dem Bankensektor ausgerichtet sein. Eine solche Beurteilung der vom Nichtbanken-Finanzsektor ausgehenden Verwundbarkeiten hilft bei der Ausgestaltung von Massnahmen zur Verminderung dieser Verwundbarkeiten.

Makroökonomisches Umfeld und Bedingungen an den Finanzmärkten

2.1 ÜBERBLICK

Globales Wirtschaftswachstum moderat

Das globale Wirtschaftswachstum war in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt moderat, wobei die Entwicklung in den verschiedenen Volkswirtschaften aber eher heterogen verlief (siehe Grafik 2.1). In den USA und in China erwies sich das Wachstum als recht solide, während die Wachstumsdynamik in der Eurozone und in der Schweiz moderat ausfiel. Die internationalen Wirtschaftsaussichten sind höchst unsicher, insbesondere aufgrund der handels- und geopolitischen Spannungen.

Inflation in vielen Industrieländern immer noch über Zielwerten, langfristige Zinsen nach wie vor auf relativ hohem Niveau – Schweiz als Ausnahmefall

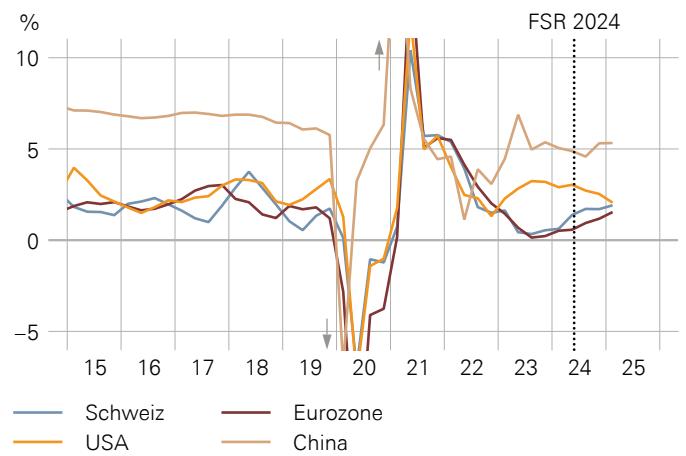
Die globale Inflation bildete sich weiter zurück, wenn auch langsamer als im Vorjahr. Während die Inflation in vielen Industrieländern nach wie vor über den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken liegt, ging sie in der Schweiz deutlich zurück und liegt nahe bei null (siehe Grafik 2.2).

Die kurzfristigen Zinsen sanken weltweit. Die langfristigen Zinsen sind indessen in vielen Industrieländern erhöht geblieben und liegen auf einem ähnlichen Niveau wie zum Zeitpunkt der Publikation des letztjährigen Berichts zur Finanzstabilität. In der Schweiz gingen die langfristigen Zinsen hingegen zurück und liegen nahe bei null. Global schwankten die langfristigen Zinsen stark, was teilweise auf die handelspolitischen Spannungen zurückzuführen war. Die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der langfristigen Zinssätze, gemessen an der impliziten Volatilität, bleibt im historischen Vergleich erhöht (siehe Grafik 2.3). Zudem liessen die handelspolitischen Spannungen auch die Volatilität am Devisenmarkt steigen.

BIP-WACHSTUM

Wachstumsraten des realen BIP gegenüber Vorjahr

Grafik 2.1



INFLATION

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr

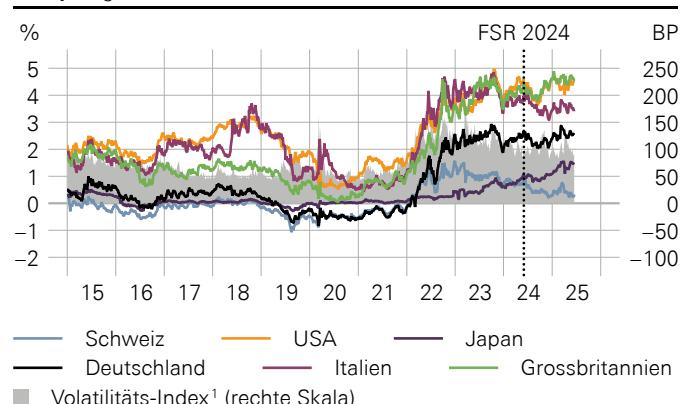
Grafik 2.2



LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE

Zehnjährige Staatsanleihen

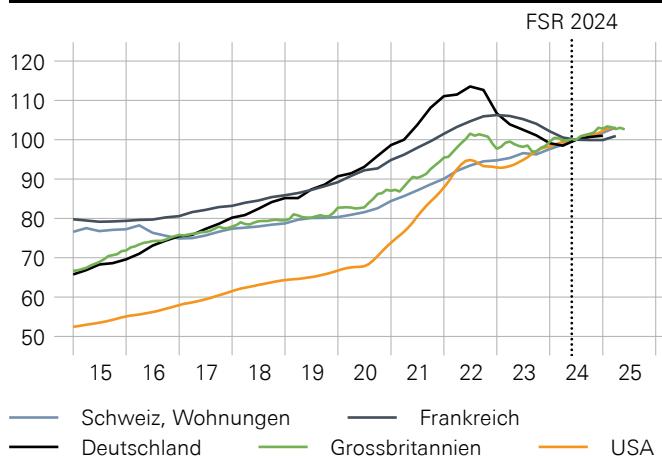
Grafik 2.3



INDIZES FÜR WOHNLIEGENSCHAFTSPREISE

Nominal, 31. Mai 2024 = 100

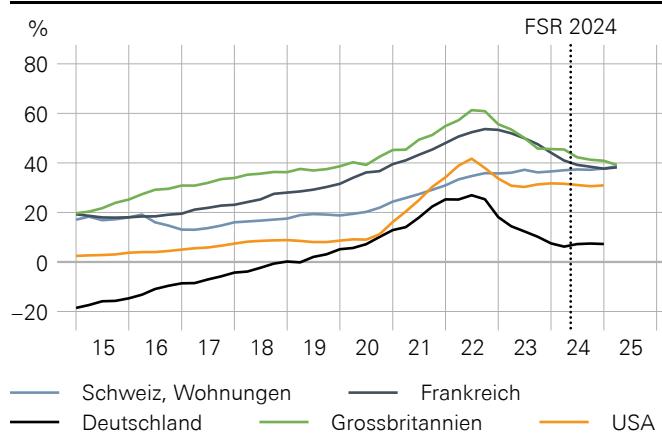
Grafik 2.4



VERHÄLTNIS VON KAUFPREIS ZU MIETE BEI WOHNLIEGENSCHAFTEN

Abweichung vom Durchschnitt seit 1970

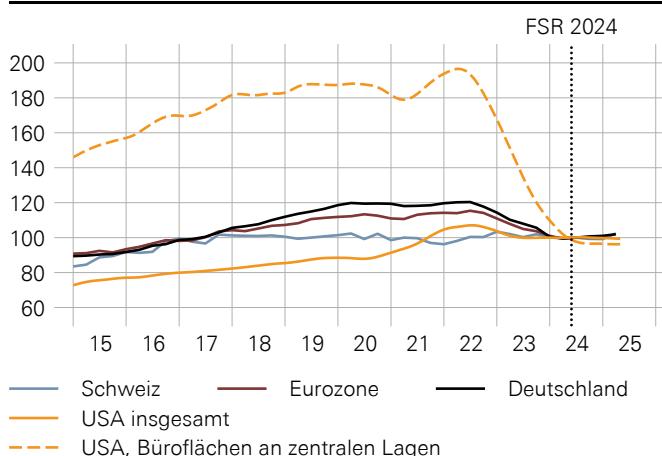
Grafik 2.5



PREISE FÜR GESCHÄFTSLIEGENSCHAFTEN

Nominal, 31. Mai 2024 = 100

Grafik 2.6



Anhaltende Verwundbarkeiten an Immobilienmärkten

Die Wohnliegenschaftspreise verzeichneten in den letzten zwölf Monaten weltweit ein moderates Wachstum (siehe Grafik 2.4). In der Schweiz zog das Preiswachstum an (siehe Unterkapitel 2.2). Das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete bei Wohnliegenschaften – ein Mass zur Bewertung von Immobilien – liegt in vielen Ländern deutlich über dem langfristigen Durchschnitt, so auch in der Schweiz (siehe Grafik 2.5). Dies weist auf erhöhte Verwundbarkeiten hin.

Die Preise von Geschäftsliegenschaften haben weltweit einen Tiefpunkt durchschritten (siehe Grafik 2.6). Die Transaktionen in diesem Segment nahmen im vierten Quartal 2024 merklich zu, nachdem sie zahlenmäßig so niedrig waren wie zuletzt während der globalen Finanzkrise. Viele Investoren warten jedoch auf günstigere Konditionen für den Verkauf ihrer Liegenschaften, anstatt Verluste zu realisieren.¹ In der Schweiz bewegten sich die Preise im Segment der Geschäftsliegenschaften weiterhin seitwärts (siehe Unterkapitel 2.2).

Vorübergehender Anstieg der Credit Spreads vor dem Hintergrund handelspolitischer Spannungen

Die Finanzmarktdaten zeigen eine günstige Einschätzung der Kreditqualität. Im Frühjahr 2025 stiegen die globalen Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen von historisch tiefen Niveaus aus vorübergehend an (siehe Grafik 2.7). Sie liegen aktuell etwas unter den Werten, die zum Zeitpunkt der Publikation des letztjährigen Berichts zur Finanzstabilität beobachtet wurden. Die Bewertungen scheinen angesichts des unsicheren Umfelds überzogen.² Die Kreditrisikoprämien für Staatsanleihen liegen auf einem ähnlichen Niveau wie vor zwölf Monaten, wobei es zwischen den Ländern eine gewisse Heterogenität gibt (siehe Grafik 2.8). Die Zahl der Herabstufungen von Unternehmen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Ratingänderungen ist zwar zurückgegangen (siehe Grafik 2.9), was auf eine Verbesserung der Kreditqualität hinweist, aber in den bis zum ersten Quartal 2025 verfügbaren Ratingdaten kommen die jüngsten Entwicklungen bei den handelspolitischen Spannungen noch nicht zum Ausdruck. Unter den G20-Ländern wurde die Bonität einiger Schwellenländer und Italiens von mindestens einer der drei grossen Ratingagenturen hochgestuft, während Frankreich und die USA herabgestuft wurden.

Andere Indikatoren deuten auf eine moderate Verschlechterung der globalen Kreditqualität hin. Gründe dafür sind das Auslaufen der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Pandemie und die negativen Auswirkungen der höheren Zinsen und des verhaltenen Wirtschaftswachstums in den letzten Jahren auf die Kreditqualität. Insbesondere nahm die Zahl der Unternehmenskonkurse weltweit von einem niedrigen

1 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2025, S. 30–31, und Board of Governors of the Federal Reserve System, *Financial Stability Report*, April 2025, S. 11–13.

2 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2025, S. 25–26.

Niveau aus zu, und das Verhältnis der notleidenden Kredite zu den Gesamtkrediten von Banken verschlechterte sich in diesem Segment ebenfalls etwas.³ In den USA stiegen die Ausfallquoten bei den Konsumschulden leicht an.⁴

Die globale Staatsverschuldung befindet sich nahe an historischen Höchstständen (siehe Grafik 2.10). Nach den Höchstständen während der Pandemie sank die Staatsverschuldung relativ zum BIP zwischenzeitlich, bevor sie wieder zu steigen begann. Zudem verharrt die globale Unternehmensverschuldung auf einem historisch hohen Stand. Das hohe Schuldenniveau erhöht die Verwundbarkeiten gegenüber künftigen Zinsanstiegen.

Auch in der Schweiz befinden sich die Spreads von Unternehmensanleihen auf einem ähnlichen Niveau wie vor zwölf Monaten. Die Rate der Unternehmenskonkurse ist gestiegen und liegt nun nahe am historischen Durchschnitt. Die hohe private Verschuldung im Verhältnis zum BIP und die Tragbarkeitsrisiken bei kommerziellen Schuldnerinnen stellen relevante Verwundbarkeiten dar (siehe Unterkapitel 2.2 und 3.4.1).

Hohe Volatilität der globalen Aktienkurse als Reaktion auf internationale handelspolitische Spannungen

Die globalen Aktienkurse reagierten stark auf die internationales handelspolitischen Spannungen (siehe Grafik 2.11). In den USA machte der damit verbundene Einbruch im Frühjahr 2024 die substanziellen Gewinne der zweiten Jahreshälfte 2024 zunichte. Seither stiegen die Aktienkurse wieder an, da für einige Länder die ursprünglich angekündigten Handelszölle vorübergehend gesenkt wurden. Die Aktienkurse in der Eurozone, in Grossbritannien und in der Schweiz bewegten sich seit März 2025

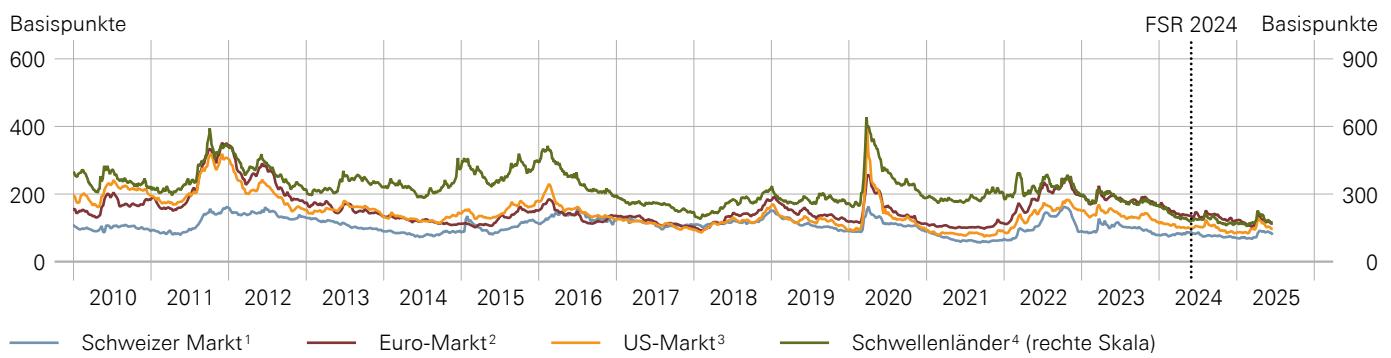
3 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2025, S. 26, und EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2025, S. 54.

4 Siehe Board of Governors of the Federal Reserve System, *Financial Stability Report*, April 2025, S. 24–25.

ANLEIHEN-SPREADS

Renditedifferenz zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen

Grafik 2.7



1 Schweizer Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Bundesanleihen (Laufzeit 5 Jahre), Berechnung durch die SNB.

2 Euro-Aggregate Corporate (Investment-Grade, Laufzeit 5–7 Jahre, in Euro denominiert) und deutsche Staatsanleihen (Laufzeit 5–7 Jahre), Bank of America.

3 US Corporate (Investment-Grade, Laufzeit 5–7 Jahre, in US-Dollar denominiert) und US-Staatsanleihen (Laufzeit 5–7 Jahre), Bank of America.

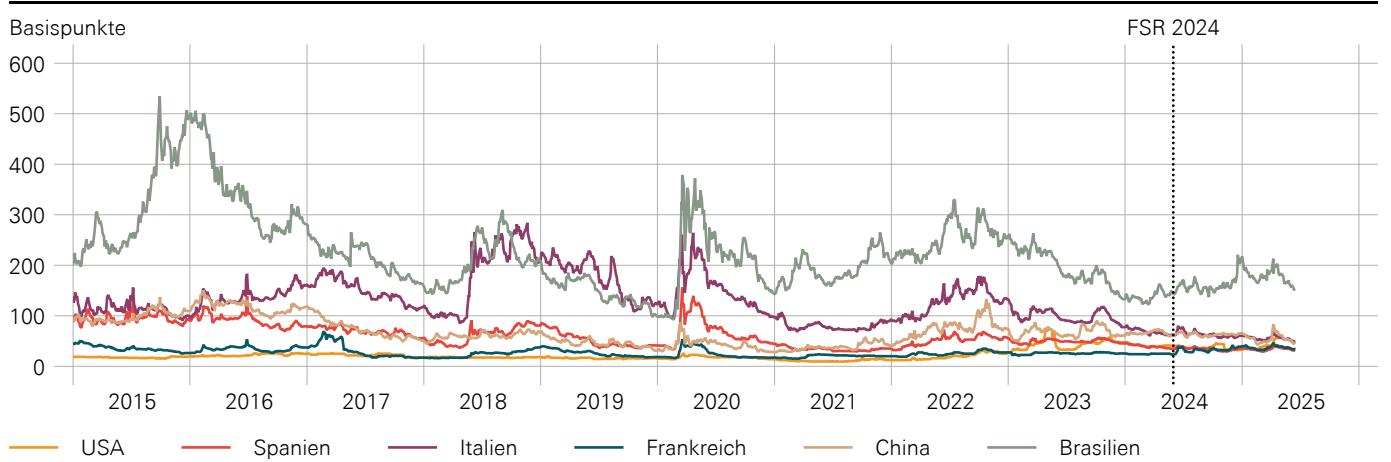
4 Emerging Economies Corporate (in US-Dollar und Euro denominiert), optionsbereinigter Spread, Bank of America.

Quellen: LSEG Datastream, LSEG Eikon, SNB

CDS-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON STAATEN

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 2.8



Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon

ähnlich wie in den USA. Daher stehen die globalen Aktienkurse nun leicht höher als vor zwölf Monaten. Gemäss VIX-Index nahm die Volatilität am Aktienmarkt deutlich zu.

Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (siehe Grafik 2.12), ein Mass für die Aktienbewertung, liegt in den USA immer noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt, während es sich in der Eurozone nahe am Durchschnittswert befindet. In der Schweiz liegt dieser Indikator etwas über seinem langfristigen Durchschnitt.

Stabile Kreditrisikoprämien für globalen Bankensektor

Vor dem Hintergrund erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten blieben die Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) – Marktindikatoren für das Kreditrisiko einer Bank – bei den grössten Banken relativ stabil und liegen deutlich unter den historischen Durchschnittswerten (siehe Grafik 2.13). Die Kurse der Bankaktien entwickelten sich weltweit generell besser als

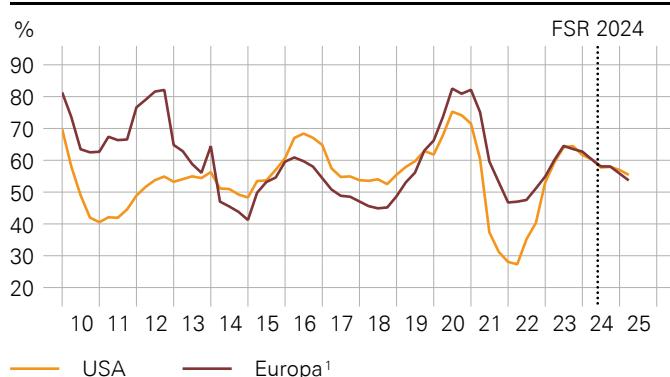
der Aktienmarkt insgesamt, wenn auch mit einem vorübergehenden Rückgang im April 2025.

Globales Umfeld derzeit mit Risiken für die Finanzstabilität

Die wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten sind höchst unsicher, insbesondere aufgrund der handels- und geopolitischen Spannungen. Ausserdem könnten mehrere Risikofaktoren die Auswirkungen potenzieller negativer Schocks auf das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten weltweit verstärken: Ersstens hat die Staatsverschuldung global wieder beinahe historische Höchststände erreicht. Zweitens scheinen die Bewertungen von Wohnliegenschaften und Unternehmensanleihen weltweit sowie am US-Aktienmarkt weiterhin überzogen. In der Schweiz könnte das aktuelle Zinsumfeld zu einer verstärkten Risikobereitschaft und einem weiteren Anstieg der Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt beitragen.

RATINGS: HERABSTUFUNGSANTEIL

Zahl der Herabstufungen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Ratingänderungen im Nichtfinanzsektor, gleitender Durchschnitt über vier Quartale

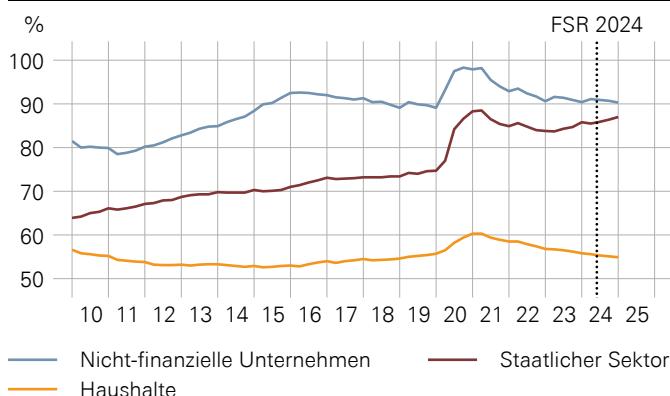


1 EU-17-Staaten plus Schweiz, Norwegen und Island.

Quelle: Moody's

GLOBALE VERSCHULDUNG RELATIV ZUM BIP¹

Grafik 2.10

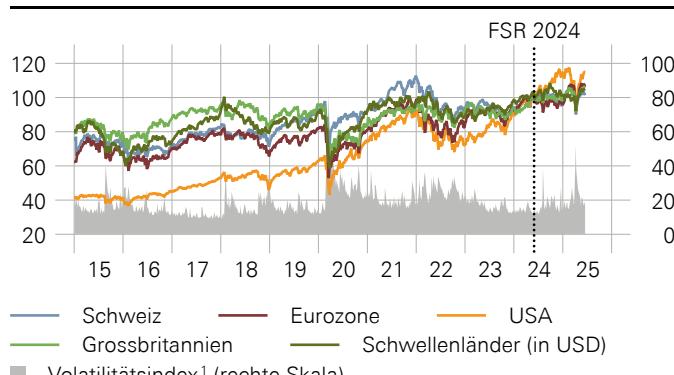


1 Alle Berichtsländer. Summe basierend auf Umrechnung in USD zu Kaufkraftparitäts-Wechselkursen.

Quelle: BIZ

AKTIENINDIZES

Globale Indizes von Datastream (31. Mai 2024 = 100) und Volatilitätsindex



1 Verwendet wird der VIX-Index, der die implizite Volatilität von Indexoptionen auf den S&P 500 (in Prozent) misst.

Quellen: Bloomberg, LSEG Datastream

KONJUNKTURBEREINIGTES KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS

Abweichung vom Durchschnitt¹; globale Indizes von Datastream

Grafik 2.12



1 Der Gewinndurchschnitt wird anhand eines gleitenden Zehnjahresdurchschnitts berechnet. Der Durchschnitt des Kurs-Gewinn-Verhältnisses wird über den gesamten Zeitraum seit 1985 oder seit Verfügbarkeit der Daten berechnet.

Quellen: IWF, LSEG Datastream

2.2 SCHWEIZER IMMOBILIEN- UND KREDITMARKT

In der Schweiz zeichneten sich vor dem Hintergrund des im Vergleich zu 2023 tieferen Zinsniveaus in den letzten Quartalen steigende Wachstumsraten der Immobilienpreise sowie der Kredit- und Hypothekarvolumen ab. Die Verwundbarkeiten am Schweizer Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt bestehen fort.

Anhaltende Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt

Die Preise stiegen seit dem ersten Quartal 2024 langsamer als 2021/2022, aber es gibt Anzeichen für eine Beschleunigung des Anstiegs. Das Wachstum der Transaktionspreise erhöhte sich im Vorjahresvergleich bei den Einfamilienhäusern von 1,6% im ersten Quartal 2024 auf 4,7% im ersten Quartal 2025 und bei den Eigentumswohnungen von

3,6% auf 4,4%.⁵ Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften nahm es im gleichen Zeitraum von 2,0% auf 2,6% zu.⁶ Seit dem Zinsanstieg in den Jahren 2022 und 2023 haben sich die verschiedenen Preisindizes für Wohnrenditeliegenschaften unterschiedlich entwickelt. Insgesamt scheinen sich die Preise in diesem Segment seither seitwärts zu bewegen.

Die Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt – sowohl beim selbstgenutzten Wohneigentum als auch bei den Renditeliegenschaften – dauern an. Diese Verwundbarkeiten haben sich seit dem ersten Quartal 2024 insgesamt nicht wesentlich verändert. Während sie beim

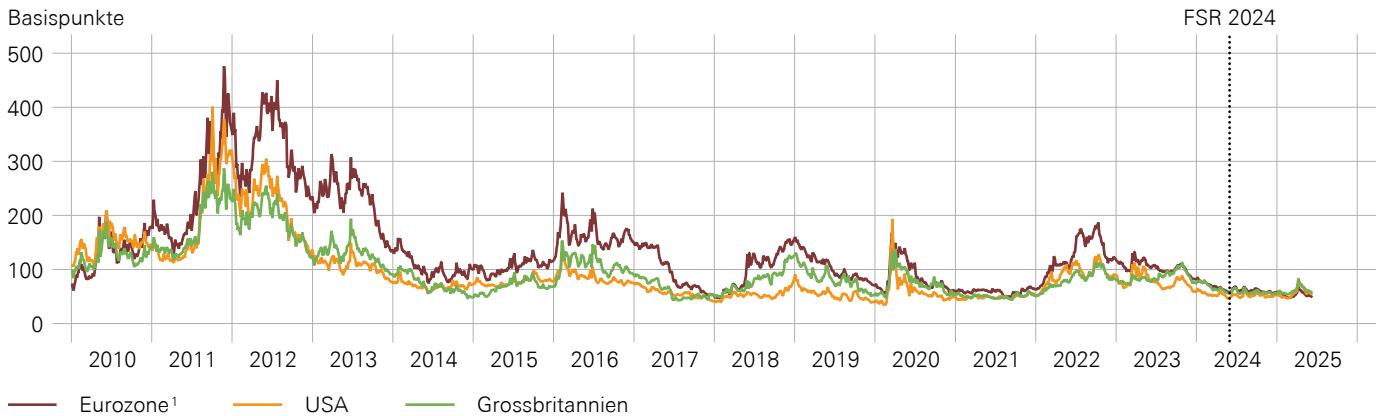
5 Quelle: Wüest Partner. Gemäss den Indizes des Bundesamts für Statistik (BFS) stieg das Wachstum der Transaktionspreise bei den Einfamilienhäusern im Vorjahresvergleich von 0,5% im ersten Quartal 2024 auf 3,6% im ersten Quartal 2025 und bei den Eigentumswohnungen von 2,4% auf 4,6%.

6 Quelle: Wüest Partner.

CDS-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON BANKEN

Durchschnitt der grössten Banken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 2.13

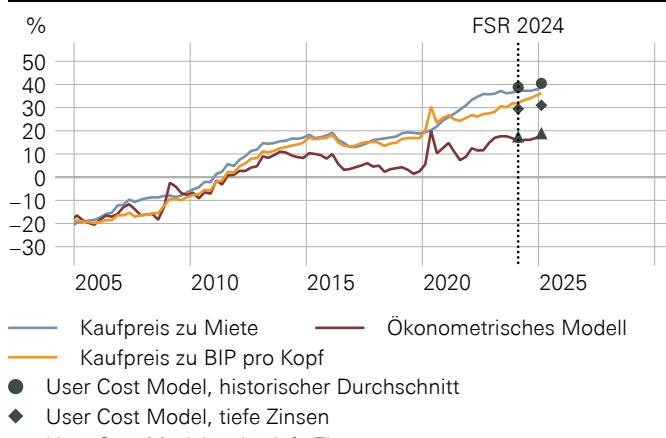


1 Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande und Spanien.

Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon, Berechnungen SNB

BEWERTUNGSDINDIKATOREN FÜR WOHNUNGEN

Abweichung von den indikatorimplizierten Preisniveaus Grafik 2.14



Quellen: BFS, SECO, SNB, Wüest Partner

selbstgenutzten Wohneigentum leicht zunahmen, gingen sie bei den Renditeliegenschaften etwas zurück.

Diese Einschätzung stützt sich auf eine breite Palette von Bewertungskennzahlen, die sich historisch als verlässliche Frühwarnindikatoren für Systemkrisen im In- und Ausland erwiesen haben. Diese Kennzahlen messen die Differenz zwischen den beobachteten Niveaus der Immobilienpreise und den Niveaus, die sich auf unterschiedliche Weise durch Fundamentalfaktoren erklären lassen. Im Segment der Eigentumswohnungen beispielsweise liegen die aktuellen Preise 15%–40% über den Fundamentalniveaus, die sowohl durch einfache Indikatoren (wie etwa das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete oder von Kaufpreis zu BIP pro Kopf) als auch durch modellbasierte Indikatoren (wie etwa das ökonometrische Modell oder das User Cost Model) impliziert werden (siehe Grafik 2.14).⁷ Es besteht jedoch grosse Unsicherheit über das angemessene Bewertungsniveau für Immobilien gemäss diesen Indikatoren und Modellen.

Es gilt zu beachten, dass diese Zahlen die Verwundbarkeiten des inländischen Wohnliegenschaftsmarkts aufgrund der beschränkten Datenlage möglicherweise überschätzen. Die Zahlen erfassen nicht alle Angebots- und Nachfragefaktoren, die den Wohnliegenschaftsmarkt beeinflussen können. So tragen beispielsweise der hohe und weiter steigende Anteil von bereits vollständig überbauten Wohnzonen und die langsamen Fortschritte beim verdichteten Bauen zur Knappheit des Angebots bei.⁸ Gleichzeitig ist die Zahl der Haushalte in den letzten Jahren allgemein stärker gewachsen als die Bevölkerung, da die durchschnittliche Personenzahl pro Haushalt abgenommen hat. Weil es an Zeitreihen über eine genügend lange Zeitspanne fehlt, lassen sich die Auswirkungen dieser Angebots- und Nachfragefaktoren nicht vollständig modellieren.

7 Für eine ausführliche Beschreibung der verschiedenen Bewertungskennzahlen siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 16–17.

8 Siehe beispielsweise Raiffeisen-Gruppe, *Immobilien Schweiz – 2Q 2024*.

Die hier dargestellten Kennzahlen zeigen nicht die Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Preiskorrektur an. Vielmehr sind sie ein Hinweis auf das potenzielle Ausmass von Preiskorrekturen. Die Erfahrung zeigt, dass Differenzen zwischen den beobachteten Preisen und den Niveaus, die sich durch Fundamentalfaktoren erklären lassen, mittel- bis längerfristig tendenziell verschwinden – manchmal mit abrupten Anpassungen der Immobilienpreise.

Risiken bei Wohnrenditeliegenschaften höher als bei selbstgenutztem Wohneigentum

Obwohl Verwundbarkeiten in allen Segmenten des Wohnliegenschaftsmarkts erkennbar sind, scheint das potenzielle Ausmass von Preiskorrekturen bei den Wohnrenditeliegenschaften am höchsten zu sein. Folgende Faktoren tragen zu dieser Einschätzung bei.

Erstens sind die Verwundbarkeiten hoch und auf ähnlichen Niveaus wie beim selbstgenutzten Wohneigentum.

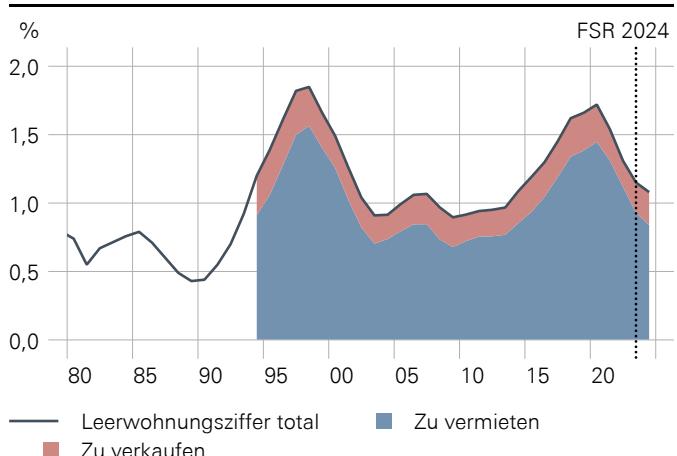
Zweitens dürften in diesem Segment Renditeüberlegungen eine viel grössere Rolle spielen als beim selbstgenutzten Wohneigentum, weshalb es empfindlicher auf Zinsänderungen reagiert. Der Spread zwischen den Renditen von Wohnrenditeliegenschaften und den risikofreien längerfristigen Zinssätzen misst die Risikoprämie, die Investoren für Immobilieninvestitionen verlangen. Sollte ein Anstieg der längerfristigen Zinssätze diesen Spread stärker oder anhaltender verengen als in den Jahren 2022 und 2023, müssten die Renditen von Investitionen in Wohnliegenschaften deutlich steigen, damit Immobilien eine attraktive Investition bleiben und das eingegangene Risiko kompensiert wird. Ein solcher Anstieg würde signifikant tiefere Preise, signifikant höhere Mieten oder eine Kombination von beidem erfordern. Während die rückläufigen Leerstände (siehe Grafik 2.15) darauf hindeuten, dass steigende Mieten zur Anpassung beitragen würden, scheint das Mieterhöhungspotenzial für eine vollständige Wiederherstellung der Risikoprämien zu gering zu sein. Daraus folgt, dass eine Anpassung mit einem substanziellem Preisrückgang einhergehen dürfte.⁹

Drittens zeigt die Erfahrung, dass es im Fall eines Abschwungs am Immobilienmarkt bei kommerziellen Investoren mit beschränkter Haftung, wie etwa Immobiliengesellschaften, rascher zu einem Kreditausfall kommt als bei Privatpersonen, die mit ihrem gesamten Vermögen haften (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2023*, S. 18, und *Bericht zur Finanzstabilität 2022*, S. 39). Dies kann zu einem starken Anstieg von Notverkäufen führen und potenzielle Preiskorrekturen bei Wohnrenditeliegenschaften verstärken.

LEERWOHNUNGSZIFFER

Leerstände im Verhältnis zur Gesamtzahl

Grafik 2.15



Quelle: BFS

9 Ein Anstieg der Nettorenditen von 3% auf 4% würde beispielsweise eine Zunahme des Nettomiettertrags von 33%, einen Preisrückgang von 25% oder eine Kombination von zunehmendem Nettomiettertrag und rückläufigen Preisen erfordern.

Bedingungen im Segment der Geschäftsliegenschaften weitgehend unverändert

Im Segment der Geschäftsliegenschaften scheinen die Bedingungen insgesamt weitgehend unverändert geblieben zu sein.¹⁰ Erstens war bei den Preisindizes, die seit 2019 eine Seitwärtsbewegung verzeichneten, seit dem Zinsanstieg 2022 und 2023 keine Trendwende zu erkennen. Zweitens deutet auch der Mietmarkt für Geschäftsliegenschaften nicht auf eine Verschlechterung hin. Die Mietindizes zeichnen ein heterogenes Bild. Der Anteil der zur Vermietung ausgeschriebenen Objekte nahm bei den Büroflächen seit 2022 ab, im Detailhandel blieb er weitgehend konstant. Die verhaltene Bautätigkeit trug zu diesen Entwicklungen bei.¹¹ Der Rückgang an ausgeschriebenen Mietobjekten deutet jedoch ebenfalls darauf hin, dass an diesem Markt kein Überangebot herrscht.¹²

Im Gegensatz zum Segment der Wohnliegenschaften gibt es bei den Geschäftsliegenschaften keine klare Evidenz für zyklische Verwundbarkeiten, gemessen beispielsweise anhand von Abweichungen von den Fundamentalwerten. Insbesondere die Preise von Geschäftsliegenschaften nahmen während der lang anhaltenden Tiefzinsphase, die 2008 begann, weniger stark zu.

Nichtsdestotrotz ist der Markt für Geschäftsliegenschaften nicht komplett von allfälligen Preiskorrekturen abgeschirmt und kann Risiken für die Finanzstabilität darstellen. Im Vergleich zu Wohnliegenschaften sind Geschäftsliegenschaften tendenziell konjunktursensitiver. Ausserdem sind die Banken gegenüber Hypotheken für Geschäftsliegenschaften zwar weniger exponiert als gegenüber Hypotheken für Wohnliegenschaften, doch die Verlustquoten bei Immobilienkrisen sind im Geschäftssegment tendenziell höher, was Ausdruck strukturell erhöhter Risiken ist. Eine wichtige Rolle für diese höheren Verlustquoten spielt die beschränkte Haftung der Investoren, ähnlich wie bei den Wohnrenditeliegenschaften. Dieses strukturell erhöhte Risiko wird teilweise regulatorisch berücksichtigt – so müssen Kredite für Geschäftsliegenschaften mit mehr Eigenmitteln unterlegt werden.

Gemischte Signale bezüglich Verwundbarkeiten am Kreditmarkt

Das Kreditwachstum im gesamten Schweizer Bankensektor hat sich im Jahresvergleich beschleunigt und deutet auf eine insgesamt robuste Entwicklung hin (siehe Textkasten «Schweizer Kreditmarkt: Robuste Dynamik trotz strukturellen Wandels und regulatorischer Veränderungen» in diesem Unterkapitel). Das Wachstum aller Bankkredite

stieg von 2,1% im ersten Quartal 2024 auf 2,2% im ersten Quartal 2025. Dieser Anstieg zeigte sich sowohl bei den privaten Haushalten,¹³ auf die 64% des Gesamtvolumens der Bankkredite in der Schweiz entfallen, als auch bei den Unternehmen in der Realwirtschaft¹⁴, deren Anteil 28% beträgt. Hypothekarkredite machen 86% des Gesamtvolumens der Kredite im Schweizer Bankensektor aus. Ihr Wachstum stieg im ersten Quartal 2025 leicht auf 2,8% (von 2,3% im ersten Quartal 2024).¹⁵

Da die Kredit- und Hypothekarvolumen im Gleichschritt mit dem BIP zunahmen, blieben die Quotienten von Krediten zum BIP und von Hypotheken zum BIP vom ersten Quartal 2024 bis zum ersten Quartal 2025 weitgehend stabil. Dasselbe gilt für die Differenz oder «Lücke» zwischen den aktuellen Quotienten und ihren langfristigen Verläufen; sie stellt eine Messgrösse für die Verwundbarkeit dar. Während die Quotienten im historischen Vergleich hoch ausfallen, bleiben die jeweiligen Lücken im negativen Bereich, da die Quotienten langsamer zunehmen als ihre langfristigen Verläufe.

Bezüglich der Kreditqualität bestehen weiterhin Anzeichen von erhöhten Tragbarkeitsrisiken gemessen am Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income, LTI; siehe Unterkapitel 3.4.1). Während Steuerdaten darauf hindeuten, dass die finanzielle Resilienz der Haushalte höher ist und sich weniger verschlechtert hat, als dies die LTI-Zahlen nahelegen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2022*, S. 39–40), sind für kommerzielle Schuldner keine vergleichbaren Daten verfügbar.

Geringfügige Reaktion des Schweizer Immobilien- und Kreditmarkts auf Zinsanstieg trotz Verwundbarkeiten – genaue Beobachtung weiterhin wichtig

Wie auch auf globaler Ebene war die Reaktion des Schweizer Immobilien- und Kreditmarkts auf den Zinsanstieg in den Jahren 2022 und 2023 geringfügig. Der Zinsanstieg hat die in den letzten 15 Jahren aufgebauten Verwundbarkeiten nicht behoben (siehe jüngste Berichte der SNB zur Finanzstabilität).

Die verhaltene Reaktion in der Schweiz ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Erstens blieben die Höchstwerte der Marktzinsen 2023 deutlich unter den kalkulatorischen oder in Stressszenarien angenommenen Zinssätzen, die üblicherweise von Kreditmanagern bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit von Kreditnehmerinnen und Kreditnehmern und der Festsetzung von Kreditlimiten angewendet

10 Für das Segment der Geschäftsliegenschaften liegen weniger Daten vor als für die Wohnsegmente. Es gibt beispielsweise weniger Preisindizes für das Segment der Geschäftsliegenschaften als für die Wohnsegmente, und die verfügbaren Indizes sind volatiler und basieren auf einer geringeren Anzahl Beobachtungen.

11 Siehe beispielsweise Wüest Partner, *Immo-Monitoring 2025/2*, Kapitel «Baumarkt», und Fahrlander Partner, *FPREview Q1 2025*, S. 40 und 51.

12 Während einige Schätzungen der Leerstandsquoten für das Schweizer Geschäftssegment auf steigende Leerstände in den letzten Quartalen hindeuten, befinden sich diese insgesamt weiterhin auf moderatem Niveau (siehe Fahrlander Partner, *Metaanalyse Immobilien Schweiz*, April 2025, S. 8).

13 Im Gegensatz zu den Hypothekarkrediten spielen Konsumkredite und sonstige Verbindlichkeiten unter den gesamten Verbindlichkeiten der Schweizer Haushalte eine kleine Rolle. Das Gesamtvolume der Konsumkredite und Leasing Schulden belief sich nach Angaben der Zentralstelle für Kreditinformation Ende 2024 auf rund 2% der Kreditverbindlichkeiten der privaten Haushalte.

14 Privater nicht-finanzialer Sektor.

15 Die Berechnungen des Hypothekarwachstums berücksichtigen Korrekturen auf Stufe Bank. Sie können deshalb von den Angaben im Datenportal der SNB (<https://data.snb.ch>) abweichen. Bei den Versicherungen (ohne Rückversicherer) belief sich das Hypothekarwachstum im Jahr 2024 auf –1,6%. Bei den Pensionskassen, deren neuste verfügbare Daten aus dem Jahr 2023 stammen, betrug es 7,9%. Nichtbanken, d.h. Versicherungen und Pensionskassen, halten insgesamt weiterhin einen geringen Marktanteil am ausstehenden inländischen Hypothekarvolumen (2023: Versicherungen rund 3% und Pensionskassen rund 2%).

werden. Zweitens könnten verschiedene Elemente – auch in anderen Ländern – die Immobilienpreise gestützt haben. Dazu gehören eine unvollständige Übertragung der Marktzinsen auf die effektiven Kreditzinsen der Kreditnehmenden, ein starkes Bevölkerungswachstum, eine tiefe Arbeitslosenquote, die insgesamt robusten finanziellen Verhältnisse der Haushalte sowie ihre seit der Pandemie gestiegene Bereitschaft, mehr fürs Wohnen auszugeben. Im Geschäftssegment scheint die Zunahme der Telearbeit die Nachfrage nach Büroräumlichkeiten nicht signifikant verringert zu haben. Schliesslich dürften auch die makroprudanziellen Massnahmen, welche die Widerstandskraft der Banken und der Kreditnehmenden aufrechterhalten oder erhöht haben, zu dieser verhaltenen Reaktion beigetragen haben.

Das aktuelle Zinsumfeld in der Schweiz könnte in Zukunft zu einer verstärkten Risikobereitschaft und zu einem weiteren Anstieg der Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt beitragen. Entsprechend bleibt es wichtig, diese Märkte genau zu beobachten.

Schweizer Kreditmarkt: Robuste Dynamik trotz strukturellen Wandels und regulatorischer Veränderungen

Der Schweizer Kreditmarkt erlebte in den letzten Jahren nennenswerte Veränderungen. Neben dem ersten signifikanten Zinsanstieg seit mehr als 15 Jahren sind zwei wesentliche Punkte hervorzuheben: zunächst die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS, beide wichtige Akteure am inländischen Kreditmarkt, und unlängst die Einführung der finalen Basel-III-Standards (Basel III final). Insgesamt erwies sich der inländische Kreditmarkt als widerstandsfähig gegenüber diesen Veränderungen.

Mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS im Jahr 2023 veränderte sich die Struktur des Kreditmarkts. Davon waren zahlreiche Unternehmen, Haushalte und Banken betroffen. Als Reaktion auf diese Übernahme stieg die Zahl der Kundinnen und Kunden, die Kreditbeziehungen mit einer anderen Bank eingehen wollen.¹⁶ Diese Entwicklung könnte auf das Streben nach Diversifikation¹⁷ oder auf stärker risikobasierte Kreditkonditionen für ehemalige Credit-Suisse-Kundinnen und -Kunden im Kontext der Integration in die UBS zurückzuführen sein.¹⁸

Trotz dieses strukturellen Wandels in der Schweizer Bankenlandschaft und der damit verbundenen potenziellen Anpassungskosten nahmen die Kreditvolumen weiter zu und die Dynamik gewann nach dem Zinsrückgang jüngst an Schwung. Grafik 2.16 zeigt, dass

16 Siehe EY, *Bankenbarometer 2025*, S. 28.

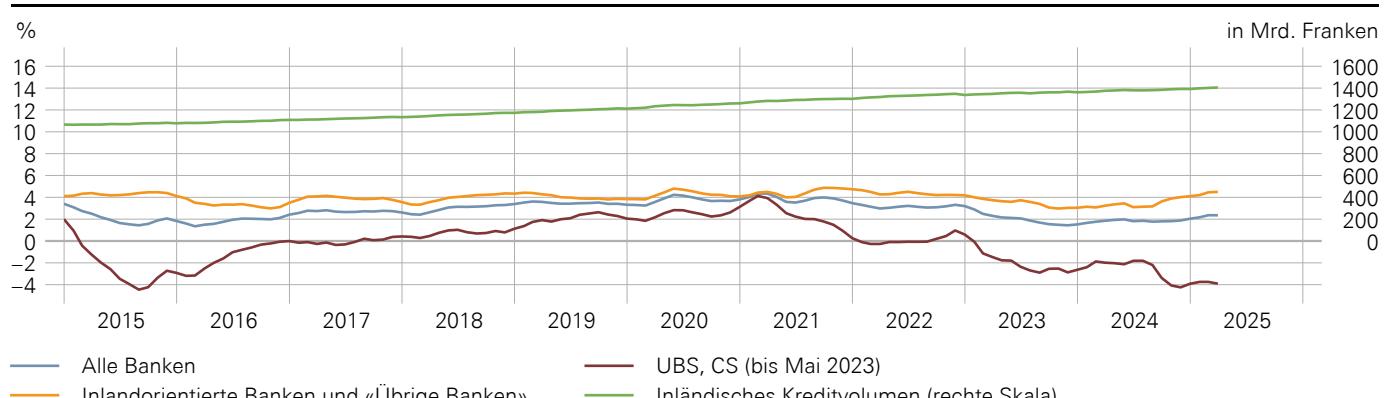
17 Ebenda.

18 Siehe die Reden von S. Ermotti und T. Tuckner zum UBS-Ergebnis für das vierte Quartal 2023 (S. 7): «In addition, over the next three years, Credit Suisse's core businesses will also continue to require balance sheet optimization. While we will sacrifice some reported profitability and growth in the short-term, we are convinced this will improve the quality of our long-term growth trajectory [...].» Und zum Ergebnis für das zweite Quartal 2024 (S. 9): «We also expect by then that our balance sheet optimization work will be largely complete, with loan pricing reflecting a more appropriate cost of risk across the Swiss credit book.»

TOTAL INLÄNDISCHE KREDITE

Nominale Wachstumsrate gegenüber Vorjahr (Dreimonatsdurchschnitt) und Volumen

Grafik 2.16



Anmerkung: Daten für verschiedene Bankenkategorien bis Mai 2023 vom Datenportal der SNB. Ab Juni 2023 stammen die Daten der UBS aus ihrem vierteljährlich publizierten IFRS-Bericht und werden linear interpoliert. Die Reihen wurden um strukturelle Verschiebungen korrigiert.

Quellen: SNB, UBS

das inländische Kreditwachstum bei den inland-orientierten Banken und den «Übrigen Banken» den Rückgang der Wachstumsraten bei den global aktiven Banken mehr als kompensiert hat. Der restliche Bankensektor konnte somit die zusätzliche Nachfrage der Kundenschaft mit Interesse am Aufbau von neuen Kreditbeziehungen nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS erfolgreich auffangen. Die substanzialen Kapital- und Liquiditätspuffer der Banken – und damit ihre hohe Kreditvergabefähigkeit (siehe Unterkapitel 3.2 und 3.3) – trugen entscheidend dazu bei, dass der Bankensektor in der Lage war, einen solch bedeutenden Strukturwandel zu bewältigen.

Die Einführung von Basel III final (siehe Unterkapitel 3.2) im Januar 2025 ist ebenfalls von grosser Bedeutung für den Schweizer Bankensektor. Die bisher verfügbaren Daten deuten jedoch darauf hin, dass sie sich nicht erkennbar auf den inländischen Kreditmarkt ausgewirkt hat.

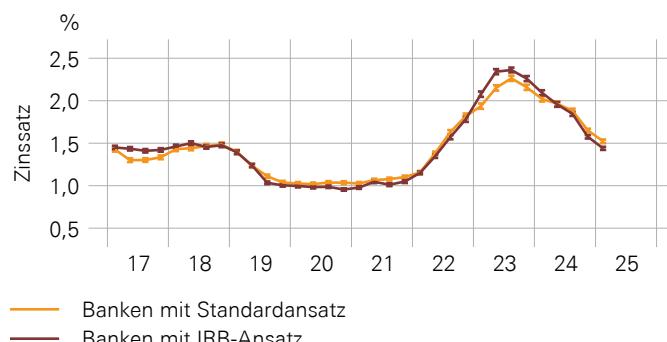
Im Vergleich zu den bisherigen Regeln ist davon auszugehen, dass Basel III final keine wesentlichen Auswirkungen auf die Kreditvergabefähigkeit des Schweizer Bankensektors haben wird. Die Standards wurden nämlich so konzipiert, dass die gesamten Kapitalanforderungen im Bankensektor nicht verändert werden. Die Kapitalanforderungen für die einzelnen Banken können sich aber je nach Geschäftsmodell und Kreditportfolio ändern. Für Banken, die hauptsächlich im inländischen Kreditgeschäft tätig sind, könnten die Kapitalanforderungen aufgrund der Einführung von Basel III final sogar sinken. Tiefere Kapitalanforderungen für einen wesentlichen Teil ihres Portfolios gleichen den Anstieg bei einigen spezifischen Risikopositionen mehr als aus (siehe Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz» in Unterkapitel 3.2).

Allerdings führt Basel III final zu risikosensitiveren Kapitalanforderungen für Kreditpositionen, was sich auf die relative Bepreisung von Krediten auswirken kann. Die Kapitalanforderungen steigen für risikoreichere Segmente (z. B. Baukredite für Renditeliegschaften) und sinken für risikoärmere (z. B. Kredite für selbstgenutztes Wohneigentum). Wenn sich diese höhere Risikosensitivität in der Zinspolitik der Banken bei der Kreditvergabe niederschlägt, könnte dies die relative Preisgestaltung verschiedener Kreditarten verändern. Eine solche Auswirkung dürfte sich zwar in den kommenden Quartalen allmählich bemerkbar machen, doch die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Höhe der Kapitalanforderungen kein wesentlicher Treiber der Zinspolitik der Banken ist. Die Kapitalanforderungen für Hypothekarkredite von Banken, die den Standardansatz anwenden, sind in der Regel viel höher als diejenigen für Banken, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) anwenden.¹⁹ Abgesehen von diesen unterschiedlichen Kapitalanforderungen zeigt Grafik 2.17, dass es keinen wesentlichen Unterschied zwischen der Zinspolitik der Banken mit dem Standardansatz (orange Linie) und derjenigen der Banken mit dem IRB-Ansatz (rote Linie) gibt.

Die SNB wird die Entwicklungen am Schweizer Kreditmarkt weiterhin aufmerksam beobachten. Neben den erwähnten Änderungen wird dabei im Fokus stehen, wie sich die jüngst erhöhte Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung auf den Kreditmarkt auswirken könnte.

HYPOTHEKARZINSSÄTZE VON BANKEN MIT UNTERSCHIEDLICHEN KAPITALANFORDERUNGEN¹

10-jährige Festhypothek; selbstgenutztes Wohneigentum Grafik 2.17



¹ Die Zinssätze werden mittels linearer Regression geschätzt, mit Kreditrisikomerkmalen als Kontrollvariablen. Schrittweise Einführung des IRB-Ansatzes bei der ZKB und der Raiffeisen-Gruppe von 2019 bis 2022.

Quelle: SNB

¹⁹ So waren die Risikogewichte und damit die Kapitalanforderungen für Hypothekarkredite für selbstgenutztes Wohneigentum 2020 für die Banken mit dem Standardansatz durchschnittlich mehr als doppelt so hoch wie für die Banken mit dem IRB-Ansatz.

Stabilität des Schweizer Bankensektors

Die SNB basiert ihre Einschätzung der Stabilität des Schweizer Bankensektors auf die in den folgenden Unterkapiteln behandelten Elemente. Unterkapitel 3.1, 3.2 und 3.3 erörtern die Widerstandskraft der Banken gegenüber negativen Ereignissen anhand der Profitabilität ihres Geschäfts, anhand der Höhe und Qualität ihres regulatorischen Kapitals sowie anhand ihrer Liquidität. Der Fokus in Unterkapitel 3.4 liegt auf den wichtigsten Risikofaktoren, denen Banken ausgesetzt sind. In Unterkapitel 3.5 werden die Stresstests der SNB dargelegt, welche die Widerstandskraft der Banken in Bezug auf Verluste aus verschiedenen Negativszenarien beurteilen. Stresstests liefern eine vorausschauende ökonomische Einschätzung der Angemessenheit der Kapitalausstattung von Banken auf Grundlage ihrer Risikoexposition (siehe Unterkapitel 3.4) und ihrer Verlusttragfähigkeit (siehe Unterkapitel 3.1 und 3.2). Somit ergänzen Stresstests die regulatorischen Kapitalkennzahlen. Unterkapitel 3.6 geht auf marktbaserte Indikatoren ein. Diese Indikatoren widerspiegeln die Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Kreditwürdigkeit, Widerstandskraft und erwarteten zukünftigen Profitabilität der Banken und sind eine nützliche Ergänzung zu regulatorischen Kennzahlen und Stresstests.

Der Fokus der Analyse liegt auf den inlandorientierten Banken – einschliesslich der drei inlandorientierten systemrelevanten Banken (systemically important banks, SIBs) Postfinance, Raiffeisen-Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB) – sowie auf der UBS. Tabelle 1 zeigt die Zusammensetzung und Grösse der Banken und der Bankenkategorien im Schweizer Bankensektor.

3.1 PROFITABILITÄT

Nachhaltige Gewinne stellen bei einem Stressereignis die erste Verteidigungsline zur Absorption von Verlusten dar und tragen nach einem solchen Ereignis zum Wiederaufbau der Eigenkapitalausstattung – der zweiten Verteidigungsline – bei.

Die inlandorientierten Banken, die UBS und die Banken der Kategorie «Übrige Banken» haben unterschiedliche Ertragsstrukturen (siehe Grafik 3.1). Die bedeutendste Ertragsquelle der inlandorientierten Banken ist der Erfolg aus dem Zinsengeschäft bei Einlagen und Krediten. Die UBS und die «Übrigen Banken» erzielen hingegen einen grossen Teil ihrer Erträge in der Vermögensverwaltung und im Investment Banking. Folglich haben sie einen hohen Anteil nicht zinsbezogener Erträge, insbesondere den Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungs geschäft. Dieser Anteil ist bei der UBS auch im Vergleich mit ihren internationalen Peers hoch.¹

1 Für den internationalen Vergleich der Profitabilität werden andere global systemrelevante Banken (global systemically important banks, G-SIBs) herangezogen, die ein mit der UBS vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Konkret zählen dazu: JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Barclays, HSBC, Deutsche Bank, Société Générale und BNP Paribas.

BANKEN UND BANKENKATEGORIEN IM SCHWEIZER BANKENSEKTOR

Zusammensetzung und Grösse per Ende 2024

Tabelle 1

Bank/Bankenkategorie	Enthaltene Banken	Marktanteil an den inländischen Krediten	Marktanteil an den inländischen Einlagen	Gesamtengagement (in Mrd. Franken)
Inlandorientierte Banken (IoB)	Banken, deren Inlandkredite über 50% der Bilanzsumme ausmachen oder die im inländischen Einlagengeschäft eine prominente Rolle spielen	73%	69%	1 545
davon inlandorientierte systemrelevante Banken (inlandorientierte SIBs)	Postfinance, Raiffeisen-Gruppe, Zürcher Kantonalbank (ZKB)	26%	30%	642
UBS	UBS Group AG (inkl. Stammhaus (UBS AG) mit seiner Schweizer Einheit (UBS Switzerland AG) und ausländischen Tochtergesellschaften)	24%	24%	1 380 ¹
Übrige Banken	Banken ohne die UBS und inlandorientierte Banken (v. a. Privatbanken, Börsenbanken und ausländisch beherrschte Banken)	3%	7%	549

1 Die UBS veröffentlicht ihre Finanzergebnisse und regulatorischen Kennzahlen in US-Dollar. Die Umrechnung in Schweizer Franken erfolgte zum Wechselkurs per 31. Dezember 2024.

Profitabilität des Bankensektors im Jahr 2024

insgesamt besser aufgrund der UBS

Die Profitabilität des Bankensektors, gemessen am Return on Assets, verbesserte sich 2024 auf 0,47% (nach 0,33% im Jahr 2023, siehe Grafik 3.2).^{2,3} Allerdings bestehen Unterschiede zwischen den einzelnen Bankenkategorien. Bei den inlandorientierten Banken sank der Return on Assets vor allem aufgrund des rückläufigen Erfolgs aus dem Zinsengeschäft. Bei der UBS erhöhte sich der operative Return on Assets primär infolge des höheren Erfolgs aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft.

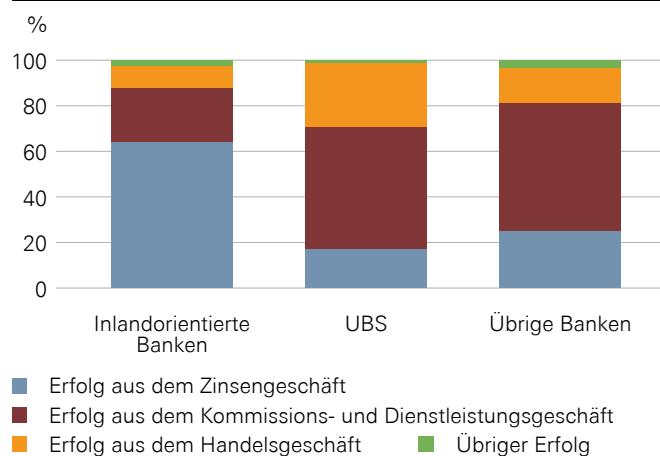
2 Aus Perspektive der Finanzstabilität sind diejenigen Profitabilitätskennzahlen besonders relevant, die den Gewinn einer Bank in Relation zu ihrer Risikoexposition setzen – wie z. B. der Return on Assets. Investorinnen und Investoren priorisieren bei der Beurteilung des Ertragspotenzials ihrer Investitionen tendenziell die Eigenkapitalrendite. Diese Kennzahl ist für die Evaluation der zugrundeliegenden Widerstandskraft einer Bank weniger geeignet, insbesondere weil sie sich bei einer Schwächung des Kapitals verbessern kann, was dessen Funktion als zweite Verteidigungslinie gefährdet. Der Return on Assets ist definiert als der Nachsteuergewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme.

3 Ohne den von der UBS ausgewiesenen Einmaleffekt aus der Übernahme der Credit Suisse (negativer Goodwill) im Jahr 2023.

ERTRAGSSTRUKTUR

In Prozent des Gesamtertrags, 2024

Grafik 3.1



Quelle: SNB

Der Return on Assets der «Übrigen Banken» verbesserte sich ebenfalls, dies aufgrund des gestiegenen Erfolgs aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft und aus dem Handelsgeschäft sowie einer Normalisierung des Aufwands für Kreditverluste.⁴

Tiefere Profitabilität der inlandorientierten Banken im Jahr 2024

Vor dem Hintergrund des Schweizer Zinsumfelds sank die Profitabilität der inlandorientierten Banken im Jahr 2024 um 8% (bzw. 4 Basispunkte) auf 0,46% (siehe Grafik 3.3). Ihr Return on Assets wurde vor allem vom rückläufigen Erfolg aus dem Zinsengeschäft belastet.

Auch die drei inlandorientierten SIBs verzeichneten 2024 einen Rückgang der Profitabilität. Der Return on Assets verringerte sich bei der Raiffeisen-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr um 15% (bzw. 7 Basispunkte) auf 0,40% und bei der ZKB um 11% (bzw. 7 Basispunkte) auf 0,55%. In beiden Fällen war der Rückgang hauptsächlich durch den geringeren Erfolg aus dem Zinsengeschäft bedingt.⁵ Bei der Postfinance sank der Return on Assets um 30% (bzw. 5 Basispunkte) auf 0,11%. Während dies teilweise auf den tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft zurückzuführen war, wies die Postfinance auch einen höheren Aufwand für Kreditverluste im Zusammenhang mit Darlehen und Anleihen in ihrem Anlageportfolio aus.⁶

Nettozinsmargen der inlandorientierten Banken aufgrund Zinsentwicklung erneut unter Druck

Die Nettozinsmargen der inlandorientierten Banken sanken um 8% (bzw. 8 Basispunkte) und lagen Ende 2024 bei 1,02% (siehe Grafik 3.3). Grund für den Rückgang waren das Zinsniveau und eine inverse Zinskurve. Die Zinssätze

4 Der Aufwand für Kreditverluste in der Kategorie «Übrige Banken» war 2023 deutlich angestiegen, hauptsächlich wegen Insolvenzen im Zusammenhang mit der österreichischen Signa-Gruppe.

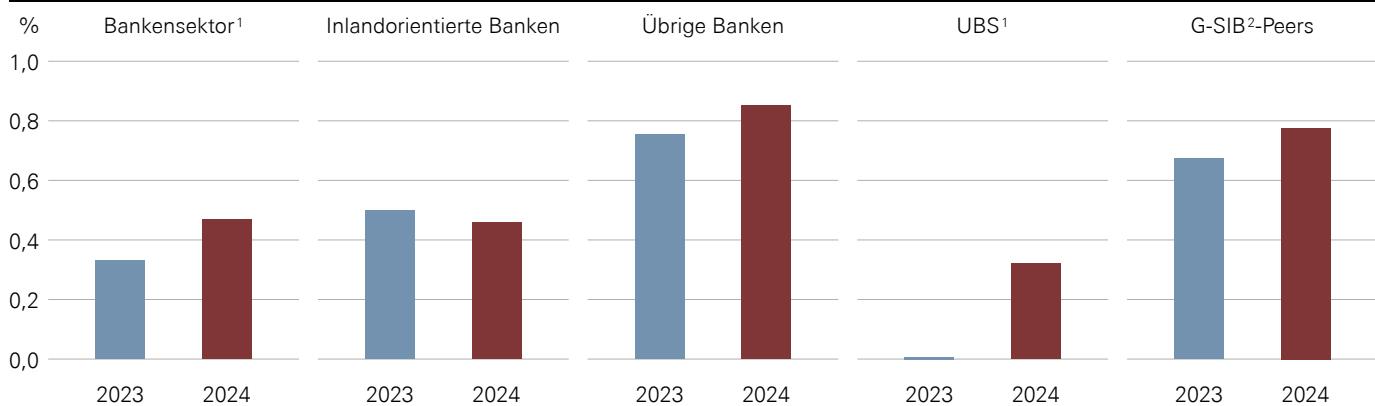
5 Bei der ZKB trug die Einführung der OECD-Mindeststeuer dazu bei, dass der Return on Assets insgesamt zurückging.

6 Siehe Postfinance, *Geschäftsbericht 2024*, S. 35.

RETURN ON ASSETS

Ausgewiesener Nachsteuergewinn in Prozent der Aktiven

Grafik 3.2



1 Nachsteuergewinn ohne einmaligen negativen Goodwill der UBS im Jahr 2023.

2 Global systemrelevante Bank.

Quellen: Offenlegungen der Banken, Bloomberg, FINMA, Moody's, SNB

kehrten auf ein Niveau zurück, das zu einer Verengung der Passivmargen der Banken führte.^{7,8} Sollten die Zinsen auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben oder weiter sinken, werden die Nettozinsmargen dieser Banken unter zusätzlichen Druck geraten.

Operative Profitabilität der UBS 2024 in allen Geschäftsbereichen gestiegen, aber belastet durch Integrationskosten

Die UBS verbesserte ihren Return on Assets auf 0,32% und wies für das Gesamtjahr 2024 einen Nachsteuer-gewinn von 5,1 Mrd. US-Dollar aus. Alle Geschäftsbereiche verzeichneten einen Ertragszuwachs, hauptsächlich aufgrund der Konsolidierung der Erträge der Credit Suisse für den Gesamtzeitraum. Der Hauptanstieg erfolgte in der Vermögensverwaltung, dem Kerngeschäft der UBS, das von höheren Gebühren und einer gestiegenen Kundenaktivität profitierte. Im ersten Quartal 2025 wies die UBS einen soliden Gewinn aus. Grund für die vor allem in der Vermögensverwaltung und im Investment Banking starken Ergebnisse war das insgesamt günstige Marktumfeld, das den im Vergleich zum ersten Quartal 2024 tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft im Schweizer Geschäft (Geschäftsbereich Personal & Corporate Banking) mehr als kompensierte.

Während der bis 2026 laufenden Integration der Credit Suisse in die UBS drückt die zusätzliche Kostenlast auf ihre Profitabilität. Dies zeigt sich am Verhältnis von Aufwand zu Ertrag, das im ersten Quartal 2025 bei rund 82% lag. Bis Ende 2026 will die UBS dieses Verhältnis auf etwa 70% verbessern. Zum Vergleich: Im Jahr 2024 betrug das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag bei den Peers der UBS im Median 64%.

7 Die Passivmarge ist die Differenz zwischen den fristenkongruenten alternativen Finanzierungskosten am Kapitalmarkt und dem auf den Passiven bezahlten Zinssatz.

8 Für eine Diskussion zur Entwicklung der Passivmargen dieser Banken vor der Einführung der Negativzinsen im Jahr 2014 siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2015*, S. 22–23.

PROFITABILITÄT DER BANKEN

Inlandorientierte Banken



Quelle: SNB

Nach dem Abschluss der Integration erwartet die UBS substanzielle Gewinne, wodurch sie ihre erste Verteidigungslinie zur Absorption von Verlusten bei einem potenziellen Stressereignis stärken wird. Die UBS strebt eine Rendite auf das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) auf zugrundeliegender Basis von rund 15% bis Ende 2026 (Exit Rate) sowie eine ausgewiesene Rendite auf das CET1-Kapital von rund 18% bis 2028 an, was dem Stand vor der Integration entspricht. Dies impliziert einen Jahresgewinn von über 10 Mrd. US-Dollar nach Abschluss der Integration.⁹

3.2 KAPITAL

Als zweite Verteidigungslinie nach der Profitabilität bestimmt das Kapital die Fähigkeit der Banken, Verluste zu tragen. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf dem CET1-Kapital, weil dieses zuverlässiger zur Verlusttragfähigkeit im laufenden Betrieb (Going Concern) beiträgt. Der durchschnittliche Anteil des CET1-Kapitals am Gesamtkapital beträgt 96%. Während das CET1-Kapital bei rund der Hälfte der Banken das gesamte Kapital ausmacht, beläuft es sich bei den Banken mit den tiefsten Anteilen (10%-Perzentil) auf 85% oder weniger.

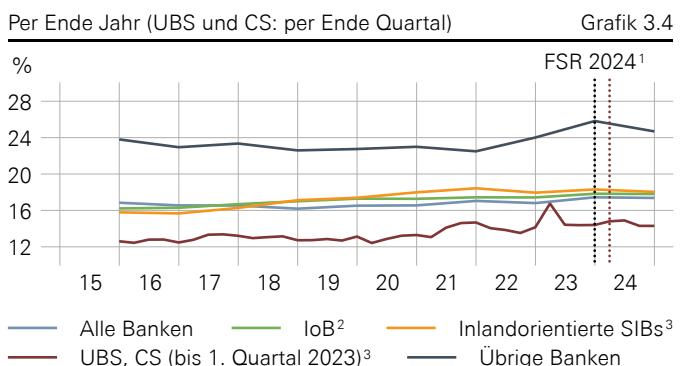
Schweizer Banken weisen hohe und heterogene Kapitalquoten aus

Die CET1-Kapitalquoten des gesamten Bankensektors blieben 2024 im Vergleich zum Vorjahr weitgehend konstant. Die risikogewichtete CET1-Kapitalquote des gesamten Bankensektors lag Ende 2024 bei 17,4% und die CET1-Leverage-Ratio bei 6,1% (siehe Grafik 3.4 und 3.5). Auf Stufe der einzelnen Banken variieren die Kapitalquoten stark: Die risikogewichteten Quoten einiger Banken liegen unter 12%, bei anderen übersteigen sie 24%. Was die Leverage Ratio betrifft, so weisen einige Banken

9 In Verbindung mit der von der Bank angestrebten CET1-Kapitalquote von rund 14% und risikogewichteten Aktiven (risk-weighted assets, RWA) von rund 500 Mrd. US-Dollar implizieren diese Ziele einen Gewinn von über 10 Mrd. US-Dollar.

CET1-KAPITALQUOTE

Per Ende Jahr (UBS und CS: per Ende Quartal)



1 Daten im FSR 2024: per Ende 2023 für alle Banken, per Ende erstes Quartal 2024 für die UBS und die Credit Suisse.

2 Inlandorientierte Banken.

3 Inlandorientierte SIBs in der Phase-in-Perspektive, die UBS und die Credit Suisse in der Look-through-Perspektive.

Quellen: FINMA, SNB

KAPITALQUOTEN UND -ANFORDERUNGEN IM GOING CONCERN

Look-through und phase-in

Tabelle 2

	Postfinance			Raiffeisen-Gruppe			ZKB		
	2023	2024	Anfor- derung 2024 ³	2023	2024	Anfor- derung 2024 ³	2023	2024	Anfor- derung 2024 ³
TBTF-Quoten (look-through)¹									
Kapitalquote im Going Concern	15,8%	15,8%	13,1%						
CET1-Kapitalquote	14,3%	14,3%	8,8%						
Leverage Ratio im Going Concern	4,6%	4,4%	4,5%						
CET1-Leverage-Ratio	4,1%	4,0%	3,0%						
TBTF-Quoten (phase-in)²									
Kapitalquote im Going Concern	18,5%	17,8%	13,1%	19,5%	19,7%	14,6%	18,7%	17,9%	13,8%
CET1-Kapitalquote	17,0%	16,3%	8,8%	19,5%	19,7%	10,3%	17,4%	16,6%	9,5%
Leverage Ratio im Going Concern	5,3%	5,0%	4,5%	6,3%	6,6%	4,6%	6,6%	6,8%	4,5%
CET1-Leverage-Ratio	4,9%	4,6%	3,0%	6,3%	6,6%	3,1%	6,1%	6,3%	3,0%
TBTF-Kapitalniveaus (in Mrd. Franken)									
Tier-1-Kapital (look-through)	4,7	4,7	–	18,9	20,4	–	14,8	15,5	–
CET1-Kapital (look-through)	4,2	4,2	–	18,9	20,4	–	13,7	14,4	–
Tier-1-Kapital (phase-in)	5,4	5,3	–	18,9	20,4	–	14,8	15,5	–
CET1-Kapital (phase-in)	5,0	4,8	–	18,9	20,4	–	13,7	14,4	–
TBTF-Niveaus (in Mrd. Franken)									
RWA	29,5	29,6	–	97,1	103,5	–	79,0	86,4	–
Gesamtengagement	102,4	105,3	–	299,8	309,5	–	223,9	227,1	–

1 Die Berechnung der Quoten erfolgt auf der Grundlage der finalen Anforderungen, d.h. ohne Berücksichtigung von Übergangsbestimmungen.

2 Die Berechnung der Quoten und Niveaus erfolgt auf der Grundlage der Phase-in-Anforderungen per Ende 2023 (Zahlen für 2023) und per Ende 2024 (Zahlen für 2024).

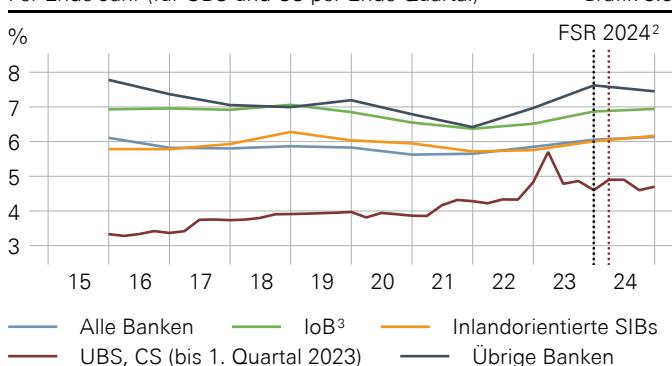
3 Einschliesslich des antizyklischen Kapitalpuffers. Ohne bankspezifische Säule-2-Zuschläge für spezifische Risiken.

Quellen: Regulatorische Berichterstattung der inländorientierten SIBs

CET1-LEVERAGE-RATIO¹

Per Ende Jahr (für UBS und CS per Ende Quartal)

Grafik 3.5



1 Vor Einführung des Gesamtengagements: Bilanzsumme im Nenner.

2 Daten im FSR 2024: per Ende 2023 für alle Banken, per Ende erstes Quartal 2024 für die UBS und die Credit Suisse.

3 Inlandorientierte Banken.

Quellen: FINMA, SNB

einen Wert unter 4% und andere einen Wert über 12% aus. Auch bei den inlandorientierten Banken blieben die CET1-Kapitalquoten weitgehend stabil. Ihre risikogewichtete Kapitalquote betrug 17,8% und die Leverage Ratio 6,9%.

Im Bankensektor vorhandene Kapitalpuffer reflektieren hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit

Kapitalpuffer bestehen aus regulatorischen und freiwilligen Puffern. Die regulatorischen Puffer beinhalten den antizyklischen Kapitalpuffer, die Zielgrössen für Kapitalpuffer gemäss Aufsichtskategorie (siehe Eigenmittelverordnung, ERV) sowie die institutsspezifischen Anforderungen an die Kapitalpuffer der SIBs.

Der antizyklische Kapitalpuffer wird aktuell auf sektorieler Basis angewendet und trägt den am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt beobachteten Verwundbarkeiten Rechnung (siehe Unterkapitel 2.2). Er schreibt eine zusätzliche CET1-Anforderung von 2,5% der risikogewichteten, durch Wohnliegenschaften im Inland gesicherten Positionen vor. Mit 2,5% ist der sektorelle antizyklische Kapitalpuffer zurzeit auf der gesetzlichen Maximalhöhe gemäss ERV festgelegt.¹⁰

Die im Bankensektor vorhandenen Kapitalpuffer reflektieren eine hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit. Ende 2024 betrug der Anteil der gesamten regulatorischen und freiwilligen Kapitalpuffer an den risikogewichteten Aktiven (risk-weighted assets, RWA) der einzelnen Banken in der Regel zwischen 9,9% und 20,0%. Ein grosser Teil dieser Kapitalpuffer entfiel auf freiwillige Puffer, die in der Regel zwischen 5,6% und 18,7% der RWA ausmachten.¹¹

Heterogene Kapitalsituation bei den inlandorientierten SIBs

Die drei inlandorientierten SIBs erfüllen die Kapitalanforderungen gemäss ERV (siehe Tabelle 2). Allerdings gibt es zwischen den drei Banken Unterschiede in Bezug auf die Kapitalsituation und deren Entwicklung.

Bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB liegen die risikogewichteten Kapitalquoten und die Leverage Ratios deutlich über den regulatorischen Anforderungen. Ende 2024 waren diese Kennzahlen bei der Raiffeisen-Gruppe besser als ein Jahr zuvor. Bei der ZKB erhöhte sich die Leverage Ratio leicht, während die risikogewichtete Kapitalquote sank.

Auch die Kapitalquoten der Postfinance übertreffen die regulatorischen Anforderungen: Die risikogewichtete Kapitalquote liegt deutlich über den regulatorischen Anforderungen, die Leverage Ratio nur leicht. Die Going-Concern-Kapitalquoten sanken im Vergleich zum Vorjahr, hauptsächlich weil die Postfinance einen grösseren Teil ihres CET1-Kapitals für die Erfüllung der schrittweise

steigenden Anforderungen im Abwicklungsfall (Gone Concern) einsetzte.¹²

UBS erfüllt TBTF-Anforderungen auf vollständig umgesetzter Basis

Die CET1-Kapitalquote und die Leverage Ratio der UBS Group AG entwickelten sich seit dem ersten Quartal 2024 rückläufig (siehe Tabelle 3). Grund dafür ist eine Abnahme des CET1-Kapitals, die durch tiefere RWA und das geringere Gesamtengagement teilweise kompensiert wird. Das CET1-Kapital sank hauptsächlich, weil der operative Gewinn durch Nettoeffekte aus Aktienrückkäufen, durch Dividendenabgrenzungen und regulatorische Kapitalanpassungen mehr als aufgehoben wurde.¹³ Per erstes Quartal 2025 erfüllt die UBS Group AG jedoch weiterhin die (auf Pro-forma-Basis berechneten) vollständig umgesetzten Too-big-to-fail-Anforderungen (TBTF-Anforderungen), die ab dem 1. Januar 2030 gelten.

Die Kapitalanforderungen der Schweizer TBTF-Regulierung sind progressiv ausgestaltet und hängen vom Marktanteil und von der Grösse einer SIB ab. Da die kombinierte Bank in beider Hinsicht gewachsen ist, werden die Kapitalanforderungen an die UBS steigen. Um dem BIP-Wachstum der letzten Jahre Rechnung zu tragen, werden mit der aktuellen Revision der ERV gleichzeitig die Stufen (buckets) für die von der Grösse einer SIB abhängigen Kapitalzuschläge ausgeweitet,¹⁴ wie dies die TBTF-Regulierung vorsieht.¹⁵ Diese Anpassung könnte die Auswirkungen der erhöhten Kapitalanforderungen an die UBS abmildern. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) gewährte der UBS eine Übergangsfrist für die Erfüllung der neuen Anforderungen. Sie werden ab Ende 2025 schrittweise eingeführt und sind bis spätestens Anfang 2030 vollständig umzusetzen.¹⁶

Die CET1-Kapitalquote und die Leverage Ratio des Stammhauses (d. h. der UBS AG auf Einzelinstitutsebene) sanken nach dem Abschluss der Fusion der Stammhäuser (UBS AG und Credit Suisse AG) im Mai 2024 (siehe Tabelle 3). Grund dafür ist eine Abnahme des CET1-Kapitals, die vor allem durch Dividendenabgrenzungen für Kapitalrückführungen zur UBS Group AG bedingt ist, die teilweise durch den operativen Gewinn kompensiert

12 Die Gone-Concern-Anforderungen werden bis 2026 schrittweise erhöht. CET1-Kapital, das zur Erfüllung der Gone-Concern-Anforderungen verwendet wird, kann nicht mehr für Going-Concern-Zwecke eingesetzt werden und ist vom verfügbaren Going-Concern-Kapital abzuziehen, um eine doppelte Anrechnung (double duty) zu vermeiden.

13 Diese regulatorischen Kapitalanpassungen beinhalten beispielsweise die freiwillige Amortisation der vorübergehenden Bewertungsanpassungen im Zusammenhang mit der Kaufpreisallokation beim CET1-Kapital.

14 Siehe Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), *Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, Änderung der Eigenmittelverordnung: Umsetzung der Massnahmen aus dem Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität und dem Bericht der parlamentarischen Untersuchungskommission*, 6. Juni 2025, S. 24–26.

15 Siehe EFD, *Erläuterungsbericht zu Änderungen der Eigenmittelverordnung und zur Bankenverordnung*, 13. Mai 2016, S. 15.

16 Basierend auf Marktanteil und Grösse per erstes Quartal 2025 sowie den geplanten Anpassungen an die Progression wird die zukünftige Anforderung an die risikogewichtete CET1-Kapitalquote der UBS 11,08% (derzeit 10,00%) und diejenige an die CET1-Leverage-Ratio 3,875% (derzeit 3,500%) betragen, ohne die Anforderung an den antizyklischen Kapitalpuffer und ohne bankspezifische Säule-2-Zuschläge.

10 Siehe SNB, *Level des antizyklischen Kapitalpuffers gemäss Basel III in der Schweiz*, Februar 2025 (auf Englisch).

11 Die Zahlen in diesem Abschnitt beziehen sich auf das 25. und das 75. Perzentil der jeweiligen Kapitalpuffer.

	UBS Group AG 1. Q. 2024	UBS AG (Einzelinstitut) 1. Q. 2025	UBS AG (Einzelinstitut) 2. Q. 2024	UBS AG (Einzelinstitut) 1. Q. 2025	Aktuelle Anforderung Anforderung per 31.3.2025 ¹	Vollständig umgesetzte Anforderung Pro-forma- Anforderung per 1.1.2030 ²
TBTF-CET1-Quoten						
CET1-Kapitalquote ³	14,8%	14,3%	13,5%	12,9%	10,4% / 10,2%	11,5% / 11,2%
CET1-Leverage-Ratio	4,9%	4,4%	8,9%	7,6%	3,5%	3,9%
TBTF-Niveaus (in Mrd. US-Dollar)						
Anrechenbares CET1-Kapital	77,7	69,2	82,3	71,0	–	–
Investitionen in Tochtergesellschaften im Ausland	–	–	59,9	51,4	–	–
Investitionen in Tochtergesellschaften in der Schweiz	–	–	35,7	36,9	–	–
Pro-forma-Anforderung an CET1-Kapital ⁴	62,0	60,5	68,4	61,9	–	–
davon Investitionen in Tochtergesellschaften im Ausland ³	–	–	26,5	22,8	–	–
davon Investitionen in Tochtergesellschaften in der Schweiz ³	–	–	9,9	10,2	–	–
RWA ³	526	483	610	551	–	–
Gesamtengagement	1 600	1 562	922	935	–	–

1 Einschliesslich des sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffers der Schweiz für die UBS Group AG von 0,44% (UBS AG: 0,15%). Ohne bankspezifische Säule-2-Zuschläge. Die erste Anforderung bezieht sich auf die UBS Group AG, die zweite auf die UBS AG (Einzelinstitut).

2 Die Pro-forma-Anforderungen per 1. Januar 2030 gehen von TBTF-Zuschlägen basierend auf dem Gesamtengagement und dem Marktanteil per erstes Quartal 2025 sowie von einer Anpassung der progressiven Komponente entsprechend dem Gesamtengagement aus. Einschliesslich des antizyklischen Kapitalpuffers. Ohne bankspezifische Säule-2-Zuschläge.

3 Für die UBS AG (Einzelinstitut): unter Anwendung von Pro-forma-Anforderungen für die fusionierte Bank per 1. Januar 2030 ohne den antizyklischen Kapitalpuffer und von vollständig eingeführten Risikogewichten für Beteiligungen per 1. Januar 2028.

4 Der jeweils höhere Wert der TBTF-CET1-Anforderungen gemäss risikogewichtetem Ansatz bzw. Leverage-Ratio-Ansatz (unter Anwendung von Pro-forma-Anforderungen für die fusionierte Bank per 1. Januar 2030 und von vollständig eingeführten Risikogewichten für Beteiligungen per 1. Januar 2028).

Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen der SNB

wurden. Bei der risikogewichteten Kapitalquote wurde diese Abnahme durch tiefere RWA teilweise ausgeglichen, was hauptsächlich auf tiefere Beteiligungen als Folge von Kapitalrückführungen sowie auf geringere Kreditrisiken und Gegenpartei-Kreditrisiken zurückzuführen war. Wie die Gruppe erfüllt auch das Stammhaus bereits heute die (auf Pro-forma-Basis berechneten) vollständig umgesetzten TBTF-Anforderungen, die ab dem 1. Januar 2030 gelten.

Vollständiger Abzug ausländischer Beteiligungen aus Sicht der Finanzstabilität die beste Lösung, um robuste Kapitalisierung des Stammhauses sicherzustellen

Wie die Krise der Credit Suisse gezeigt hat, sind die Kapitalquoten eines Stammhauses auf Einzelinstitutsebene – neben den Kapitalquoten der Gruppe – wichtig, um das Vertrauen in die allgemeine Widerstandskraft einer Bank sicherzustellen, insbesondere bei angespannten Marktbedingungen. Mit der heutigen regulatorischen Behandlung der Beteiligungen überschätzen die auf Einzelinstitutsebene berechneten Kapitalquoten eines Stammhauses seine tatsächliche Widerstandskraft und sind somit anfällig gegenüber Wertberichtigungen auf diesen Beteiligungen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 32–36, 57–60).

Die Nationalbank unterstützt daher das vom Bundesrat vorgeschlagene Massnahmenpaket im Bereich der Eigenmittelregulierung. Dazu gehören eine Stärkung der Eigenmittelunterlegung für ausländische Beteiligungen, eine Verschärfung der regulatorischen Vorgaben bezüglich der vorsichtigen Bewertung und der Werthaltigkeit von bestimmten Bilanzpositionen sowie eine Stärkung der Verlusttragfähigkeit von Instrumenten des zusätzlichen

Kernkapitals (Additional Tier 1, AT1) im Going Concern.¹⁷ Aus Sicht der Finanzstabilität ist ein vollständiger Abzug ausländischer Beteiligungen vom CET1-Kapital die beste Lösung, um die vollständige Eigenmittelunterlegung dieser Beteiligungen und damit eine robuste Kapitalisierung des Stammhauses sicherzustellen. Zudem gibt es damit in zukünftigen Stressphasen auch mehr Stabilisierungsoptionen und die Sanierungs- und Abwicklungsfähigkeit der Gruppe wird erhöht. Der Abzug wird zu einem Anstieg der CET1-Kapitalanforderung für das Stammhaus der UBS von rund 23 Mrd. US-Dollar führen. Die anderen vorgeschlagenen Massnahmen im Bereich der Eigenmittelregulierung werden die CET1-Kapitalanforderung für das Stammhaus um weitere 3 Mrd. US-Dollar auf insgesamt 26 Mrd. US-Dollar anheben.¹⁸ Da die UBS die (auf Pro-forma-Basis berechneten) vollständig umgesetzten Kapitalanforderungen (siehe Tabelle 3) und ihr Kapitalziel für das Stammhaus übertrifft, wird sie ihr CET1-Kapital zur Erfüllung der Anforderungen für das Stammhaus weniger stark aufbauen müssen.¹⁹

17 Siehe Medienmitteilung des EFD, *Bundesrat zieht Lehren aus Credit-Suisse-Krise und konkretisiert Massnahmen für Bankenstabilität*, 6. Juni 2025.

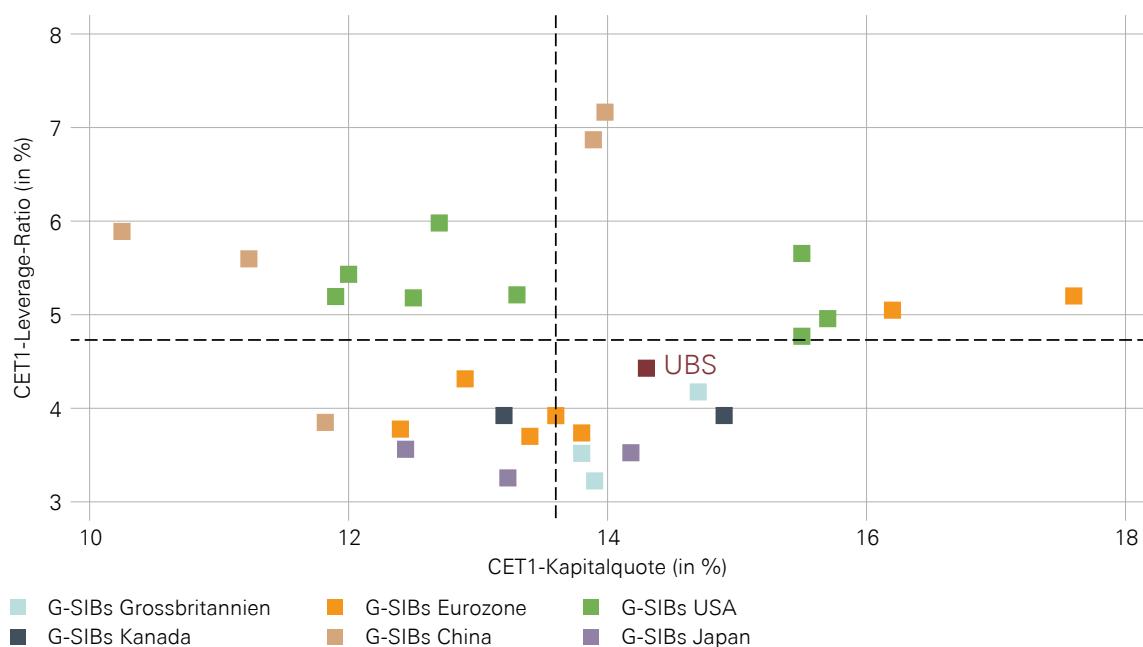
18 Gemessen am Tier-1-Kapital werden sich die Kapitalanforderungen lediglich um 18 Mrd. US-Dollar erhöhen, weil das Abzugsverfahren das erforderliche AT1-Kapital um 8 Mrd. US-Dollar reduzieren wird. Siehe EFD, *Faktenblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus*, 6. Juni 2025, S. 7.

19 Das UBS-Stammhaus übertrifft per 31. März 2025 die Untergrenze seiner Kapitallimitation von 12,5% um 2 Mrd. US-Dollar. Die erwarteten Kapitalrückführungen (rund 5 Mrd. US-Dollar), die der üblichen behördlichen Genehmigung bedürfen, werden im aktuellen Kapitalregime beim Stammhaus CET1-Kapital in der Höhe von rund 2,5 Mrd. US-Dollar freisetzen (siehe UBS, *Assessment of the impact of the proposed Swiss regulatory capital measures on UBS*, 6. Juni 2025, S. 2). Zudem können allfällige weitere Kapitalrückführungen aus Tochtergesellschaften, im Rahmen der Restrukturierung und Integration der Credit-Suisse-Einheiten freigesetztes Kapital sowie bestehende Kapitalreserven beim Stammhaus den erforderlichen CET1-Kapitalaufbau reduzieren. Siehe EFD, *Faktenblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus*, 6. Juni 2025, S. 7.

CET1-KAPITAL IM INTERNATIONALEN VERGLEICH¹

G-SIBs, 1. Quartal 2025

Grafik 3.6



1 Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte.

Quellen: Offenlegungen der Banken, Bloomberg

Basierend auf der aktuellen Kapitalsituation der Bank, ihrer eigenen Profitabilitätsleitlinie (siehe Unterkapitel 3.1), Kapitalrückführungen und anderen mindernden Massnahmen sowie der vorgeschlagenen Übergangsfrist²⁰ ist der erforderliche Kapitalaufbau insgesamt umsetzbar. Die Behörden erachten eine Kapitalaufnahme bei den Aktionärinnen und Aktionären oder eine übermässige Reduktion der Ausschüttungen als nicht notwendig.²¹

Kapitalquoten der UBS im Einklang mit denjenigen internationaler Peers

Im internationalen Vergleich liegt die risikogewichtete CET1-Kapitalquote der UBS nach Basel III über dem Durchschnittswert der global systemrelevanten Banken

20 Der Bundesrat schlägt für die neue Eigenmittelregulierung bezüglich ausländischer Beteiligungen eine Übergangsfrist von sechs bis acht Jahren ab Inkrafttreten vor.

21 Siehe EFD, *Faktenblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus*, 6. Juni 2025, S. 7, und FINMA, *Informationsblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Beteiligungen*, 6. Juni 2025, S. 3.

(global systemically important banks, G-SIBs; siehe Grafik 3.6); ihre CET1-Leverage-Ratio liegt unter dem Durchschnitt. Verglichen mit einer Teilstichprobe europäischer und US-amerikanischer G-SIBs mit einem ähnlichen Geschäftsmodell liegen die Kapitalquoten der UBS im Mittelfeld. Unter Berücksichtigung der Kapitaleffekte des vorgeschlagenen TBTF-Pakets wird die UBS zu den am besten kapitalisierten Banken dieser Vergleichsgruppe gehören, gemessen an ihren Kapitalquoten allerdings kein Ausreißer sein.²²

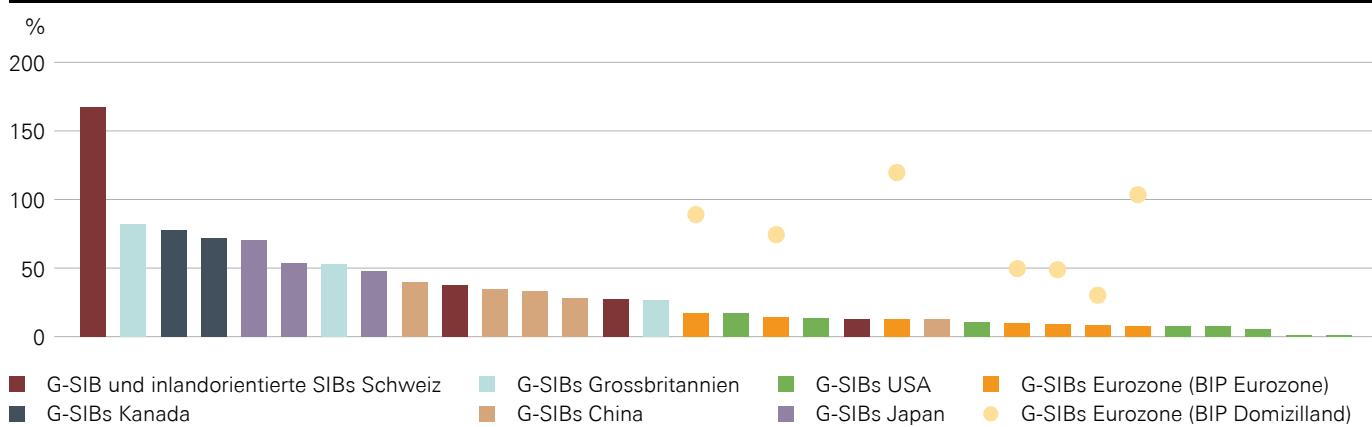
Eine hohe Widerstandskraft der UBS ist in Anbetracht ihrer Grösse und Systemrelevanz besonders wichtig für die Schweiz. In Grafik 3.7 ist ersichtlich, dass sich die UBS aufgrund ihrer Grösse im Verhältnis zum BIP von

22 Bei Umsetzung aller vom Bundesrat angekündigten Massnahmen würde die CET1-Quote der UBS gemäss heutigen Schätzungen zwischen 15% und 17% liegen. Siehe EFD, *Faktenblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus*, 6. Juni 2025, S. 8.

GRÖSSE EINZELNER BANKEN IM VERHÄLTNIS ZUM BIP, NACH JURISDIKTION¹

G-SIBs und inlandorientierte Schweizer SIBs, Gesamtengagement zu BIP

Grafik 3.7



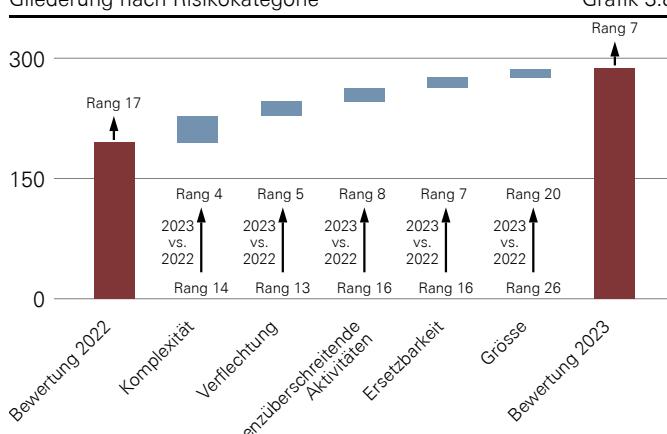
1 BIP-Zahlen per 2024, sofern verfügbar. Gesamtengagement der Banken per erstes Quartal 2025.

Quellen: Offenlegungen der Banken, IWF, Berechnungen SNB

UBS IN G-SIB-BEWERTUNG 2022–2023 DES FSB

Gliederung nach Risikokategorie

Grafik 3.8



Quellen: Financial Stability Board (FSB), Berechnungen SNB

den anderen G-SIBs abhebt. Darüber hinaus zeigt Grafik 3.8, dass sich der systemische Fussabdruck der Bank insgesamt vergrössert hat, und zwar nicht nur aufgrund ihrer gestiegenen Grösse. Zudem erachtet der Bundesrat Stabilität und Widerstandskraft als «unerlässliche Eckpfeiler für einen attraktiven, innovativen, global vernetzten und nachhaltigen Finanzplatz».²³

Ausserdem zeigt sich, dass hohe Kapitalquoten mit einer hohen Marktbewertung vereinbar sind (siehe Grafik 3.9 und 3.10). Für Eigenkapitalgeber resultiert mehr Kapital tendenziell in einer niedrigeren Eigenkapitalrendite. Gleichzeitig werden aber die Erträge für das Aktionariat stabiler sein, was die negativen Auswirkungen auf die Bewertung abschwächt. Für Fremdkapitalgeberinnen sowie für Einleger sind hohe Kapitalquoten attraktiv, da ihre Forderungen dadurch sicherer werden. Gerade im Vermögensverwaltungsgeschäft kann dies das Kundenvertrauen stärken und die langfristige Stabilität erhöhen.

Einführung der finalen Basel-III-Standards markiert wichtigen Meilenstein für regulatorisches Dispositiv der Schweiz

Mit der Einführung der finalen Basel-III-Standards (Basel III final) Anfang 2025 hat die Schweiz ein zentrales Element der Antwort des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) auf die globale Finanzkrise 2008 umgesetzt.²⁴ Basel III adressiert auf verschiedenen Ebenen Schwachstellen im regulatorischen Dispositiv, das auf die Zeit vor der Finanzkrise zurückgeht. Die finale Phase der Basel-III-Reformen erhöht die Robustheit und Risikosensitivität des Standardansatzes für die RWA, insbesondere in den Bereichen Kreditrisiken (siehe Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final

in der Schweiz») und Marktrisiken (siehe 3.4.2). Zudem schafft sie den modellbasierten Ansatz für operationelle Risiken ab (siehe Unterkapitel 3.4.5) und führt verschiedene Restriktionen für den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) ein. Zur weiteren Einschränkung bankinterner Modelle definiert Basel III final einen aggregierten Output Floor, der die RWA nach unten begrenzt (siehe Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz»).

Basel III final beinhaltet zudem neue Offenlegungspflichten. Banken, die modellbasierte Ansätze anwenden, müssen nun ihre RWA auch nach dem Standardansatz offenlegen. Die UBS hat aufgrund ihrer quartalsweisen Berichterstattung als erste Schweizer Bank diese Transparenz geschaffen. Im ersten Quartal 2025 liegen die modellbasierten RWA der Bank 34% unter dem Wert der nach dem Standardansatz berechneten RWA. Wäre der im Textkasten beschriebene finale aggregierte Output Floor von 72,5% ab dem ersten Quartal 2025 anwendbar gewesen, hätte dies die RWA der UBS um rund 10% erhöht, wodurch ihre CET1-Quote von 14,3% auf einen Pro-forma-Wert von 13,0% gesunken wäre. Die UBS ergreift aktuell Massnahmen, um die Auswirkungen des aggregierten Output Floors, der erst ab 2028 vollumfänglich umgesetzt wird, abzumildern. Basel III final verlangt von den Banken, dass sie ihre RWA nach dem Standardansatz nicht nur im Aggregat, sondern auch für verschiedene Teilportfolios offenlegen. In den Portfolios, bei denen die UBS modellbasierte Ansätze anwendet, sind die RWA für das Kreditrisiko und das Gegenpartei-Kreditrisiko 53% niedriger als die entsprechenden RWA nach dem Standardansatz.

Insgesamt helfen diese Änderungen, die Vergleichbarkeit der risikobasierten Kapitalquoten der Banken zu verbessern und die Transparenz zu erhöhen, was die Marktdisziplin fördert.

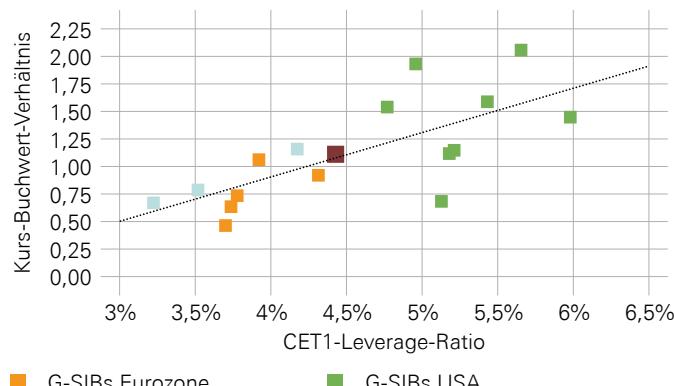
23 Siehe *Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität*, 10. April 2024, S. 3.

24 International ist die Einführung von Basel III weit fortgeschritten. Etwa 70% der Jurisdiktionen der BCBS-Mitglieder haben die Standards bereits umgesetzt oder werden dies in den kommenden Quartalen tun (siehe Medienmitteilung der BIZ, *Governors and Head of Supervision reaffirm expectation to implementation Basel III and discuss work on financial impact of extreme weather events*, 12. Mai 2025).

KURS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS UND CET1-LEVERAGE-RATIO

1. Quartal 2025

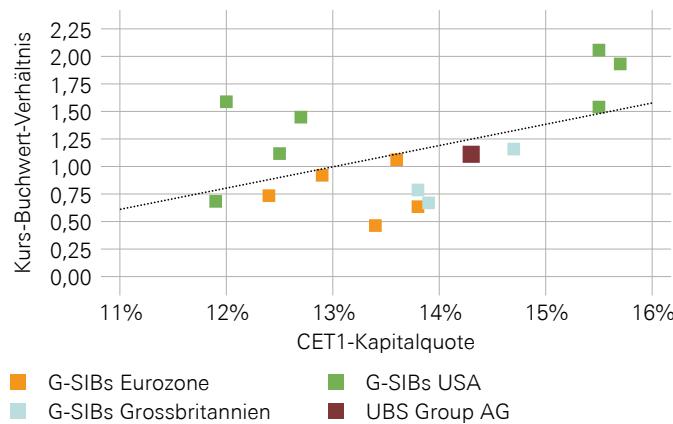
Grafik 3.9



KURS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS UND CET1-KAPITALQUOTE

1. Quartal 2025

Grafik 3.10



Quellen: Offenlegungen der Banken, Bloomberg

Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz

Dieser Textkasten geht auf zwei zentrale Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz ein: die Erhöhung der Risikosensitivität in Bezug auf Positionen, die einem Kreditrisiko ausgesetzt sind, sowie die Einschränkungen bei der Anwendung und die Begrenzung der Auswirkungen bankinterner Modelle für die Berechnung von Kapitalanforderungen.

Im Standardansatz erhöht Basel III final die Risikosensitivität bezüglich Positionen, die einem Kreditrisiko ausgesetzt sind, und setzt damit Anreize zum Risikabbau. Insgesamt dürfte dies die Kapitalanforderungen für Kredite in einem leichten bis moderaten Umfang verringern.

- *Höhere Risikosensitivität:* Bei Hypothekarkrediten wird eine bessere Berücksichtigung der tatsächlichen Risiken durch eine zusätzliche Segmentierung (Unterscheidung zwischen selbstgenutztem Wohneigentum und Renditeliegenschaften) und eine feiner abgestufte Risikogewichtung in Abhängigkeit vom Belehnungsgrad (loan to value, LTV) erreicht. Banken, die den Standardansatz anwenden, werden für risikantere Kredite mehr Eigenkapital halten müssen, für Positionen mit geringerem Risiko hingegen weniger. So sind Baukredite und Kredite für hochbelehrte Renditeliegenschaften mit mehr Eigenkapital zu unterlegen als gemäss den bisherigen Regeln. Kredite für selbstgenutztes Wohneigentum und Kredite mit einem niedrigen LTV-Verhältnis unterliegen tieferen Anforderungen.
- *Auswirkungen auf Kapitalanforderungen:* Bei den Hypothekarkrediten ist davon auszugehen, dass die Kapitalanforderungen insgesamt sinken werden, da hier der Effekt der tieferen Risikogewichte überwiegen dürfte. Bei den Unternehmenskrediten sollten die Anforderungen für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen im Vergleich zum bisherigen Regelwerk etwas tiefer ausfallen. Für diese Kredite werden die Risikogewichte leicht verringert und die Änderungen bei der Behandlung von Kreditzusagen dürften keine wesentlichen Auswirkungen haben.

Basel III final führt auch Einschränkungen bei der Anwendung bankinterner Modelle sowie Untergrenzen (Floors) für deren Auswirkung auf die Kapitalanforderungen ein. Diese Anpassungen erhöhen zwar die Kapitalanforderungen für Banken, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) anwenden, aber die Anforderungen bleiben deutlich unter denjenigen für Banken, die den Standardansatz anwenden.

- *Ausschluss bestimmter Risikokategorien vom IRB-Ansatz:* Bei Risikopositionen gegenüber grossen Unternehmen und Banken ist der fortgeschrittene IRB-Ansatz (Advanced-IRB-Ansatz) nicht mehr zulässig; nur der auf internen Ratings beruhende Basis-

ansatz (Foundation-IRB-Ansatz), nach dem die Banken die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Gegenpartei, nicht aber die Ausfallverlustquote (loss given default) modellieren dürfen, ist zulässig.

- *Begrenzung der Modelleingaben für IRB-Ansätze:* Für die meisten Anlageklassen wurde die minimale Ausfallwahrscheinlichkeit auf 0,05% erhöht und die Eingabeparameter für die Ausfallverlustquote wurden neu kalibriert.
- *Einführung eines aggregierten Floors nach Basel III für Banken mit internen Modellen:* Bis 2028 müssen die gesamten risikogewichteten Aktiven (risk-weighted assets, RWA) dieser Banken mindestens 72,5% ihrer nach dem Standardansatz berechneten RWA betragen. Mit anderen Worten stellt diese Untergrenze sicher, dass die gesamten RWA nicht mehr als 27,5% unter den RWA nach dem Standardansatz liegen.
- *In der Schweizer Regulierung ergänzt ein sektorieller Floor den aggregierten Floor nach Basel III:* Diese für die Schweiz festgelegte Untergrenze stellt sicher, dass die modellbasierten RWA für inländische Hypothekarkredite mindestens 72,5% der entsprechenden RWA nach dem Standardansatz betragen. Der sektorielle Output Floor zielt darauf ab, in diesem Hauptsegment des inländischen Kreditmarkts die Wettbewerbsbedingungen teilweise auszugleichen. Er ersetzt die bisherigen Massnahmen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zur Begrenzung der Unterschiede zwischen den beiden Ansätzen in diesem Segment.
- *Zusammenspiel der beiden Floors:* Sind beide Floors verbindlich, so sind die höheren Anforderungen massgebend. Die Auswirkungen der beiden Floor-Regimes sind daher nicht additiv.
- *Schrittweise Einführung bis 2028:* Die Regulierung sieht für beide Floors eine Anfangshöhe von 60% gegenüber dem Standardansatz vor, d. h. im Jahr 2025 wird maximal 40% Abweichung von den nach Standardansatz berechneten RWA toleriert.

3.3 LIQUIDITÄT

Banken sind naturgemäß Liquiditätsrisiken ausgesetzt, da sie in der Regel kurzfristige Verbindlichkeiten zur Finanzierung langfristiger, weniger liquider Vermögenswerte nutzen. Liquiditätsschocks entstehen dann, wenn Banken diese kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht refinanzieren können. Um solche Liquiditätsschocks aufzufangen, verfügen die Banken über drei Verteidigungslien. Ihre liquiden Mittel (z. B. Bargeld und qualitativ hochstehende Anleihen) und eine stabile Finanzierungsstruktur stellen die erste Verteidigungsline dar. Regulatorische Anforderungen wie die Liquiditätsquote (liquidity coverage ratio, LCR) und die Finanzierungsquote (net stable funding ratio, NSFR) stellen ein Mindestniveau an Liquiditätspuffern und eine stabile Finanzierung der einzelnen Banken sicher. Außerdem müssen die SIBs die 2024 eingeführten TBTF-Liquiditätsanforderungen erfüllen.²⁵ Allerdings kann es trotz dieser Massnahmen zu Liquiditätsgpässen kommen. In solchen Fällen kann die Nationalbank als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftreten und gegen ausreichende Sicherheiten zusätzliche Liquidität bereitstellen.²⁶ Diese Liquiditätsunterstützung seitens der SNB stellt die zweite Verteidigungsline dar. Sollten die erste und die zweite Verteidigungsline nicht ausreichen, könnte zusätzliche Liquidität mit einem Public Liquidity Backstop (PLB) bereitgestellt werden (dritte Verteidigungsline).

Banken halten substanzielle Liquidität über regulatorische Anforderungen hinaus

Die meisten Banken in der Schweiz halten qualitativ hochwertige, liquide Aktiven (high-quality liquid assets, HQLA), welche die LCR-Anforderungen substanziell übertreffen. Im Bankensektor blieb der aggregierte

HQLA-Überschuss in Bezug auf die regulatorischen Anforderungen in den letzten zwölf Monaten hoch (siehe Grafik 3.12). Die LCR der Banken lagen im gleichen Zeitraum bei durchschnittlich rund 185% – deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen (siehe Grafik 3.11).²⁷ Die Quoten variieren jedoch stark von Bank zu Bank. Die Banken im höchsten Quartil hatten eine LCR von rund 305% oder mehr, mindestens doppelt so viel wie die Banken im untersten Quartil (rund 150% oder weniger). Die LCR der inländorientierten Banken waren in den letzten zwölf Monaten im Durchschnitt weitgehend stabil und lagen etwas unter dem Durchschnitt des Bankensektors. Die SIBs erfüllten die LCR-Anforderungen wie auch die zusätzlichen TBTF-Liquiditätsanforderungen. Die LCR der inländorientierten SIBs blieben im gleichen Zeitraum weitgehend stabil bei durchschnittlich rund 160%. Während des ganzen Jahres 2024 reduzierte die UBS im Zuge der fortschreitenden Integration der Credit Suisse ihre freiwilligen Liquiditätspuffer. So lag ihre durchschnittliche LCR im ersten Quartal 2025 bei 181%, verglichen mit 220% im ersten Quartal 2024.

Auch die NSFR lagen deutlich über den regulatorischen Anforderungen und blieben in den letzten zwölf Monaten ziemlich konstant. Alle Banken in der Schweiz erfüllten die entsprechenden Anforderungen – in den meisten Fällen mit substanziellen Puffern. Ihr Median blieb ziemlich konstant bei rund 140%, während ihr unteres Quartil bei 130% lag.²⁸

25 Für Informationen zur Liquiditätsregulierung in der Schweiz siehe Liquiditätsverordnung.
26 Siehe *Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium* vom 25. März 2004 (Stand am 17. Juni 2024).

27 Banken in der Schweiz müssen regulatorische LCR-Anforderungen von 100% erfüllen. Eine Ausnahme bilden Banken im Kleinbankenregime, für die regulatorische LCR-Anforderungen von 110% gelten (siehe <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/banken-und-wertpapierhaeuser/kat-4-und-5-kleinbankenregime>). Außerdem gelten für die SIBs zusätzlich zu einer LCR-Anforderung von 100% auch TBTF-Liquiditätsanforderungen.

28 Banken in der Schweiz müssen NSFR-Anforderungen von 100% erfüllen. Davon ausgenommen sind Banken im Kleinbankenregime (siehe <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/banken-und-wertpapierhaeuser/kat-4-und-5-kleinbankenregime>).

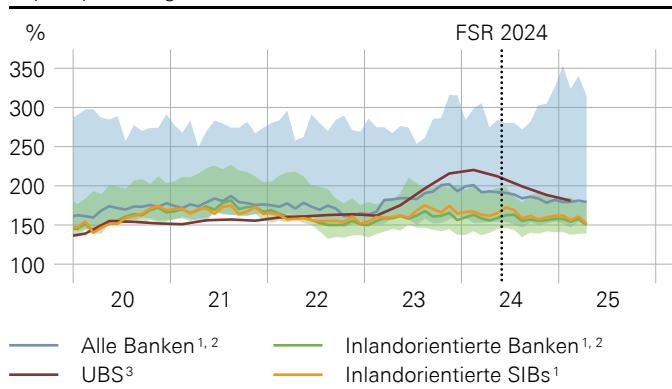
LIQUIDITÄTSQUOTEN

Liquidity Coverage Ratios (LCR)

HQLA-ÜBERSCHUSS IM BANKENSYSTEM

HQLA-Überschuss zu regulatorischen Anforderungen

Grafik 3.12



1 Durchschnitt gewichtet nach Nettoabfluss von Barmitteln.

2 25%- und 75%-Quantile.

3 Durchschnitt pro Quartal.

Quellen: SNB, UBS (Offenlegungen zur Säule 3)

HQLA-ÜBERSCHUSS IM BANKENSYSTEM

HQLA-Überschuss zu regulatorischen Anforderungen

Grafik 3.12



HQLA-Überschuss im Bankensystem

Quelle: SNB

Potenziell hohe Liquiditätsabflüsse in einer Krise – zusätzliche Massnahmen zentral für Stärkung der Widerstandskraft der Banken

Bei einem Vertrauensverlust kann es aufgrund der kurzfristigen Finanzierungsstruktur der Banken zu raschen Liquiditätsabflüssen kommen, welche die HQLA übersteigen. Rund 60% der Bankeinlagen haben eine Laufzeit von weniger als einem Monat und 45% eine Laufzeit von weniger als einer Woche (siehe Grafik 3.13). Die Krise der Credit Suisse in den Jahren 2022–2023 und die Krisen der Regionalbanken in den USA im Jahr 2023 zeigten, dass Abflüsse schnell erfolgen und die LCR-Annahmen übertreffen können, wenn Einlegerinnen und Einleger das Vertrauen in eine Bank verlieren. Dies kann letztlich die Existenzfähigkeit einer Bank beeinträchtigen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, Spezialthema in Unterkapitel 5.1, S. 53). Bei den SIBs sind die Abflüsse, die vertraglich innerhalb von sieben Tagen möglich sind, fast dreimal so hoch wie ihre aggregierten HQLA bzw. fünfmal so hoch wie in der LCR-Regulierung für ein 30-Tage-Stresszenario erwartet. Bei nicht systemrelevanten Banken (Nicht-SIBs) sind die potenziellen Abflüsse über einen Zeitraum von sieben Tagen mehr als doppelt so hoch wie ihre aggregierten HQLA bzw. mehr als viermal so hoch wie in der LCR-Regulierung für ein 30-Tage-Stresszenario erwartet (siehe Grafik 3.14). Für einzelne Banken besteht außerdem das Risiko von Liquiditätsengpässen in Fremdwährungen. Es ist essenziell, dass diese Banken angemessene Liquiditätspuffer in Fremdwährungen halten und über ein solides Risikomanagement verfügen, um diese Risiken zu adressieren.

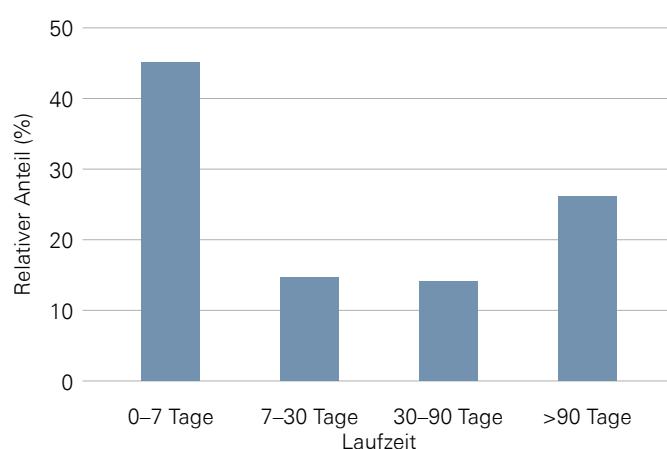
Hinsichtlich solcher substanzialen Einlagenabflüsse schlägt der Bundesrat in seinem Bericht zur Bankenstabilität zusätzliche Massnahmen in der ersten, zweiten und dritten Verteidigungslinie vor, die für die Stärkung der Widerstandskraft der Banken zentral sind.²⁹

29 Siehe *Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität*, 10. April 2024, S. 37–38.

STRUKTUR DER EINLAGEN

Schweizer Bankensystem, per Ende 2024

Grafik 3.13



Quelle: SNB

In Bezug auf die erste Verteidigungslinie sollten die Standards für Liquiditätsanforderungen (LCR und NSFR) auf internationaler Ebene kritisch überprüft werden. Dazu gehört z. B. die Prüfung von Abflussraten der einzelnen Einlagenkategorien.

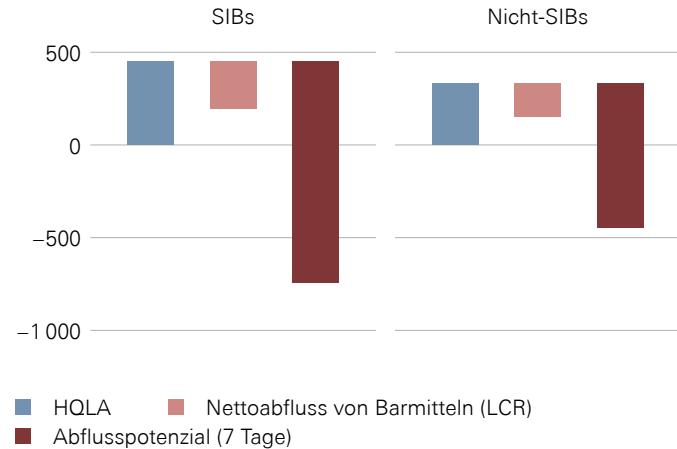
In Bezug auf die zweite Verteidigungslinie ist es wichtig, dass die Banken mehr Sicherheiten für die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken vorbereiten. Bei der Vorbereitung von Sicherheiten für den Zugang zu Liquiditätsunterstützung von der Nationalbank und von ausländischen Zentralbanken haben die Banken das Potenzial bislang nicht voll ausgeschöpft. So haben die SIBs derzeit nur rund die Hälfte ihres gesamten bei der SNB zulässigen Potenzials an Sicherheiten vorbereitet. Gleichzeitig haben lediglich rund zehn Nicht-SIBs die Vorbereitungsarbeiten abgeschlossen bzw. sind derzeit daran, Sicherheiten für eine potenzielle Liquiditätsunterstützung durch die SNB im Rahmen der Erweiterten Liquiditätsfazilität (ELF) vorzubereiten. Für die Zukunft ist es entscheidend, dass alle Banken der Vorbereitung eines grösseren Volumens an zentralbankfähigen Sicherheiten Priorität einräumen. Die Nationalbank unterstützt den Vorschlag des Bundesrats, von den SIBs die Vorbereitung eines Mindestvolumens an Sicherheiten für den Bezug von Liquiditätsunterstützung bei Zentralbanken zu verlangen. Ebenfalls ist es wichtig, dass Nicht-SIBs ihre Zentralbanksicherheiten im Einklang mit ihren Notfallkonzepten vorbereiten und dass international tätige Banken bei ausländischen Zentralbanken Sicherheiten für den Bezug von Liquiditätsunterstützung in den entsprechenden ausländischen Einheiten und Währungen vorbereiten.

Was die dritte Verteidigungslinie betrifft, so würde die Einführung eines PLB die Finanzstabilität weiter stärken. In einer schweren Krise kann der Liquiditätsbedarf besonders gross sein. Selbst bei einer besseren Vorbereitung von Sicherheiten könnte es Situationen geben, in denen die liquiden Aktiven von Banken und ihre für die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken vorbereiteten

HQLA UND POTENZIELLE ABFLÜSSE

Aggregiert, in Mrd. Franken, per Ende 2024

Grafik 3.14



Quelle: SNB

KREDITPORTFOLIO DES SCHWEIZER BANKENSEKTORS

Kredite an den Nichtbankensektor, per Ende 2024

Tabelle 4

	Inlandorientierte Banken	UBS ¹	Übrige Banken	Alle Banken
Gesamtkredite² (Anteil an Bilanzsumme)	69%	37%	34%	51%
Hypotheken (Anteil an Gesamtkrediten)²	89%	58%	19%	71%
davon inländische Kredite ³	89%	54%	9%	68%
Übrige besicherte Kredite (Anteil an Gesamtkrediten)²	3%	35%	68%	20%
davon Lombardkredite	2%	25%	58%	15%
davon inländische Kredite ³	3%	–	11%	4%
Unbesicherte Kredite (Anteil an Gesamtkrediten)^{2,4}	7%	7%	13%	8%
davon inländische Kredite ³	7%	–	5%	6%
davon inländische Konsumkredite ³	<1%	–	<1%	<1%

1 Für die UBS sind nicht alle Informationen öffentlich verfügbar.

2 Gesamtkredite: in der Bilanz geführte Kredite und Vorschüsse an Kundinnen und Kunden (ohne Risikopositionen gegenüber Banken und ausserbilanzielle Risikopositionen).

3 Inländisch: Standort der Immobilie bei Hypotheken bzw. Kundendomizil bei anderen Krediten.

4 Das Kreditrisiko unbesicherter Kredite kann durch Bonitätsverbesserungen wie Garantien gemindert werden.

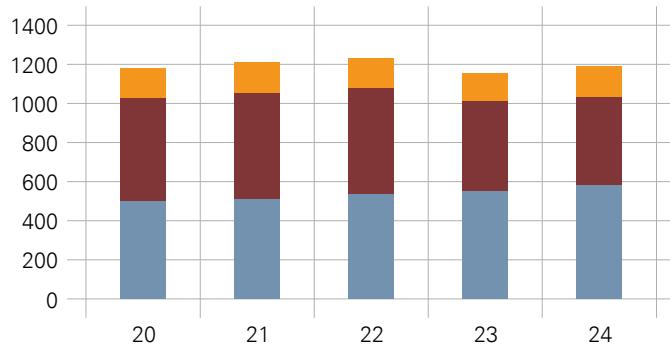
Quelle: SNB

ENTWICKLUNG DER GESAMTEN RWA

Nach Bankenkategorie

Grafik 3.15

in Mrd. Franken



■ Inlandorientierte Banken
■ Übrige Banken

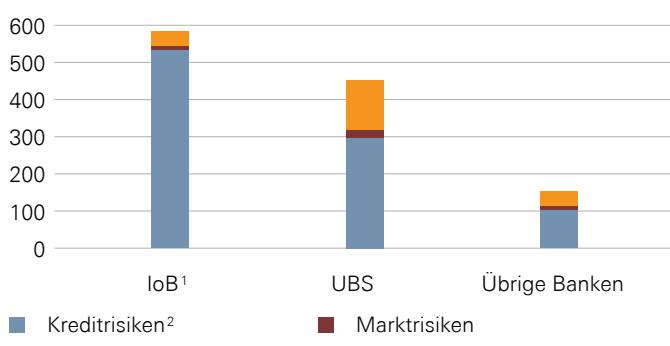
Quelle: SNB

ZUSAMMENSETZUNG DER RWA

Nach Banken- und Risikokategorie, per 4. Quartal 2024

Grafik 3.16

in Mrd. Franken



■ Kreditrisiken²
■ Marktrisiken
■ Operationelle Risiken

1 Inlandorientierte Banken.

2 Kreditrisiken beinhalten nicht gegenparteibezogene Risiken.

Quelle: SNB

Sicherheiten nicht ausreichen. In solchen Fällen würde ein PLB als dritte Verteidigungslinie dienen und der SNB erlauben, den SIBs im Rahmen einer Sanierung zusätzliche Liquidität bereitzustellen. Die Rückzahlung der Liquidität wäre vom Bund garantiert. Das Schweizer Parlament hat beschlossen, die Detailberatung über den PLB auszusetzen, bis der Bundesrat seine Anpassungen der TBTF-Regulierung vorgelegt hat, da die Ausgestaltung des PLB im Gesamtkontext dieser Anpassungen definiert werden sollte. Dies wird voraussichtlich Ende 2026 der Fall sein.³⁰

3.4 RISIKEN

Der Bankensektor ist Kreditrisiken, Marktrisiken, operationellen Risiken, Geschäftsrisiken und Zinsrisiken im Bankenbuch ausgesetzt. Die ersten drei Risikoarten sind durch die Säule 1 des Basler Regelwerks abgedeckt; folglich gelten spezifische RWA-Anforderungen. Geschäftsrisiken und Zinsrisiken können zwar durch zusätzliche, von der FINMA angeordnete Kapitalanforderungen (Säule 2 des Basler Regelwerks) abgedeckt werden, unterliegen aber keinen spezifischen RWA-Anforderungen. Darum ist es besonders wichtig, dass diese Risikokategorien anhand von Stresstests und marktbasierten Indikatoren beurteilt werden. Die Nationalbank unterstützt deshalb die vom Bundesrat im TBTF-Reformpaket vorgeschlagene Massnahme, die eine auf solche zukunftsgerichteten Beurteilungen gestützte Stärkung der Schweizer Regulierung zum Ziel hat.

Im Jahr 2024 blieben die RWA gegenüber Ende 2023 weitgehend stabil. Dies deutet darauf hin, dass sich die gesamte Risikoexposition des Bankensektors in diesem Zeitraum nicht wesentlich veränderte (siehe Grafik 3.15). Grafik 3.16 zeigt, dass alle Banken und insbesondere die inländorientierten Banken, gemessen an den RWA, gegenüber Kreditrisiken exponiert sind. Bei der UBS und den «Übrigen Banken» sind die Marktrisiken sowie die operationellen Risiken von grösserer Bedeutung als bei den inländorientierten Banken.

Es gilt zu beachten, dass diese RWA-Zahlen die Einführung der finalen Basel-III-Standards per Anfang 2025 noch nicht berücksichtigen (siehe Unterkapitel 3.2 und Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz»). Die vom Bundesrat im Jahr 2022 veröffentlichte quantitative Wirkungsstudie, die auf Schätzungen der Banken basierte, ging davon aus, dass Basel III final zu einem RWA-Anstieg von 16% für den gesamten Schweizer Bankensektor führen würde – hauptsächlich getrieben durch die beiden global aktiven Banken UBS und Credit Suisse, während für den restlichen Bankensektor geringe Auswirkungen auf die RWA oder gar ein Rückgang erwartet wurden. Gemäss Erfahrungen im In- und Ausland überschätzen quantitative Wirkungsstudien tendenziell die Auswirkungen regulatorischer Änderungen

auf die RWA, da sie die von den Banken ergriffenen Anpassungs- und Optimierungsmassnahmen nicht berücksichtigen. Die Offenlegung der UBS für das erste Quartal 2025 zeigt, dass die Auswirkungen auf die RWA deutlich geringer sind als ursprünglich geschätzt.³¹ Für den restlichen Bankensektor sind diese Informationen noch nicht verfügbar. Insgesamt könnte Basel III final für die meisten Banken zu risikosensitiveren, aber letztlich tieferen RWA führen.

3.4.1 KREDITRISIKEN

Kreditrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts, der dadurch entsteht, dass eine Kundin oder ein Kunde bzw. eine Gegenpartei den vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Banken können durch Bilanz- und Ausserbilanzpositionen gegenüber Kreditrisiken exponiert sein.

Bei den Schweizer Banken ergeben sich Kreditrisiken hauptsächlich aus besicherten Krediten an den privaten Nichtbankensektor (siehe Tabelle 4). Was die inländorientierten Banken betrifft, so sind inländische Hypotheken, die rund 90% ihres Kreditvolumens ausmachen, die wichtigste Kreditrisikoquelle. Bei der UBS machen durch nicht-hypothekarische Sicherheiten besicherte Kredite, z. B. Lombardkredite, und ausländische Kredite ebenfalls einen bedeutenden Anteil ihres Kreditvolumens aus. Zudem spielen bei der UBS Ausserbilanzpositionen, Kreditrisiken aus Finanzderivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften sowie Kredite an Banken eine grössere Rolle als bei den meisten inländorientierten Banken. Die «Übrigen Banken» sind im Allgemeinen weniger Kreditrisiken ausgesetzt, obwohl einige von ihnen in erheblichem Umfang gegenüber Lombardkrediten exponiert sind. Konsumkredite machen in der Schweiz generell nur einen sehr kleinen Anteil der Bankkredite aus.

Qualität der Kreditportfolios weiterhin hoch

Die Kreditqualität blieb 2024 im Bankensektor insgesamt hoch. Der Aufwand für Kreditverluste³² ging gegenüber dem Vorjahr leicht zurück auf 0,1% des ausstehenden Kreditvolumens. Die Wertberichtigungen und der Anteil der gefährdeten Kredite blieben im historischen Vergleich tief, obwohl sie eine geringfügige Zunahme verzeichneten. Das Verhältnis von notleidenden Krediten zu Gesamtkrediten erhöhte sich leicht. Bisher hat der kontinuierliche Anstieg der Unternehmenskonkursrate nicht zu einem markanten Qualitätsrückgang bei den Kreditportfolios der Banken geführt. Dies dürfte daran liegen, dass die Konkursrate zwischen 2020 und 2024 deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt lag. Sollte sie weiter ansteigen, könnte die Kreditqualität in der Schweiz allerdings in Zukunft etwas abnehmen.

³⁰ Siehe Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats, *Einbettung der PLB-Diskussion in den Gesamtkontext des Too-big-to-fail-Regelwerks*, 25. Februar 2025.

³¹ Die Offenlegung der UBS für das erste Quartal 2025 zeigt einen anfänglichen Rückgang der RWA um 2% aufgrund von Basel III final (UBS Group AG, *First quarter 2025 report*, S. 41). Gemäss einer Pro-forma-Berechnung würde der vollständig umgesetzte aggregierte Floor nach Basel III (siehe Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz») die RWA der UBS per erstes Quartal 2025 um rund 10% erhöhen. Die UBS ergreift aktuell Massnahmen, um die Auswirkungen des Floors abzumildern.

³² Aufwand für Kreditverluste gemäss Erfolgsrechnung.

Bei der UBS sank der Aufwand für Kreditverluste 2024 im Vorjahresvergleich, wobei 2023 durch die erste Erfassung erwarteter Wertberichtigungen und Rückstellungen für Kreditverluste infolge der Übernahme der Credit Suisse geprägt gewesen war. Im Vergleich zum Niveau vor der Übernahme war der Aufwand für Kreditverluste bei der UBS 2024 weiterhin erhöht, was in erster Linie auf das frühere Unternehmenskreditbuch der Credit Suisse im Schweizer Geschäft zurückzuführen ist. Insgesamt blieb die Qualität des Kreditportfolios der UBS jedoch robust; Ende 2024 waren 1,0% des gesamten Kreditportfolios gefährdet. Bei den inlandorientierten Banken war der Aufwand für Kreditverluste im Jahr 2024 auf tiefem Niveau weitgehend unverändert; dies galt auch für den Anteil der gefährdeten Kredite (0,7%). In der Kategorie «Übrige Banken» verringerte sich der Aufwand für Kreditverluste nach den höheren Niveaus im Jahr 2023, die eine Folge der Insolvenzen im Zusammenhang mit der österreichischen Signa-Gruppe darstellten. Aufgrund

dieser Insolvenzen verharrte der Anteil der gefährdeten Kredite dieser Banken bei 2,5%.

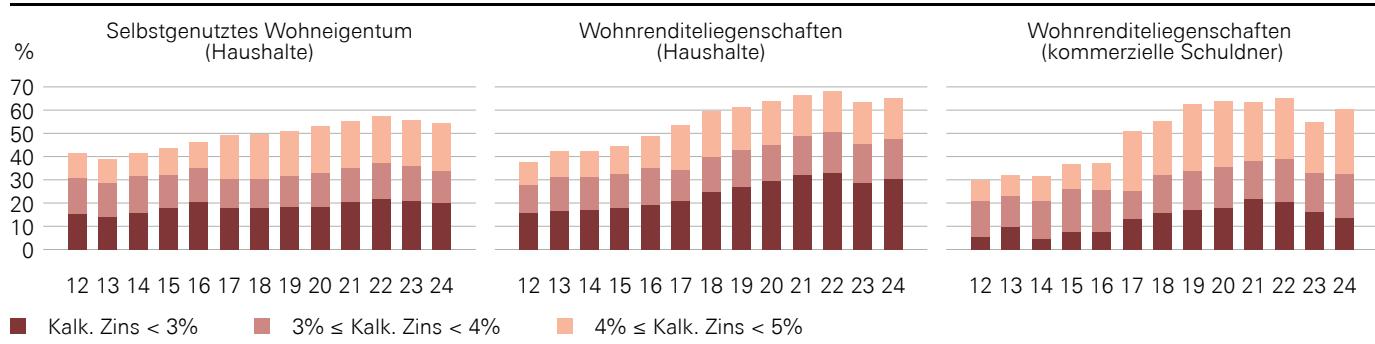
Erhöhte Risikobereitschaft im Hypothekargeschäft

Für neue Hypotheken im Bankensektor insgesamt deutet das Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income, LTI) weiterhin auf erhöhte Tragbarkeitsrisiken hin. Beim selbstgenutzten Wohneigentum blieben das LTI-Verhältnis und der Belehnungsgrad (loan to value, LTV) im Jahr 2024 weitgehend konstant (siehe Grafik 3.17 und 3.18). In den Segmenten der Wohnrenditeliegenschaften stiegen die LTI-Zahlen im Jahr 2024 etwas an, lagen aber weiterhin unter den Höchstständen von 2022. Entsprechend betrug 2024 der Anteil der neuen Hypotheken, bei denen die Kosten für Schuldendienst und Unterhalt bei einem Hypothekarzinssatz von 3% die Mieten übersteigen würden, 30% für Haushalte bzw. 14% für kommerzielle Schuldner (dunkelrot in Grafik 3.17), was über dem Durchschnitt der Jahre 2012 bis 2024 liegt. Außerdem stabilisierte sich

ANTEIL NEUER HYPOTHEKEN MIT HOHEM LTI-VERHÄLTNIS¹

Anteil mit kalkulatorischen Kosten höher als Miete (Wohnrenditeliegenschaften) bzw. höher als ein Drittel des Einkommens (selbstgenutztes Wohneigentum)²

Grafik 3.17



1 Ab 2017 mit Daten der revidierten Erhebung der SNB zu neuen Hypotheken.

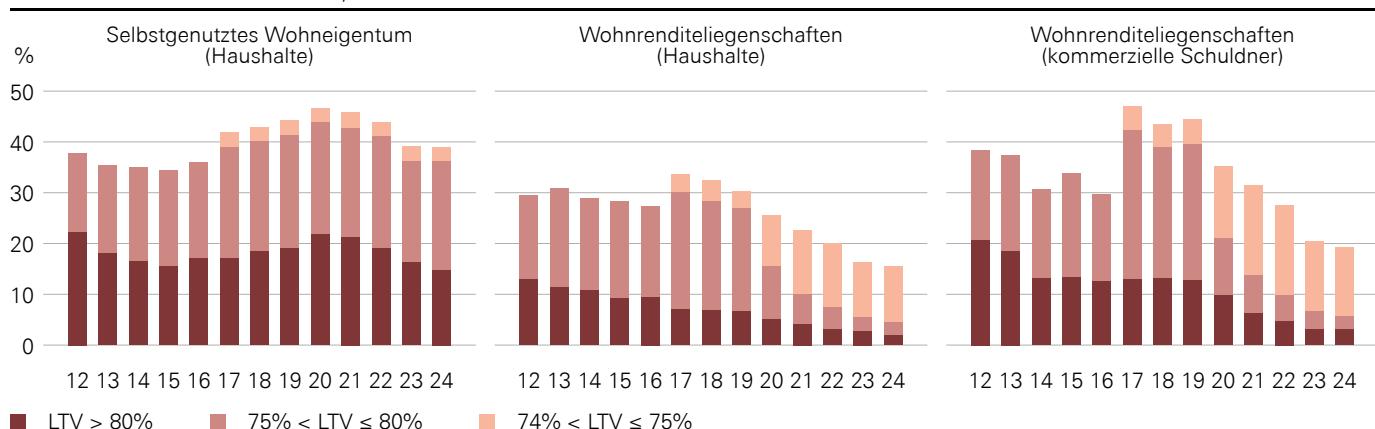
2 Die dunkelrote Fläche zeigt den Anteil, bei dem die kalkulatorischen Kosten bei einem kalkulatorischen Zinssatz von bis zu 3% die Miete bzw. einen Drittel des Einkommens übersteigen. Die rote Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 3% und 4%. Die hellrote Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 4% und 5%.

Quelle: SNB

ANTEIL NEUER HYPOTHEKEN MIT HOHEM LTV-VERHÄLTNIS¹

Anteil mit LTV-Verhältnis über 74%, 75% und 80%

Grafik 3.18



1 Ab 2017 mit Daten der revidierten Erhebung der SNB zu neuen Hypotheken. Messung des Anteils zwischen 74% und 75% erst seit 2017 möglich.

Quelle: SNB

2024 in diesen Segmenten der Anteil von Hypotheken mit hohem LTV-Verhältnis, nachdem er in den letzten Jahren abgenommen hatte (siehe Grafik 3.18).

Auch wenn das LTI- und das LTV-Verhältnis bei neuen Hypotheken wichtige Risikoindikatoren sind, bilden sie die gesamte Risikosituation am inländischen Hypothekarmarkt nur unzureichend ab. So deutet etwa eine Analyse von Steuerdaten für Haushalte im Kanton Bern darauf hin, dass die LTI-Zahlen sowohl die Höhe als auch die Dynamik der Tragbarkeitsrisiken überschätzen. Diese Analyse erlaubt eine umfassendere Beurteilung der Tragbarkeitsrisiken und berücksichtigt u. a. die Vermögenswerte der privaten Haushalte (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2022*, S. 39–40). Künftig ermöglichen granulare Einzelkreditdaten eine zuverlässigere Beurteilung der Tragbarkeitsrisiken im Allgemeinen, insbesondere aber für Unternehmenskredite, zu denen heute keine detaillierten Informationen vorliegen.

3.4.2 MARKTRISIKEN

Marktrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts infolge einer negativen Entwicklung von Marktvariablen. In einer engen Betrachtung entstehen Marktrisiken vor allem im regulatorischen Handelsbuch, wo alle Positionen täglich zu Marktkursen bewertet werden müssen. Das regulatorische Dispositiv erfasst primär diese Quelle von Marktrisiken. In einer breiteren Betrachtung werden alle zum Fair Value bewerteten Finanzinstrumente, z. B. Beteiligungen im Bankenbuch, durch die Entwicklung der Marktpreise beeinflusst und stellen eine Quelle von Marktrisiken dar.

Basel-III-Reformen bieten neuen Ansatz für Marktrisiken im Handelsbuch

In der Schweiz trat Anfang 2025 im Rahmen des finalen Basel-III-Reformpakets ein neuer regulatorischer Ansatz zur Berechnung von RWA für Marktrisiken in Kraft.³³ Dieser grundlegend überarbeitete Ansatz setzt die Lehren aus der globalen Finanzkrise von 2008 um, welche erhebliche Schwachstellen im Basel-II-Regelwerk für Marktrisiken offenlegte. Der neue Ansatz ist robuster und berücksichtigt die in Stressphasen beobachteten Marktrisiken besser. In Stressphasen bieten die in den Handelsbeständen angewendeten Absicherungsstrategien nämlich unter Umständen keinen umfassenden Schutz vor sehr grossen Marktschocks und Volatilität.

Die Auswirkungen des neuen Ansatzes auf die RWA für Marktrisiken werden aufgrund der von den Banken ergriffenen risikomindernden Massnahmen geringer ausfallen als ursprünglich geschätzt. Eine Erhöhung wurde aus prudenzialer Sicht als entscheidend erachtet, da sich in der Vergangenheit gezeigt hatte, dass die von Banken für Marktrisiken gehaltenen RWA die tatsächliche Risikoexposition deutlich unterschätzten. Gemäss der ersten

Offenlegung der RWA für Marktrisiken nach dem neuen Ansatz stieg die entsprechende Position der UBS im ersten Quartal 2025 infolge dieses neuen Ansatzes um 24%. Um diese Zahl in einen Bezug zu setzen: Die quantitative Wirkungsstudie schätzte den Anstieg, basierend auf den von den Schweizer Banken per Ende 2020 gemeldeten Zahlen, viermal höher ein (95%). In der Vergangenheit wurde schon wiederholt beobachtet, dass sich die erwarteten und die tatsächlichen Auswirkungen von Regulierungsreformen stark unterscheiden, da sich die Banken an neue Regeln anpassen und ihre Portfolios entsprechend optimieren.

Das neue Basel-III-Regelwerk für Marktrisiken ist zwar robuster, muss aber dennoch durch eine vorsichtige Risikobeurteilung ergänzt werden, um die Komplexität der Handelsbestände der Banken vollständig zu erfassen. Absicherungsstrategien funktionieren im Krisenfall möglicherweise nicht immer wie erwartet, was zur Materialisierung von Basisrisiken führen könnte, die im Modell nicht berücksichtigt wurden. Eine vorsichtige Beurteilung der Marktrisiken, etwa durch Stresstests, bleibt auch nach der Einführung eines revidierten und robusteren Regulierungsansatzes wichtig.

Marktrisiken und vorsichtige Bewertung von Fair-Value-Positionen vor allem für UBS und «Übrige Banken» relevant

Die Marktrisiken der UBS und der «Übrigen Banken» stellen aufgrund ihres bedeutenden Handelsgeschäfts eine wichtige Risikokategorie dar. Bei der UBS erhöhte sich der Anteil der Marktrisiken an den gesamten RWA nach der Einführung des neuen Ansatzes von 5% auf 6%. Aufgrund ihrer Absicherungsaktivitäten ist dieser Anteil deutlich kleiner als der Anteil der Handels- und Derivatpositionen an ihrem Gesamtengagement (20%). Bei den «Übrigen Banken» beträgt der Anteil der Marktrisiken an den gesamten RWA nach dem alten Ansatz durchschnittlich 8%, wobei es innerhalb dieser Kategorie erhebliche Unterschiede gibt. Die inlandorientierten Banken sind in der Regel keinen wesentlichen Marktrisiken ausgesetzt, da die meisten von ihnen über keine bedeutenden Handelsbestände verfügen. Der Anteil der Marktrisiken an ihren RWA beträgt nach dem alten Ansatz durchschnittlich rund 3%, wobei die Unterschiede zwischen den Banken gering sind (siehe Grafik 3.16).

Bei komplexen oder illiquiden Fair-Value-Positionen ist nicht nur das Risiko von Preisänderungen aufgrund einer negativen Entwicklung von Marktvariablen wichtig, sondern auch eine vorsichtige Bestimmung des Preises an sich. Muss der Preis eines komplexen Derivats aufgrund der Unangemessenheit eines Preismodells angepasst oder eine grosse Position an einem illiquiden Markt verkauft werden, kann eine Bank auch ohne negative externe Marktbewegungen Verluste erleiden. Die Übernahme der Credit Suisse hat die Relevanz solcher Bewertungsaspekte unterstrichen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 45). Deshalb hat der Bundesrat vorgeschlagen, im Rahmen seines TBTF-Reformpakets strengere Regeln für

³³ Dieser neue Ansatz wird manchmal als FRTB (fundamental review of the trading book), d. h. die grundlegende Überarbeitung des Handelsbuchs, bezeichnet. Eine kurze Erläuterung dieses neuen Ansatzes gibt das BCBS in *The market risk framework – in brief*.

die vorsichtige Bewertung von Fair-Value-Positionen einzuführen.³⁴ Die SNB unterstützt diesen Vorschlag.

3.4.3 ZINSRISIKEN

Zinsrisiken entstehen, wenn die Zinsbindungen der Aktiven und der Passiven einer Bank voneinander abweichen. Banken verwenden in der Regel kurzfristige Passiven (d. h. Einlagen mit potenziell kurzer, aber vertraglich nicht festgelegter Zinsbindung) zur Refinanzierung von langfristigen Aktiven (d. h. Krediten mit relativ langer, aber vertraglich festgelegter Zinsbindung). Diese Fristentransformation – eine zentrale volkswirtschaftliche Funktion des Bankwesens – führt dazu, dass die Zinsbindung bei den Aktiven länger ist als bei den Passiven. Dadurch sind Banken gegenüber Zinsschocks nach oben exponiert, da dann der Zinsaufwand schneller ansteigt als der Zinsertrag.

Der in diesem Abschnitt beschriebene Nettobarwertansatz geht von einer Mark-to-Market-Bewertung der Aktiven und Passiven der Banken aus, unter Berücksichtigung von Zinssicherungsgeschäften. Mit anderen Worten misst der Nettobarwertansatz (auch «Economic value of equity»-Ansatz genannt) die isolierten Auswirkungen von standardisierten Zinsänderungen auf den diskontierten Wert zukünftiger Cashflows im Zusammenhang mit den Aktiven und Passiven der Banken. Damit ergänzt dieser Ansatz den Ertragswertansatz, der in den Stresstests der SNB verwendet wird. Der Ertragswertansatz simuliert die Auswirkungen eines Zinsschocks (im breiteren Kontext eines vollständigen makroökonomischen Szenarios) auf den Erfolg der Banken über einen bestimmten Zeitraum. Der Erfolg wird dabei durch Änderungen des Zinsertrags (z. B. höhere Zinsen auf Hypotheken) und des Zinsaufwands (z. B. höhere Zinsen auf Bankeinlagen) beeinflusst.

³⁴ Siehe EFD, *Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, Änderung der Eigenmittelverordnung: Umsetzung der Massnahmen aus dem Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität und dem Bericht der parlamentarischen Untersuchungskommission*, 6. Juni 2025, S. 15.

Zinsrisiken im Bankensektor insgesamt weiterhin moderat

Insgesamt verringerte sich 2024 die Exposition des Bankensektors gegenüber Zinsrisiken im Vorjahresvergleich leicht und bleibt moderat (siehe Grafik 3.19, schwarze Rhomben in den jeweiligen Punktwolken).³⁵ Im Durchschnitt sind die inlandorientierten Banken grösseren Zinsrisiken ausgesetzt als die «Übrigen Banken», während die UBS zwischen diesen beiden Kategorien liegt.

Die Messung der Zinsrisiken im Bankenbuch ist massgeblich abhängig von den Annahmen zur Zinsanpassung bezüglich Einlagen ohne vertraglich festgelegte Zinsbindung, wie etwa Sichtguthaben und Spargelder. Die Zinssensitivität dieser Positionen hängt vom Verhalten der Bankkundschaft ab: Die Banken passen die Zinsen auf solchen Positionen häufiger an – was eine kürzere Zinsbindung zur Folge hat –, wenn Kundinnen und Kunden ihre Einlagen eher zu anderen Banken oder Produkten mit attraktiveren Konditionen verschieben. Gemäss den eigenen Verhaltensannahmen der Banken, die je nach Bank variieren, würde der Effekt des gleichen parallelen Zinsanstiegs von 200 Basispunkten einem durchschnittlichen Rückgang des Nettobarwerts um 7% des CET1-Kapitals entsprechen (siehe Grafik 3.19, schwarzer Rhombus in der oberen Punktwolke).³⁶ Bei einer Zinsbindung von 1,5 Jahren für Spargelder und 15 Tagen für Sichtguthaben bei allen Banken wäre der Effekt ein

³⁵ Das Ausmass der Exposition gegenüber Zinsrisiken variiert stark zwischen den Banken, was auf die unterschiedliche Zusammensetzung ihrer Aktiven und Passiven sowie auf ihr unterschiedliches Absicherungsverhalten zurückzuführen ist. Während der Nettobarwertansatz die Exposition gegenüber einem Zinsschock im Umfeld tiefer und negativer Zinsen tendenziell überschätzt, ist dies in einem positiven Zinsumfeld nicht mehr der Fall (siehe beispielsweise SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2022*, S. 40).

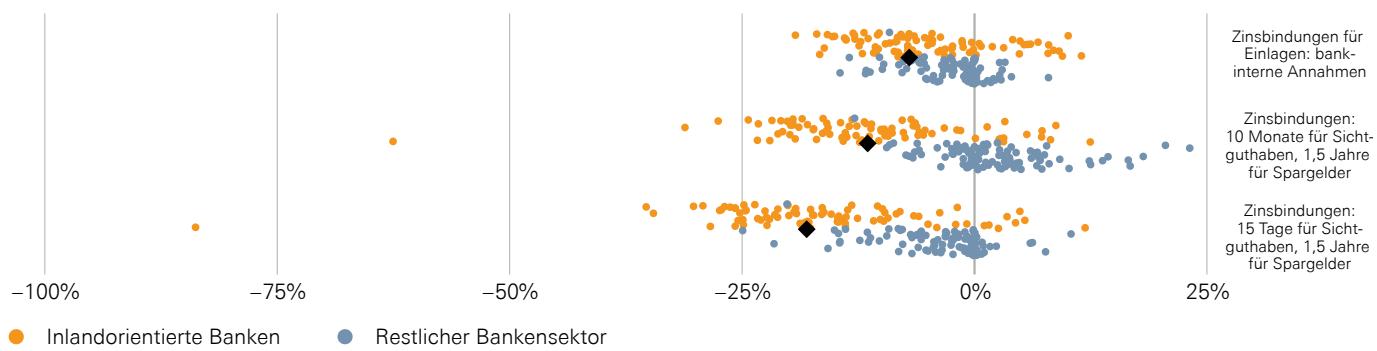
³⁶ In den Basler Standards zu Zinsrisiken im Bankenbuch (BCBS Standards for Interest Rate Risk in the Banking Book, April 2016) wird für die Berechnung des Nettobarwerts Tier-1-Kapital herangezogen. Die SNB verwendet der Einheitlichkeit halber im gesamten Bericht zur Finanzstabilität CET1-Kapital.

ZINSRISIKEN DES BANKENSEKTORS

Effekt eines parallelen Zinsanstiegs von 200 Basispunkten gemäss verschiedenen Annahmen für Zinsbindungen¹ von Einlagen (Nettobarwerteffekt in Prozent des CET1-Kapitals, per 4. Quartal 2024)

Grafik 3.19

Rhombus = Durchschnitt des Bankensektors



¹ Die Zinsbindung bezeichnet die Zeitspanne bis zur Neufestsetzung des Zinssatzes von verzinsten Aktiv- oder Passivpositionen.

Quellen: FINMA, SNB

Rückgang um 18% des CET1-Kapitals (siehe Grafik 3.19, schwarzer Rhombus in der unteren Punktwolke).^{37,38}

Inlandorientierte Banken gegenüber Zinsrisiken stärker exponiert als restlicher Bankensektor

Bei einem parallelen Zinsanstieg um 200 Basispunkte würde der Nettoarwert der inlandorientierten Banken im Durchschnitt stärker zurückgehen als im restlichen Bankensektor. Je nach den Annahmen zur Zinsanpassung würde der Nettoarwert der inlandorientierten Banken um 7% bzw. 22% des CET1-Kapitals sinken (siehe Grafik 3.19, obere und untere orange Punktwolken). Bei einigen Banken könnte der Effekt aber deutlich stärker ausfallen und rund 85% des CET1-Kapitals betragen (siehe Grafik 3.19, untere orange Punktwolke).

Aufgrund ihrer globalen Aktivität ist die UBS gegenüber Zinsrisiken in verschiedenen Währungen exponiert. Die UBS steuert die Zinsrisiken im Bankenbuch aktiv und sichert sie durch Derivate ab. Der Effekt einer parallelen Zinsverschiebung in allen Währungen um 200 Basispunkte nach oben ist, ausgedrückt in Prozent des CET1-Kapitals der Bank, in der Regel kleiner als der durchschnittliche Effekt bei den inlandorientierten Banken.

3.4.4 GESCHÄFTSRISIKEN

Geschäftsrisiken bezeichnen die Gefahr eines Ertragsrückgangs, insbesondere aufgrund eines geringeren Geschäftsvolumens oder einer geringeren Kundenaktivität, bei gleichzeitig starren Kosten. Geschäftsrisiken können sich bei ungünstigen Marktbedingungen materialisieren, aber auch bei idiosynkratischen Ereignissen wie Reputations-schäden. In diesem Fall schmälert der Abfluss von Kundengeldern die wiederkehrenden Erträge und schädigt das Einlagengeschäft. Das Risiko einer Abnahme des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft (Zinsrisiken im Bankenbuch) wird in Unterkapitel 3.4.3 separat erörtert.

Geschäftsrisiken können je nach Geschäftsmodell der Banken eine sehr bedeutende Risikoquelle darstellen. Der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft sowie der Erfolg aus dem Handelsgeschäft sind Einnahmequellen, die für Geschäftsrisiken besonders anfällig sind. In der Vermögensverwaltung und im Asset Management bestehen die Einnahmen hauptsächlich aus wiederkehrenden Erträgen, die sich nach dem Volumen der Kundenvermögen richten, sowie aus transaktionsbasierten Erträgen. Das Volumen der Kundenvermögen wie auch die Anzahl der Kundentransaktionen sind abhängig von Marktschocks und den herrschenden Marktbedingungen. Die Erträge aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft im Investment Banking hängen stark von der Nachfrage nach Beratungsdienstleistungen und Finanztransaktionen ab, die bei unsicheren Marktbedingungen verhalten sein

kann. In der Krise der Credit Suisse spielten Geschäftsrisiken eine zentrale Rolle, da sinkende Erträge bei starren Kosten zu finanziellen Verlusten und schliesslich zu einem Vertrauensverlust am Markt und bei Kundinnen und Kunden führten.

Geschäftsrisiken besonders relevant für Banken mit Vermögensverwaltung oder Investment Banking

Bei der UBS sind die globale Vermögensverwaltung, das Investment Banking und das Asset Management signifikante Geschäftsrisiken ausgesetzt. Der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft und der Erfolg aus dem Handelsgeschäft machen rund drei Viertel ihrer Einnahmen aus. Bei den «Übrigen Banken» entspricht dieser Anteil rund der Hälfte der Erträge (siehe Unterkapitel 3.1). Inlandorientierte Banken sind Geschäftsrisiken ausgesetzt, die sich vor allem durch eine etwaige Abnahme des Erfolgs aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft bei schwierigen Marktbedingungen ergeben. Diese Ertragsquelle macht derzeit rund einen Viertel ihrer Einnahmen aus.

3.4.5 OPERATIONELLE RISIKEN

Operationelle Risiken bezeichnen die Gefahr von Verlusten, die infolge unangemessener Abläufe, Betrugs, des Versagens interner Systeme oder externer Ereignisse eintreten können. Ebenfalls eingeschlossen sind rechtliche Risiken, Cyberrisiken, Outsourcing-Risiken und Ereignisse wie eine Stromangellage. Kapitalanforderungen für operationelle Risiken machen einen bedeutenden Anteil der gesamten RWA bei der UBS (29%) und bei den «Übrigen Banken» (26%) aus. Dieser Beitrag ist im Vergleich zu anderen G-SIBs (13%)³⁹ und den inlandorientierten Banken (7%) hoch.

Hohe Kapitalanforderungen für operationelle Risiken widerspiegeln Komplexität der internationalen Geschäftstätigkeit

Der hohe Anteil der Kapitalanforderungen für operationelle Risiken an den RWA der UBS ist Ausdruck der Komplexität ihrer internationalen Geschäftstätigkeit. Die kombinierte Historie von operationellen Verlusten der UBS und der Credit Suisse enthält mehrere kostspielige Rechtsfälle, die sich hauptsächlich aus der globalen Vermögensverwaltung, dem Asset Management und dem Investment Banking ergaben. Diese Verlusthistorie kommt in den Kapitalanforderungen der UBS für operationelle Risiken zum Ausdruck.

Mit der Einführung der finalen Basel-III-Standards berechnet die UBS ihre Kapitalanforderungen für operationelle Risiken nicht mehr gestützt auf einen internen Modellansatz. Mit dem neuen Standardansatz reduzierten sich die Kapitalanforderungen der Bank für operationelle Risiken im ersten Quartal 2025 um 6%. Dieser neue Ansatz für operationelle Risiken ist weniger ausgefeilt als ein interner

37 Die fixen Annahmen sind Annahmen zu Zinsanpassungen für Positionen ohne vertraglich festgelegte Laufzeit, die über die Zeit konstant und für alle Banken gleich sind.

38 Das FINMA-Rundschreiben 2019/02, *Zinsrisiken – Banken*, bietet Anhaltpunkte zur Einstufung von Ausreisserinstituten und allfälligen aufsichtsrechtlichen Massnahmen.

39 Ende Juni 2024 betrug der Anteil der operationellen Risiken am erforderlichen Mindestkapital der G-SIBs durchschnittlich rund 13% (siehe BCBS, *Basel III Monitoring Report*, März 2025, S. 51).

Modellansatz, aber dennoch risikosensitiv, da er von der Verlusthistorie der Bank in den letzten zehn Jahren abhängt. Falls die UBS in den nächsten Jahren signifikante operationelle Verluste vermeiden kann, wird sich dies in tieferen Kapitalanforderungen für operationelle Risiken auswirken.

Cyberrisiken und Outsourcing-Risiken zunehmend ein Grund zur Besorgnis für die Finanzstabilität

Die Anzahl öffentlich bekannt gewordener Cybervorfälle ist in den letzten Jahren und insbesondere seit 2020 weltweit gestiegen.⁴⁰ In der Schweiz sind die beaufsichtigten Finanzinstitute weiterhin Ziel von Cyberangriffen. Die Anzahl der bei der FINMA gemeldeten erfolgreichen oder teilweise erfolgreichen Angriffe – in der Form von Distributed-Denial-of-Service, Malware-Angriffen, Identitätsbetrug und unberechtigten Zugriffen auf die IT-Systeme von Finanzinstituten – stieg 2024 gegenüber dem Vorjahr um rund 30%.⁴¹ Etwa 30% dieser Angriffe richteten sich gegen externe Dienstleister beaufsichtigter Institute.⁴²

Das Outsourcing von wichtigen Funktionen an externe Dienstleister stellt für die Banken weiterhin ein bedeutendes operationelles Risiko dar.⁴³ Ein Grossteil der Banken lagert Geschäftsprozesse wie Zahlung und Abwicklung oder die IT-Infrastruktur und deren Betrieb in der Regel zumindest teilweise aus. Für Cloud-Services etwa greift eine Vielzahl von Finanzinstituten auf einige wenige Dienstleister zurück. Eine Betriebsstörung, beispielsweise aufgrund eines erfolgreichen Cyberangriffs auf einen einzelnen Dienstleister, kann daher erhebliche Auswirkungen auf zahlreiche Finanzinstitute haben und folglich die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors einschränken. Da es sich überdies bei einigen kritischen Dienstleistern nicht um Finanzinstitute handelt, liegen sie möglicherweise ausserhalb des regulatorisch abgedeckten Bereichs.

Die Verantwortung für einen adäquaten Schutz vor operationellen Risiken und insbesondere vor Cyberrisiken und Outsourcing-Risiken liegt primär bei den Finanzinstituten selbst. Angesichts der gegenseitigen Abhängigkeiten im Finanzsystem leisten Regulierung und Aufsicht jedoch einen notwendigen Beitrag zur operationellen Resilienz und Cyberresilienz.

3.4.6 KLIMARISIKEN

Der Klimawandel könnte das traditionelle Kerngeschäft der Banken in Mitleidenschaft ziehen, beispielsweise durch Abschreibungen auf Kredite oder durch Handelsverluste aufgrund von Bewertungskorrekturen an den Aktienmärkten. Aus Sicht der Finanzstabilität konzentriert sich die SNB insbesondere auf die Frage, ob der Bankensektor und die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) adäquat auf klimabedingte Risiken vorbereitet

sind. Grundsätzlich gibt es zwei Hauptarten von Risiken, die durch den Klimawandel verursacht werden: Transitionrisiken und physische Risiken.

Transitionrisiken umfassen Risiken, die mit dem Übergang zu einer Wirtschaft mit geringen CO₂-Emissionen einhergehen. Neue Gesetze und Regulierungen sowie technologische Innovationen können dabei zu Umbrüchen in der Wirtschaft führen. Beispielsweise könnten eine abrupte und massive Erhöhung der Emissionssteuern oder ein Verbot CO₂-intensiver Herstellungsverfahren die Existenzfähigkeit von Firmen oder ganzen Industriezweigen gefährden.

Physische Risiken umfassen Risiken im Zusammenhang mit einer zunehmenden Frequenz und Intensität klimabedingter Naturkatastrophen. Dazu zählen zum einen Wetterereignisse (Stürme, Überschwemmungen, Dürren usw.) und zum anderen längerfristige Umweltveränderungen (Erhöhung des Meeresspiegels, Änderung der Niederschlagsmengen usw.). So können Stürme Produktionsanlagen und Infrastrukturen beschädigen und dadurch zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung führen.

Banken in der Schweiz können sowohl Transitionrisiken als auch physische Risiken ausgesetzt sein. Deswegen untersucht die SNB die Relevanz dieser zwei Risikoquellen aus Sicht der Finanzstabilität. Dabei wurden Transitionrisiken in einem ersten Schritt priorisiert.

Insgesamt haben die bisherigen Analysen gezeigt, dass die Auswirkungen der Transitionrisiken auf die Hypothekarkontrollen der inländorientierten Banken und auf das Unternehmenskreditportfolio der UBS moderat sind im Vergleich zu den Auswirkungen der makroökonomischen Stressszenarien, welche die Nationalbank zur Beurteilung der Widerstandskraft der Banken verwendet (für Transitionrisiken der inländorientierten Banken siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*).

Die FINMA und die Nationalbank schlossen 2025 ein Projekt zur verbesserten Beurteilung klimabedingter Transitionrisiken im Unternehmenskreditportfolio der UBS ab. Die Analyse basierte auf den Transitionsszenarien des Network for Greening the Financial System (NGFS) und umfasste Unternehmenskredite, Aktien und Unternehmensanleihen, einschliesslich zugehöriger Derivate. Sie wurde von der FINMA und der SNB konzipiert und von der UBS unter enger Anleitung durchgeführt. Um firmenspezifische Eigenschaften wie den für die Produktion verwendeten Energiemix, die individuellen Transitionsspläne oder den finanziellen Verschuldungsgrad zu berücksichtigen, erfolgte die Analyse auf der Stufe der einzelnen Unternehmen im Portfolio der Bank. Die Auswirkungen der Szenarien auf die Finanzinstrumente dieser Unternehmen wurden von Modellberechnungen abgeleitet, die von einem renommierten Anbieter von Klimaszenario-daten erstellt wurden.

⁴⁰ IWF, *Global Financial Stability Report*, Oktober 2024, S. 99, und EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2025, S. 17.

⁴¹ FINMA-Risikomonitor 2024, S. 19.

⁴² FINMA-Risikomonitor 2024, S. 21, und FINMA, *Jahresbericht 2024*, S. 37.

⁴³ FINMA-Risikomonitor 2024, S. 17.

Die Analyse deutet darauf hin, dass der Übergang zu einer dekarbonisierten Wirtschaft für das Unternehmenskreditportfolio der UBS mit moderaten Risiken verbunden ist. Das geschätzte Verlustpotenzial wird von Unternehmenskrediten an Sektoren bestimmt, die gegenüber Transitionstrisiken anfällig sind.⁴⁴ Diese Verluste sind jedoch deutlich geringer als diejenigen, die in den makroökonomischen Szenarien der Nationalbank (z. B. globale Rezession oder lang anhaltende Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung) für dieselben Portfolios geschätzt werden. Zudem akkumuliert sich das transitionsbedingte Verlustpotenzial bis 2050, also über einen viel längeren Zeitraum als in den makroökonomischen Szenarien der SNB berücksichtigt.

Bezüglich dieser Analyse sind wichtige Vorbehalte zu beachten. Insbesondere sind langfristige Prognosen naturgemäß mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Die Einschätzungen zum weiteren Verlauf des Klimawandels und dessen Auswirkungen auf die Unternehmen und die Gesamtwirtschaft variieren erheblich. Zudem waren die Verfügbarkeit und Qualität der Daten teilweise unzureichend. Da sich die klimatischen Bedingungen verändern und mit der Zeit bessere Daten und Methoden verfügbar werden, wird die SNB die Klimarisiken für die Finanzstabilität auch in Zukunft aufmerksam beobachten.

3.5 STRESSTESTS DER SNB

Stresstests ermöglichen eine Einschätzung, wie sich negative Szenarien im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten auf die Ertrags- und Kapitalsituation der einzelnen Banken auswirken würden. Diese Analyse basiert auf der Verlusttragfähigkeit der Banken und stellt eine vorausschauende ökonomische Einschätzung dar, ob die Kapitalausstattung der Banken angemessen ist. Stresstests ergänzen die in Unterkapitel 3.2 erörterten regulatorischen Kapitalkennzahlen.

Der Stresstestansatz der Nationalbank zeichnet sich durch eine einheitliche Methodik aus, die in den letzten Jahren kontinuierlich verfeinert wurde. Durch die Anwendung dieser Methodik auf bankspezifische Risikopositionen liefert der Stresstestansatz der SNB konsistente Ergebnisse, die über alle Banken hinweg verglichen und aggregiert werden können. Deshalb stellen die Stresstests der SNB eine nützliche Ergänzung zu den Stresstests der FINMA dar, die auf den bankeigenen Methodiken beruhen. Diese werden auf von der FINMA festgelegte Stressszenarien angewendet, für die spezifische Modellierungs- und Governance-Anforderungen gelten. Der Fokus der SNB-Stresstests liegt derzeit auf den inländorientierten Banken und der UBS, da diese die Hauptanbieterinnen der systemrelevanten Funktionen in der Schweiz sind. Die Nationalbank gibt keine quantitativen Resultate für die einzelnen Banken bekannt.

⁴⁴ Diese Sektoren sind in die Kategorien «fossile Brennstoffe», «Transport», «Energieversorgung» und «energieintensive Produktion» aufgegliedert (siehe Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I. et al. (2017), A climate stress-test of the financial system, *Nature Climate Change*, Bd. 7, S. 283–288).

Die SNB betrachtet vier Stressszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten. Einige dieser Szenarien helfen, die möglichen Auswirkungen von eskalierenden Spannungen im internationalen Handel, zunehmenden geopolitischen Spannungen oder steigendem Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung einzuschätzen (siehe Unterkapitel 3.5.1). Die Stressszenarien sind auf die systematische Analyse der Verwundbarkeiten und der Widerstandskraft des Schweizer Bankensektors ausgelegt. Sie gehen von äusserst ungünstigen Entwicklungen aus, die zwar unwahrscheinlich, aber doch möglich sind, und decken ein breites Spektrum an relevanten Risikofaktoren ab. Die Kalibrierung der Schocks orientiert sich an der historischen Erfahrung.⁴⁵ Die SNB erstellt regelmässig Einschätzungen zu den Auswirkungen verschiedener solcher Stressszenarien auf die Banken, ungeachtet der mutmasslichen Wahrscheinlichkeit der jeweiligen Szenarien in der kurzen Frist.

Die Nationalbank belässt die Eckwerte der Stressszenarien grundsätzlich unverändert gegenüber den Berichten zur Finanzstabilität der vergangenen Jahre, um Vergleiche der Stressanalysen über die Zeit zu ermöglichen. Entsprechend variiert die kurzfristige Eintrittswahrscheinlichkeit der verschiedenen Szenarien im Zeitverlauf. Die SNB kalibriert ihre Stressszenarien jedoch neu, wenn dies aufgrund massgeblicher Veränderungen der Verwundbarkeiten im Umfeld des Bankensektors als notwendig erachtet wird.

Dieses Jahr wurde das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone neu kalibriert, um die auf breiter Basis erhöhte Besorgnis hinsichtlich der von der historisch hohen Staatsverschuldung ausgehenden Risiken zu berücksichtigen.

3.5.1 STRESSSzenariEN

Die SNB betrachtet die folgenden vier Stressszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten.

Globale Rezession: Die USA rutscht in eine schwere Rezession, die sich global ausweitet. Der finanzielle Stress nimmt weltweit signifikant zu, und sowohl die Preise von Wohn- und Geschäftsiegenschaften als auch die Aktienpreise brechen ein. Die Zinssätze sinken weltweit.⁴⁶

⁴⁵ Neben den von diesen Szenarien abgedeckten Risiken können auch operationelle Risiken (einschliesslich rechtlicher Risiken und Cyberrisiken) eintreten, und zwar meist unabhängig vom zugrundeliegenden wirtschaftlichen Szenario. Die Stresstests der SNB zielen nicht per se auf die Beurteilung der Widerstandskraft der Banken gegenüber operationellen Risiken ab. Diese Aufgabe erfordert eine sorgfältige Bankenaufsicht – extern wie auch vor Ort – und liegt in der Zuständigkeit der FINMA.

⁴⁶ Die Definition dieses Szenarios entspricht ungefähr dem sogenannten Severe Adverse Scenario im Stresstest der US-Zentralbank Federal Reserve von 2025.

Zinsschock: In diesem Stressszenario löst eine erneute Zunahme der Inflation einen massiven globalen Zinsanstieg aus. In der Folge stockt das Wirtschaftswachstum, und sowohl die Preise von Wohn- und Geschäftsliegenschaften als auch die Aktienpreise brechen ein.

Lang anhaltende Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung: Dieses Szenario beinhaltet eine lang anhaltende Rezession in der Eurozone sowie wachsende Besorgnis hinsichtlich der finanziellen Solidität der Mitgliedsländer. Die zunehmende Sorge über die Auswirkungen der hohen Staatsverschuldung führt in einigen Mitgliedsländern der Eurozone zu einem deutlichen Anstieg der Risikoprämien für Staatsanleihen, was weitverbreiteten Stress an den Finanzmärkten und im Bankensektor verursacht. Weltweit fallen die Aktienkurse, und die Spreads von Unternehmensanleihen weiten sich aus. In vielen Ländern einschließlich der Schweiz sinken die Immobilienpreise erheblich. Auch die Schweiz befindet sich in einer lang anhaltenden Rezession und die Zinssätze kehren für längere Zeit in den negativen Bereich zurück.

Krise in den Schwellenländern: Die Schwellenländer fallen in eine schwere Rezession. Die Spreads ihrer inländischen Anleihen erhöhen sich abrupt und die Aktienkurse brechen ein. Die Industrieländer geraten in eine leichte Rezession, allerdings verbunden mit grossem finanziellen Stress. Die Zinssätze sinken weltweit.

Die ersten beiden Szenarien helfen bei der Einschätzung der Auswirkungen von Stress an den Finanzmärkten und von Einbrüchen der Wirtschaftsaktivität, die sich aus einer Eskalation der Spannungen im internationalen Handel oder einer Zunahme der geopolitischen Spannungen ergeben könnten. Je nachdem, wie die einzelnen Jurisdiktionen auf die handels- und geopolitischen Spannungen reagieren, können sie inflationärem oder disinflationärem Druck ausgesetzt sein. Das Szenario einer globalen Rezession unterstellt ein Umfeld mit tiefer Inflation und tiefen Zinssätzen, das Zinsschockszenario ein Umfeld mit hoher Inflation und hohen Zinssätzen.

Das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung und das Zinsschockszenario helfen, die möglichen Auswirkungen von Stress, der sich aus einer hohen Staatsverschuldung ergibt, und die damit verbundenen wirtschaftlichen Folgen einzuschätzen. Solcher Stress dürfte Unsicherheit, einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität und einen Anstieg der Renditen der Staatsanleihen auslösen, könnte aber von tiefer oder hoher Inflation begleitet sein. Zudem könnte er sich auf einzelne Länder oder Regionen beschränken oder global auftreten. Das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung geht von einer solchen Stresssituation in der Eurozone in Verbindung mit einer tiefen Inflation aus. Das Zinsschockszenario wiederum zeigt ein Umfeld mit einer weltweit hohen Inflation, die als Folge von Stress aufgrund global hoher Staatsverschuldung auftreten könnte.

3.5.2 AUSWIRKUNGEN DER STRESSZENARIEN

Verluste für inländorientierte Banken wären signifikant, Kapitalpuffer sollten jedoch angemessene Widerstandskraft gewährleisten

Das Zinsschockszenario und das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung sind für die inländorientierten Banken am relevantesten. Das Szenario einer globalen Rezession und das Szenario einer Krise in den Schwellenländern sind für diese Banken weniger relevant aufgrund der kurzen Rezession, die in den Szenarien für die Schweiz angenommen wird, und angesichts ihrer begrenzten Risikopositionen im Ausland, die in diesen Szenarien hauptsächlich betroffen wären.

Im Zinsschockszenario würden fast alle inländorientierten Banken substanzielle Verluste erleiden. Die Verluste aus ihren Kreditportfolios wären in erster Linie bedingt durch höhere Hypothekarzinsen, die zu einer Materialisierung der Tragbarkeitsrisiken führen würden, und durch einen ausgeprägten Rückgang der Immobilienpreise, womit ein Teil des Hypothekarportfolios der Banken unterbesichert werden würde. Betroffen wären Hypotheken in den Segmente der Wohn- und Geschäftsliegenschaften. Aufgrund der hohen Fristentransformation würde außerdem der Erfolg aus dem Zinsengeschäft dieser Banken zurückgehen. Mit weiter steigenden Zinsen würden nämlich die Finanzierungskosten schneller zunehmen als die Zinserträge.

Im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung würde mehr als die Hälfte der inländorientierten Banken substanzielle Verluste erleiden, während andere weniger stark betroffen wären. Die Verluste auf Unternehmenskrediten und Hypotheken würden aufgrund einer geringeren Wirtschaftsaktivität, einer höheren Arbeitslosigkeit und sinkender Immobilienpreise markant ansteigen. Zudem würde der Erfolg aus dem Zinsengeschäft sinken, da auslaufende Kredite zu tieferen Zinssätzen erneuert würden, während die Übertragung auf die Finanzierungskosten durch die Nullzinsgrenze einiger Passivpositionen begrenzt wäre. Bedingt durch Stress an den Finanzmärkten wäre der Erfolg der Banken aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft sowie aus dem Handelsgeschäft ebenfalls rückläufig.

Beide Szenarien würden die Kapitalsituation der inländorientierten Banken beeinträchtigen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass. Im Zinsschockszenario wären die Verluste grösser als im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung, und sie würden einen substanziellen Teil der Kapitalpuffer dieser Banken aufzehren. Ohne Gegenmassnahmen der Banken, wie etwa eine verringerte Kreditvergabe oder einen Aufbau von Kapital, würden mehrere Banken die in der ERV festgelegten spezifischen Zielgrössen für Kapitalpuffer unterschreiten und einige würden gar unter das regulatorische Minimum fallen.

Insgesamt sollten jedoch die meisten inlandorientierten Banken in der Lage sein, die im Zinsschockszenario anfallenden Verluste zu absorbieren und ihre Rolle als Kreditgeberinnen für Haushalte und Unternehmen weiterhin wahrzunehmen. Im Vergleich zu den Stresstests im letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität ist die Widerstandskraft der inlandorientierten Banken gegenüber Schocks weitgehend unverändert geblieben.

Verlustpotenzial der UBS in den Stressszenarien weiterhin substanziell

Das Verlustpotenzial der UBS bleibt in den verschiedenen Stressszenarien substanziell und ist im Szenario einer globalen Rezession am höchsten. Kreditverluste in diesem Szenario resultieren aus Unternehmenskrediten und Risikopositionen gegenüber Gegenparteien im Investment Banking sowie aus Kreditpositionen im Schweizer Retail- und Unternehmensgeschäft. Zudem geht dieses Szenario vom Ausfall einer wichtigen Hedge-Fund-Gegenpartei aus. Geschäftsrisiken spielen ebenfalls eine wichtige Rolle in diesem Szenario, da starke Marktschocks zu einem Rückgang des Werts der betreuten Kundenvermögen, einer geringeren Kundenaktivität und somit geringeren Erträgen aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft führen. Zudem haben diese Finanzmarktschocks erhebliche Mark-to-Market-Verluste auf zum Fair Value bewerteten Kredit- und Aktienpositionen zur Folge.

Das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone mit Stress aufgrund hoher Staatsverschuldung, das Zinsschockszenario und das Szenario einer Krise in den Schwellenländern haben geringere, aber dennoch erhebliche Auswirkungen auf die UBS. Die Verluste in diesen Szenarien sind denselben Risikokategorien zuzuschreiben wie im Szenario einer globalen Rezession, die relativen Beiträge unterscheiden sich jedoch. So spielen etwa im Szenario einer Krise in den Schwellenländern Mark-to-Market-Verluste und Geschäftsrisiken aufgrund des sehr hohen Stresspegels an den Finanzmärkten eine besonders grosse Rolle. Die Kreditverluste hingegen sind moderat, da die Rezession in den Industrieländern schwächer ist. Unabhängig von makrofinanziellen Entwicklungen ist die UBS auch nicht-finanziellen Risiken wie operationellen Risiken, Compliance-Risiken und Cyberrisiken ausgesetzt, die aufgrund geopolitischer Unsicherheiten und Spannungen zunehmen können.

Die Widerstandskraft der UBS wird gestärkt werden, wenn die Bank ihre Profitabilitätsziele erreicht und den Risikoabbau in ihrem Legacy-Portfolio fortführt. Die Fähigkeit der UBS, Verluste mit ihrem operativen Gewinn zu absorbieren, wird immer noch durch die anhaltenden Integrationskosten und die operativen Verluste im Bereich «Non-Core and Legacy» beeinträchtigt. Die UBS macht Fortschritte bei ihren Anstrengungen zur Kosten- und Risikoreduktion. Damit verbessert sie ihre Profitabilität und verringert ihre Risikoexposition gegenüber Negativszenarien. Werden die im TBTF-Reformpaket vorgeschlagenen Kapitalmassnahmen umgesetzt, wird sich die Widerstandskraft der UBS weiter verbessern.

3.6 MARKTEINSCHÄTZUNG

Marktisierte Indikatoren widerspiegeln die Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Kreditwürdigkeit, Widerstandskraft und erwarteten zukünftigen Profitabilität von Banken. Sie sind eine nützliche Ergänzung zu regulatorischen Kennzahlen und Stresstests. Sie können früh Signale in Bezug auf eine Verschlechterung der Finanzsituation einer Bank liefern, selbst wenn diese Verschlechterung in den regulatorischen Kennzahlen noch nicht sichtbar ist. Diese Indikatoren sind insbesondere im Kontext der Frühintervention relevant. Wie die Krise der Credit Suisse gezeigt hat, kann eine starke Verschlechterung der marktisierten Indikatoren Ausdruck eines fundamentalen Vertrauensverlusts sein, der die Stabilisierung einer Bank erschweren kann (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*).

Im Fall der UBS basiert die Einschätzung der Kreditwürdigkeit auf Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS). Je tiefer das wahrgenommene Kreditrisiko, desto tiefer die CDS-Prämien.⁴⁷ Da die inlandorientierten Banken keine CDS-Prämien haben, erfolgt die Einschätzung dieser Banken auf Basis der Differenzen (sogenannter Spreads) zwischen den Renditen ihrer vorrangigen Anleihen und risikofreien Schweizer Staatsanleihen mit kongruenten Fristen. Je höher das wahrgenommene Kreditrisiko, desto höher der Spread vorrangiger Anleihen. Zusätzlich werden die Kreditratings der Banken als Einzelinstitute und das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital als Indikatoren für die Widerstandskraft und erwartete zukünftige Profitabilität der Banken verwendet. Ein höheres Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital weist darauf hin, dass die Anlegerinnen und Anleger bereit sind, relativ zum Buchwert mehr für die Aktien eines Unternehmens zu zahlen, was ihren Glauben an das Potenzial des Unternehmens hinsichtlich seiner zukünftigen Profitabilität reflektiert.

Insgesamt keine Anzeichen von Bedenken am Markt betreffend inlandorientierte Banken und inlandorientierte SIBs

Gemäss marktisierten Indikatoren ist die Kreditwürdigkeit der inlandorientierten Banken in den letzten zwölf Monaten hoch geblieben. Diese Einschätzung zeigt sich insbesondere in den Spreads vorrangiger Bankanleihen. Wie Grafik 3.20 zeigt, sind die Spreads der vorrangigen Anleihen von inlandorientierten Banken⁴⁸ im Vergleich zu den Spreads von Unternehmensanleihen tief und entsprechen den Durchschnittswerten der letzten zehn Jahre. Die Standalone-Ratings der inlandorientierten SIBs und der

⁴⁷ Es gilt aber auch zu beachten, dass die Marktpreise die Erwartungen des Marktes hinsichtlich einer staatlichen Unterstützung im Krisenfall (TBTF-Problematik) beinhalten. So widerspiegeln die CDS-Prämien die Markteinschätzung der Wahrscheinlichkeit, dass der zugrundeliegende Kredit zurückbezahlt wird. Dabei ist es irrelevant, wer die Investition zurückzahlt – ob die Bank oder Dritte, wie z. B. der Staat.

⁴⁸ Der Anteil der Banken mit vorrangigen Anleihen an der aggregierten Bilanzsumme aller inlandorientierten Banken beträgt 80%.

Kantonalbanken⁴⁹ befinden sich weiterhin auf hohem Niveau und bestätigen die Beurteilung auf Basis der Spreads vorrangiger Anleihen.

Widerstandskraft und Profitabilität der UBS werden von Marktteilnehmern positiv wahrgenommen

Die Kreditwürdigkeit der UBS verbesserte sich seit der Übernahme der Credit Suisse (siehe Grafik 3.21). Nach der Ankündigung vom 2. April 2025 betreffend eine Erhöhung der US-Zölle auf breiter Front stiegen die CDS-Prämien der UBS an, kehrten aber wieder auf Niveaus unter dem Median der G-SIBs zurück (siehe Grafik 3.22).

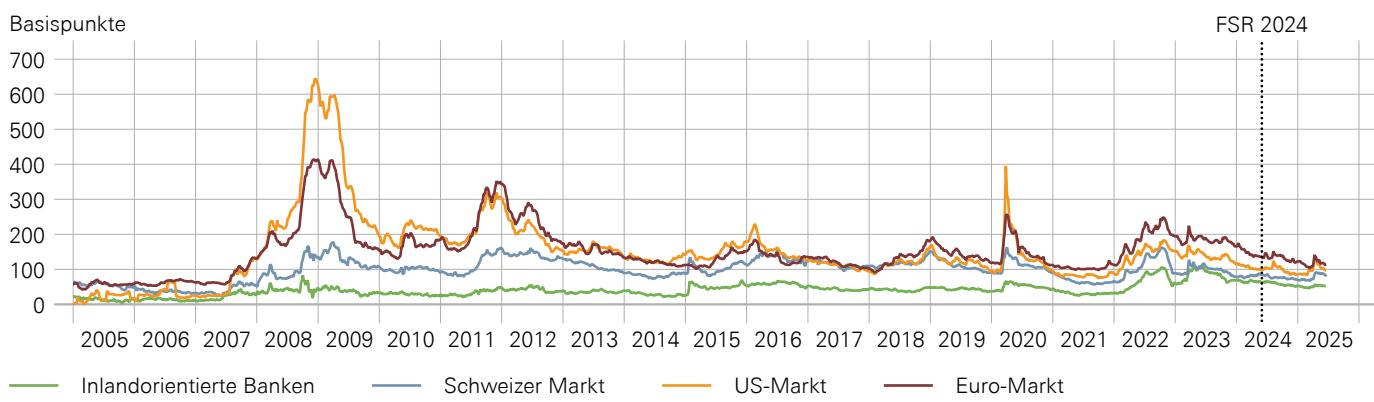
Im internationalen Vergleich entsprechen die Standalone-Ratings der drei grossen Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch für die UBS AG dem Median für G-SIBs.⁵⁰ Somit widerspiegeln die Ratings keine besonderen Bedenken hinsichtlich der Kreditwürdigkeit der UBS.

49 Weil nur für wenige inländorientierte Banken ein Standalone-Rating verfügbar ist, werden nur die Ratings der inländorientierten SIBs und der Kantonalbanken beurteilt.

50 Neben Standalone-Ratings, welche die intrinsische Finanzkraft einer Bank bewerten, geben die Agenturen langfristige Kreditratings heraus, welche die Möglichkeit staatlicher Unterstützung im Krisenfall in Form eines Ratingvorteils (government support uplift) explizit berücksichtigen. Auf Holdingstufe haben die drei grossen Ratingagenturen diesen Ratingvorteil vor einigen Jahren aufgehoben. Auf operativer Stufe haben S&P und Fitch die Berücksichtigung der staatlichen Unterstützung ebenfalls aufgehoben, während Moody's weiterhin davon ausgeht, dass die UBS – neben den meisten anderen G-SIBs in Europa und in den USA – mit einer moderaten Wahrscheinlichkeit von staatlichen Stützungsmassnahmen profitiert, was in einem TBTF-Ratingvorteil von einer Stufe (notch) auf ihren Einlagen und vorrangigen unbesicherten Krediten resultiert.

SPREADS¹ VORRANGIGER BANKANLEIHEN VERGLEICHEN MIT UNTERNEHMENSANLEIHEN

Grafik 3.20



1 Renditen auf Staatsanleihen dienen als risikofreie Zinssätze. Für Spreads von Bankanleihen beträgt die Laufzeit 2–8 Jahre, für Spreads von Unternehmensanleihen 5–7 Jahre.

Quelle: SNB

CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 3.21



1 Die CDS-Prämien der Credit Suisse erreichten während der Krise im März 2023 weit über 1000 Basispunkte.

2 Bis Ende 2017 auf Stufe der operativen Gesellschaft (UBS AG); ab 2018 auf Holdingstufe (UBS Group AG).

Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon

Das Potenzial der UBS hinsichtlich ihrer zukünftigen Profitabilität wird von den Marktteilnehmern positiv wahrgenommen. Das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital hat sich seit der Übernahme der Credit Suisse verbessert und beträgt über 100% (siehe Grafik 3.23). Damit liegt es leicht unter dem Median ihrer US-amerikanischen Peers, aber deutlich über demjenigen ihrer europäischen Peers. Nach der Ankündigung höherer US-Zölle kam es bei der UBS wie auch bei ihren US-amerikanischen und europäischen Peers zu einem deutlichen Rückgang des Verhältnisses zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital. Bei der UBS erholte sich dieses Verhältnis mit der Zeit (siehe Grafik 3.24).

Die beobachteten Unterschiede in der Bewertung der G-SIBs an den Aktienmärkten widerspiegeln primär Unterschiede in der erwarteten Profitabilität. In Grafik 3.25 wird das Mass für die Bewertung an den Aktienmärkten (Marktkapitalisierung im Verhältnis zum Gesamteigenkapital auf der y-Achse) einem Mass für die Profitabilität (Return on Assets auf der x-Achse) gegenübergestellt.⁵¹ An den Aktienmärkten ist die UBS überdurchschnittlich bewertet, obwohl ihre Profitabilität deutlich unter dem Durchschnitt liegt.

Insgesamt deuten die verschiedenen marktisierten Indikatoren darauf hin, dass die Marktteilnehmer die gegenwärtige Widerstandskraft und die zukünftige Profitabilität der UBS positiv einschätzen.

CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 3.22

Basispunkte

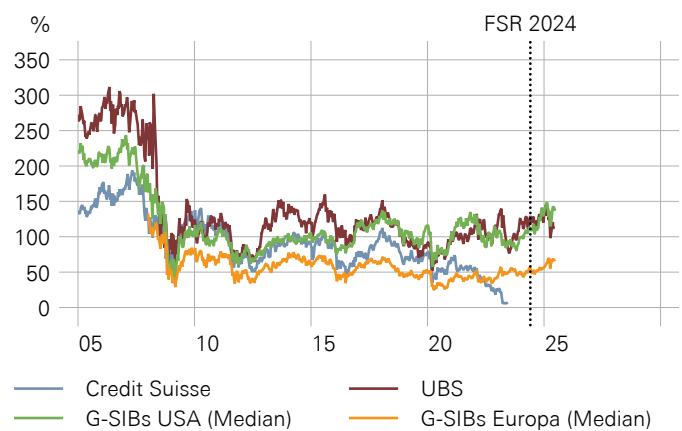


Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon

MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL

G-SIBs

Grafik 3.23



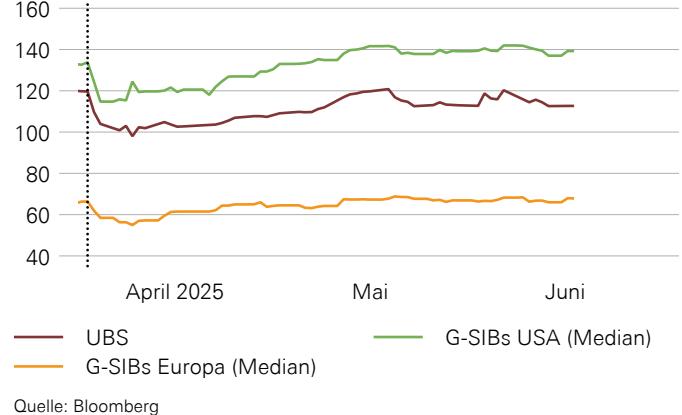
Quelle: Bloomberg

MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL

G-SIBs

Grafik 3.24

160
140
120
100
80
60
40



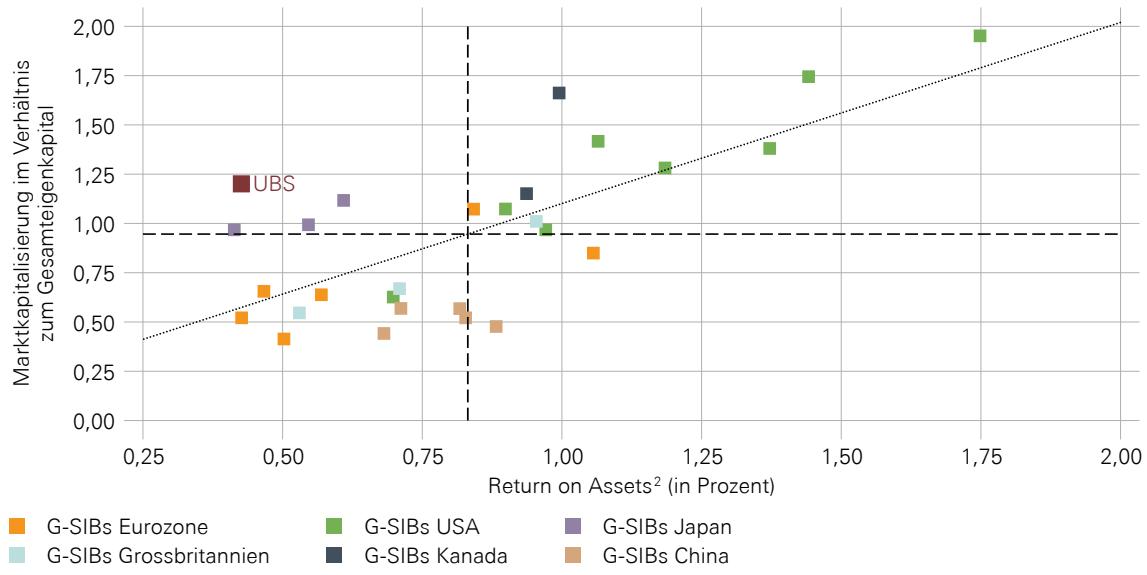
Quelle: Bloomberg

⁵¹ Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn als Mass für die Bewertung an den Aktienmärkten die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum CET1-Kapital und als Mass für die Profitabilität die Rendite auf dem Gesamtengagement verwendet werden.

INTERNATIONALER VERGLEICH: MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL VS. RETURN ON ASSETS¹

G-SIBs, 1. Quartal 2025

Grafik 3.25



1 Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte. Die gepunktete Linie zeigt die Regression der «Marktkapitalisierung im Verhältnis zum Gesamteigenkapital» auf «Return on Assets». Die Korrelation zwischen den zwei Reihen beträgt 0,72.

2 Return on Assets ist definiert als Vorsteuergewinn der letzten vier Quartale in Prozent der Gesamtaktiven.

Quelle: Bloomberg

Spezialthema: Nichtbanken-Finanzintermediäre spielen wichtige Rolle im Schweizer Finanzsektor

Dieses Spezialthema geht auf die Grösse und Rolle der Nichtbanken-Finanzintermediäre (NBFI) in der Schweiz und die Verflechtungen von Schweizer Banken mit in- und ausländischen NBFI ein. Gemäss Financial Stability Board (FSB) gehören alle Finanzinstitute, die nicht Banken, öffentliche Finanzinstitute oder Zentralbanken sind, zu den NBFI. Der Schweizer NBFI-Sektor umfasst verschiedene Arten von Instituten, namentlich Anlagefonds, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.¹

Wichtige Unterschiede zwischen NBFI und Banken

Als Finanzintermediäre haben NBFI und Banken in Bezug auf ihre Tätigkeiten und ihr Risikoprofil viele Gemeinsamkeiten. Zudem sind sie eng miteinander vernetzt. NBFI unterscheiden sich jedoch durch die folgenden wichtigen Merkmale von Banken:

- Erstens dürfen NBFI im Gegensatz zu Banken keine Geldschöpfung betreiben. Wenn eine Bank einen Kredit vergibt, schreibt sie der Kreditnehmerin oder dem Kre-

¹ Die Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) werden in diesem Bericht nicht berücksichtigt, da sie zwar die Infrastruktur für Transaktionen von Vermögenswerten bereitstellen, diese aber nicht besitzen.

ditnehmer eine entsprechende Einlage gut und schafft damit Geld. NBFI hingegen müssen die Mittel, die sie investieren oder an Kundinnen und Kunden verleihen, beschaffen.

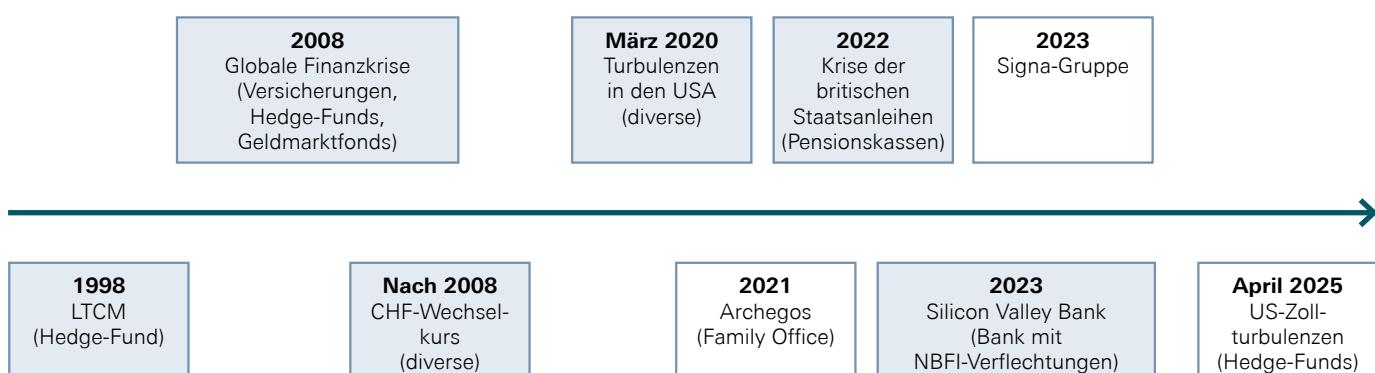
- Zweitens weisen die Geschäftsmodelle von NBFI in der Regel einen niedrigeren Leverage auf als diejenigen von Banken.
- Drittens sind NBFI gegenüber den aus der Fristentransformation resultierenden Liquiditätsrisiken tendenziell weniger exponiert, da ihr jeweiliges Kundengeschäft in der Regel längere Rückzahlungsfristen hat als dasjenige von Banken.
- Und zuletzt liegen NBFI als Nichtbanken ausserhalb des Anwendungsbereichs der Bankenregulierung. Die meisten NBFI unterliegen jedoch spezifischen Vorschriften und einer speziellen Aufsicht, die in erster Linie den Anlegerschutz und als zweite Priorität die Begrenzung der Risiken für die Finanzstabilität zum Ziel haben.

NBFI international wiederholt Verstärker oder sogar Auslöser von Finanzturbulenzen

Einerseits erbringen NBFI Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und Unternehmen. Sie ermöglichen damit eine effiziente Kapitalallokation und Risikodiversifikation und fördern gleichzeitig Finanzinnovationen. Andererseits können NBFI eine Gefahrenquelle für die Finanzstabilität darstellen – insbesondere wenn sie Fristen- oder Liquiditätstransformation betreiben und dadurch Liquiditätsrisiken ausgesetzt sind oder wenn sie zu einem wesentlichen Teil fremdfinanziert sind. So haben NBFI in den folgenden Beispielen Finanzturbulenzen verstärkt oder ausgelöst (siehe Grafik 4.1): bei den Schwierigkeiten der Geldmarktfonds im März 2020, beim Ausfall des fremdfinanzierten Family Office Archegos im Jahr 2021 oder bei der Krise der britischen Staatsanleihen im Jahr 2022, verursacht durch verbindlichkeitsorientierte Investitionen (liability-driven

BEISPIELE VON FINANZTURBULENZEN MIT NBFI-BETEILIGUNG

Grafik 4.1



■ = Zentralbankintervention

Quelle: SNB

investment). In jüngerer Vergangenheit, im April 2025, scheinen die NBFI zusammen mit anderen Faktoren zum Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen während der dortigen Finanzmarktturbulenzen beigetragen zu haben.

NBFI-Sektor in der Schweiz ist gross und schnell gewachsen

Der Schweizer NBFI-Sektor ist gross und seit der globalen Finanzkrise stärker gewachsen als der Bankensektor. Hauptsächlich getrieben durch Anlagefonds, nahmen die Finanzaktiven der Schweizer NBFI von 1996 Mrd. Franken im Jahr 2006 auf 4258 Mrd. Franken Ende 2023 zu (siehe Grafik 4.2). Zum Vergleich: Auf nationaler Ebene machen die Finanzaktiven der Schweizer NBFI 535% des Schweizer BIP oder 160% der Finanzaktiven des Schweizer Bankensektors aus. Des Weiteren sind die NBFI in der Schweiz in den letzten 20 Jahren zwar deutlich schneller gewachsen als der Bankensektor, aber das Verhältnis der Aktiven der Schweizer NBFI zu denjenigen der Banken hat sich in den letzten 5 Jahren stabilisiert (siehe Grafik 4.2, schwarze Linie). Im internationalen Vergleich ist das Verhältnis der Finanzaktiven der Schweizer NBFI zum Schweizer BIP erhöht, während das Verhältnis zwischen den NBFI und den Banken im Durchschnitt der meisten Industrieländer liegt.

Nur relativ kleine Anzahl NBFI in der Schweiz gegenüber bankähnlichen Verwundbarkeiten exponiert

Nicht alle NBFI – und nicht alle Aktivitäten der NBFI – stellen ein potenzielles Risiko für die Finanzstabilität dar. Um die Konzentration auf den potenziell risikoreicheren Teil des NBFI-Universums zu erleichtern, hat das FSB ein «enges Mass» (narrow measure) eingeführt.² Es kenn-

zeichnet NBFI, die durch den Umfang und die Art ihrer Tätigkeit in der Kreditintermediation bankähnlichen Verwundbarkeiten ausgesetzt sind. NBFI innerhalb des engen Masses umfassen hauptsächlich Anlagefonds, Wertpapierhäuser und Anbieter von Firmenleasing. Umgekehrt stellen NBFI ausserhalb des engen Masses mit niedrigerer Wahrscheinlichkeit ein Risiko für die Finanzstabilität dar, da ihre Kreditintermediationstätigkeit gering ist bzw. keine signifikante Fristentransformation oder keinen hohen Leverage aufweist (z. B. Lebensversicherungen und Pensionskassen).

In der Schweiz machen die NBFI, welche die Kriterien dieses engen Masses erfüllen, rund 20% aller NBFI aus.³ Dieser Anteil liegt leicht unter dem Durchschnitt der Industrieländer. Gleichzeitig repräsentiert diese Gruppe, gemessen an den Finanzaktiven, rund 10% des gesamten Schweizer Finanzsektors (einschliesslich Banken; siehe Grafik 4.2). Insgesamt betragen die Finanzaktiven der NBFI in diesem engen Mass Ende 2023 rund 110% des Schweizer BIP; in den letzten zehn Jahren wuchsen sie stärker als der NBFI-Sektor insgesamt.

Obwohl der Schweizer NBFI-Sektor insgesamt einen bedeutenden Anteil der Finanzaktiven hält, sind die einzelnen NBFI im Vergleich zu den Banken tendenziell relativ klein. Gemessen an den Finanzaktiven ist die durchschnittliche Bank in der Schweiz rund 23 mal grösser als der durchschnittliche Anlagefonds. Noch deutlicher ist der Unterschied zwischen den jeweils grössten Instituten. Die Bilanz des grössten Schweizer Anlagefonds betrug per Ende 2023 rund 30 Mrd. Franken. Bei der durchschnittlichen inlandorientierten systemrelevanten Bank in der Schweiz war dieser Wert rund 7 mal höher und bei der UBS 48 mal höher.

Zudem ist der finanzielle Leverage bei NBFI wie Anlagefonds, Versicherungen und Pensionskassen gemäss FSB-Kennzahlen tendenziell deutlich geringer als bei den Banken. Einige NBFI wie Pfandbriefinstitute weisen jedoch einen hohen Leverage auf. Wie Banken setzen auch einige NBFI Derivate und komplexe Handelsstrategien ein, was die Messung des effektiven finanziellen Leverage allgemein schwieriger macht.

Bedeutende Verflechtungen zwischen Schweizer Banken und NBFI

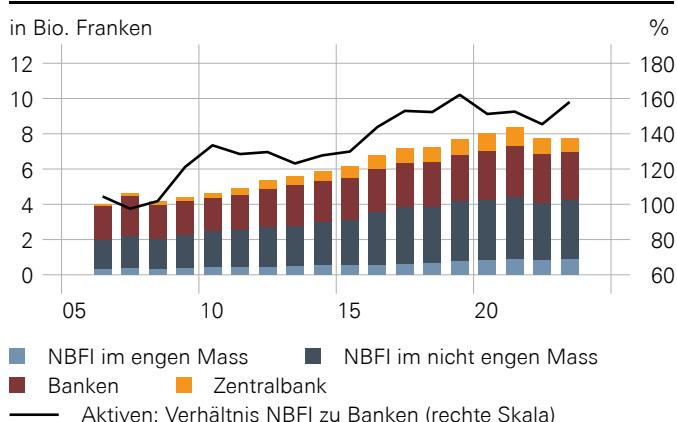
Die Verflechtung der NBFI mit dem Bankensektor stellt eine weitere potenzielle Gefahrenquelle für die Finanzstabilität dar. Solche Verflechtungen können als Schockübertragungsmechanismen wirken und Ansteckungseffekte verursachen oder verstärken. Durch überlappende Anlagerisiken und durch Risikokonzentrationen können NBFI auch indirekt zu Systemrisiken beitragen. So setzen sie bei der Verwaltung ihrer Finanzaktiven vermehrt auf Anlagefonds.⁴ Anlagefonds wenden womöglich ähnliche

2 Innerhalb dieses engen Masses klassifizieren die FSB-Richtlinien risikoreichere NBFI in fünf ökonomische Funktionen (economic functions, EF) mit jeweils bankähnlichen Finanzstabilitätsrisiken: kollektive Anlagevehikel mit Eigenschaften, die sie anfällig für Bankenstürme machen (EF1), Kreditvergabe, die von kurzfristiger Finanzierung abhängt (EF2), Marktintermediation, die auf kurzfristiger Finanzierung beruht (EF3), Erleichterung der Kreditintermediation (EF4) und verbriefungs-basierte Kreditintermediation (EF5).

SCHWEIZER FINANZSEKTOR

Gesamte Finanzaktiven¹

Grafik 4.2



1 Perspektive Finanzierungsrechnung (ohne ausländische Tochtergesellschaften).

Quelle: FSB

3 Die restlichen 80% gehören zum «nicht engen Mass».

4 Siehe IWF, Non-Bank Financial Institutions and Vulnerabilities: The Case of Switzerland, IMF Staff Country Reports, 2023 (197), S. 30.

Anlagestrategien an, was zu mehr überlappenden Risiken in Bezug auf bestimmte Anlagenmärkte beitragen könnte – beispielsweise am inländischen Immobilienmarkt oder bei gewissen ausländischen Staatsanleihen.

Banken und NBFI sind direkt miteinander verbunden. Beispielsweise funktionieren die Finanzierungskanäle in beide Richtungen: Von den Banken fliessen oft Kredite oder Investitionen zu den NBFI, während die NBFI Finanzmittel für die Banken bereitstellen, deren Zahlungssysteme nutzen oder den nicht investierten Teil der Kundengelder bei Depotbanken halten. Die grösseren Banken bieten den NBFI tendenziell komplexere Produkte an. Im Prime-Brokerage-Geschäft bieten globale Banken ihren NBFI-Kunden verschiedene Arten von Derivaten an, wie z. B. Fixed Income Swaps oder Zinsswaps. Die Banken nutzen diese Derivate, entweder um Positionen abzusichern oder um explizit Risiken einzugehen und damit auf die Kundennachfrage zu reagieren.

Das NBFI-Geschäft der Banken in der Schweiz findet zu einem wesentlichen Teil mit Gegenparteien im Ausland statt (siehe Grafik 4.3). Der grösste Teil der vom Schweizer Bankensektor gehaltenen Forderungen besteht gegenüber NBFI in den USA, gefolgt von NBFI in der Schweiz und in Grossbritannien. Dabei stehen neben der Kreditvergabe auch Derivate und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte im Vordergrund. Auf der Passivseite fliessst der Grossteil der Mittel, die der Schweizer Bankensektor von NBFI erhält, aus dem Inland und in Form von Einlagen zu. Offshore-Zentren spielen auf beiden Seiten der Bilanz eine bedeutende Rolle.

Das NBFI-Geschäft des Schweizer Bankensektors ist nicht nur stark internationalisiert – mit unterschiedlichen Ausprägungen bezüglich Forderungen und Verbindlichkeiten –, sondern auch bei den grössten Schweizer Banken konzentriert. Rund 67% aller Forderungen und 60% aller Verpflichtungen gegenüber dem NBFI-Sektor werden von der UBS ausgewiesen. Kantonalbanken (die eine wichtige

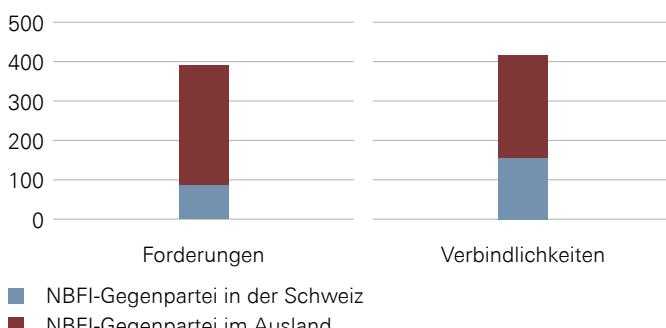
Rolle am inländischen Hypothekarmarkt und am Markt für Unternehmenskredite spielen) kommen hingegen auf einen Anteil von lediglich 11% an den Forderungen gegenüber NBFI. Die markante Internationalisierung und geografische Gliederung der Verflechtungen zwischen Banken und NBFI widerspiegeln das internationale Geschäftsmodell der UBS. Namentlich erfasst das internationale Geschäft nicht nur bilanzielle, sondern auch ausserbilanzielle Risikopositionen, darunter Eventualverpflichtungen wie zugesicherte Kreditlimiten, Garantien oder Kreditderivate, welche die UBS primär gegenüber internationalen NBFI hält.

POSITIONEN DER SCHWEIZER BANKEN GEGENÜBER NBFI

Nach Domizil der Gegenpartei, per Ende 2023

Grafik 4.3

in Mrd. Franken



Anmerkung: Total konsolidierte Forderungen und Verpflichtungen auf «Immediate borrower»-Basis.

Quelle: SNB

Grundgesamtheit der Schweizer NBFI

Im Folgenden werden fünf in der Schweiz tätige Arten von Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) charakterisiert: Anlagefonds, Pensionskassen, Versicherungen, Pfandbriefinstitute und Wertpapierhäuser. Diese Auswahl basiert auf ihrer Relevanz, ist aber auch Ausdruck von Datenbeschränkungen.⁵ Andere Arten von NBFI wie Treuhandgesellschaften und Family Offices oder Finanzgesellschaften spielen im Schweizer NBFI-Universum ebenfalls eine Rolle. Die Datenlage für diese Akteure ist jedoch besonders spärlich und ihre Grösse kann nur annähernd geschätzt werden (siehe Grafik 4.4).

- **Anlagefonds** sind professionell verwaltete Anlagevehikel, die es Privatpersonen und Institutionen ermöglichen, ihre Mittel zusammenzulegen und in verschiedene Arten von Vermögenswerten zu investieren. Sie werden von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt und vom Kollektivanlagengesetz (KAG) reguliert.⁶ Ende 2023 waren in der Schweiz rund 2000 Anlagefonds tätig.

Während der durchschnittliche Anlagefonds relativ klein ist, variiert die Grösse der einzelnen Fonds. Im Durchschnitt weist ein Anlagefonds Finanzaktiven von weniger als 1 Mrd. Franken aus, während dieser Wert bei den fünf grössten Fonds 25 Mrd. Franken beträgt. Zum Vergleich: Die durchschnittlichen Finanzaktiven der Banken in der Schweiz belaufen sich auf 15 Mrd. Franken, diejenigen der fünf grössten Banken auf 430 Mrd. Franken.

Verschiedene Fondsarten und Anlagestrategien richten sich an Anlegerinnen und Anleger mit unterschiedlichen Bedürfnissen und Risikopräferenzen. Aktien-, Obligationen- und Mischfonds machen rund 70% der in der Schweiz domizilierten Anlagefonds aus (siehe Grafik 4.5). Die Schweizer Geldmarktfonds spielen eine untergeordnete Rolle; ihre Aktiven machen nur 4% des Gesamtmarkts aus. Zudem wurde in der Schweiz kürzlich eine neue Fondskategorie eingeführt, die Limited Qualified Investor Funds (L-QIFs).⁷

Risiken, die sich aus dem Leverage oder Derivatpositionen ergeben, variieren je nach Fondsart und sind regulatorisch begrenzt.⁸ Immobilienfonds weisen den höchsten Leverage⁹ von etwa 1,35 (regulatorische Obergrenze von 1,5) auf, während andere Fondsarten keinen wesentlichen Leverage in ihrer Bilanz verzeichnen. Die überwiegende Mehrheit der Fonds ist offen – somit haben die Anlegerinnen und Anleger das Recht, Anteile kurzfristig zum Nettoinventarwert zurückzugeben.¹⁰ Die inhärente strukturelle Liquiditätsinkongruenz dieser Fonds könnte sie bankähnlichen Ansturmrisiken aussetzen. Fonds mit dem Ziel, den Wert pro Anteil konstant zu halten – sogenannte Fonds mit konstantem Nettoinventarwert (constant net asset value, CNAV) – dürfen in der Schweiz nicht tätig sein, da ihr Geschäftsmodell Bankeinlagen imitiert, die für Bankenstürme besonders anfällig sind.

- **Pensionskassen** bieten langfristige Sparvehikel für die spätere Auszahlung als Renteneinkommen an. In der Schweiz gibt es über 1300 Pensionskassen. Im Durchschnitt weisen sie eine Bilanzgrösse von 0,9 Mrd. Franken aus, wobei die grösste rund 40 Mrd. Franken erreicht.

Zu den für Pensionskassen zulässigen Anlageklassen zählen Aktien, Anleihen, Pfandbriefe, Immobilien und Kollektivanlagen; einige Pensionskassen sind auch im Hypothekargeschäft tätig (siehe Grafik 4.6).¹¹ Die Pensionskassen halten einen bedeutenden Teil ihrer Anlagen in Auslandaktiven. Die Aufsicht ist auf acht regionale Behörden aufgeteilt.¹²

Der finanzielle Leverage der Bilanz- und Ausserbilanzpositionen von Pensionskassen ist gering und unterliegt strengen Beschränkungen. Zudem sind Pensionskassen verpflichtet, ihr Portfolio umzuschichten (Rebalancing), um bestimmte Grenzwerte pro Anlageklasse einzuhalten.¹³ Strikte Begrenzungen bei Kundenbezügen reduzieren außerdem potenzielle Risiken. Dennoch könnten sich Verwundbarkeiten aus den überlappenden Anlagerisiken von Pensionskassen, der geringen Diversifikation auf Ebene der einzelnen Pensionskassen, den hohen Risikopositionen im Ausland und den damit verbundenen Wechselkursrisiken ergeben. Vor dem Hintergrund der granularen Limiten pro Anlageklasse und der beträchtlichen Bilanzgrösse von Pensionskassen kann das Rebalancing

5 Die Datenverfügbarkeit variiert stark und widerspiegelt häufig die Enge der Regulierungen, das Niveau der Aufsicht und die sich daraus ergebenden Offenlegungspflichten. Der SNB liegen zwar keine Daten zu spezifischen Derivatpositionen von NBFI vor, aber sie kann die Liquidität und den Leverage einiger NBFI-Arten abschätzen. Die Aggregation nach Arten von NBFI beruht auf der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) 2008.

6 Die Kollektivanlagenverordnung (KKV) und die Kollektivanlagenverordnung-FINMA (KKV-FINMA) ergänzen das KAG betreffend die Umsetzung der regulatorischen Rahmenbedingungen.

7 L-QIFs sind kollektive Kapitalanlagen, die nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und von der Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA ausgenommen sind (Art. 118a KAG). Seit dem 1. März 2024 dürfen L-QIFs in der Schweiz tätig sein. Sie zielen darauf ab, wettbewerbsfähige Alternativen zu ausländischen Fonds anzubieten, die einer vereinfachten Regulierung unterliegen.

8 Effektenfonds in Art. 72 und 77 KKV, Immobilienfonds in Art. 91 und 96 KKV, übrige Fonds für traditionelle Anlagen und übrige Fonds für alternative Anlagen in Art. 100 KKV.

9 Der Leverage ist definiert als das verwaltete Vermögen geteilt durch den Nettoinventarwert.

10 Eine Ausnahme bilden Immobilienfonds mit einer Rückgabefrist von zwölf Monaten (Art. 66 KAG).

11 Die Pensionskassen haben am Schweizer Hypothekarmarkt einen Anteil von nur 2%, was 3% ihrer Gesamtaktiven entspricht.

12 Die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge beaufsichtigt die acht regionalen Direktaufsichtsbehörden.

13 Siehe Art. 55 Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2).

ihrer Portfolios die Auswirkungen von Schocks verstärken. Beispielsweise kann ein plötzlicher Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten im Ausland auf inländische Vermögensmärkte und insbesondere auf den inländischen Immobilienmarkt überschwappen.

- **Versicherungen schützen Haushalte und Unternehmen gegen Zahlung von Prämien vor vielfältigen Risiken.** In der Schweiz sind über 200 Versicherungsgesellschaften registriert. Sie werden mehrheitlich von der FINMA reguliert und beaufsichtigt (siehe Grafik 4.7).¹⁴ Die durchschnittliche Bilanzsumme über alle Versicherungen hinweg beträgt rund 4 Mrd.

14 Ende 2023 wurden 194 aktive Versicherungsgesellschaften von der FINMA beaufsichtigt. Grafik 4.7 legt den Fokus nur auf die Untergruppe der rund 135 in der Schweiz domizilierten Unternehmen, zu denen im Bericht über den Versicherungsmarkt 2023 der FINMA Daten vorliegen, sowie auf zwei weitere bedeutende Segmente: die obligatorische Krankenversicherung (reguliert vom Bundesamt für Gesundheit, BAG) und die Gebäudeversicherung (reguliert auf kantonaler Ebene).

Franken. Der Schweizer Versicherungsmarkt ist stark konzentriert, insbesondere in seinem grössten Segment – der Lebensversicherung.¹⁵ So entfielen 85% der gebuchten Prämien in diesem Segment auf die sechs grössten Lebensversicherer, deren durchschnittliche Bilanzgrösse sich Ende 2023 auf 44 Mrd. Franken belief.

Einige Versicherungen üben bankähnliche Tätigkeiten wie die Vergabe von Hypothekarkrediten¹⁶ aus oder bieten ihrer Kundschaft bankähnliche Sparvehikel wie z. B. Lebensversicherungen an. Aus Letzteren

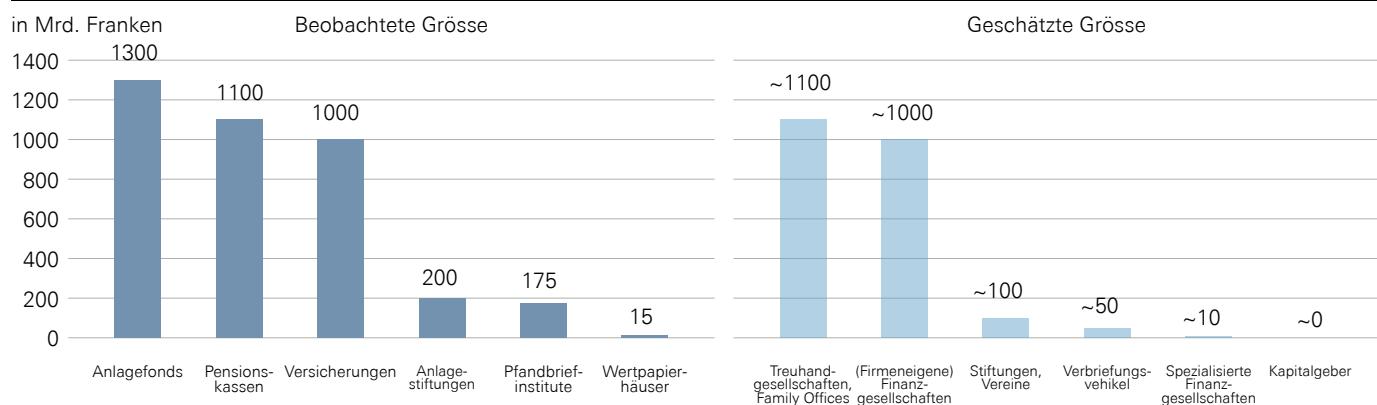
15 Im April 2025 wurde der Zusammenschluss der Helvetia und der Baloise – des zweit- und drittgrössten Lebensversicherers der Schweiz – bekanntgegeben. Damit nimmt die Marktkonzentration weiter zu. Die Fusion soll im vierten Quartal 2025 abgeschlossen sein. Die neue Helvetia Baloise Holding AG wird die zweitgrösste Versicherungsgruppe in der Schweiz sein.

16 Trotz eines geringen und abnehmenden Marktanteils am gesamten Hypothekarkreditmarkt (3%) haben die Versicherungen – insbesondere die Lebensversicherer – ihre Immobilienpositionen im Tiefzinsumfeld der letzten Jahre ausgebaut.

GRÖSSE DES SCHWEIZER NBFI-SEKTORS¹

Per 2023

Grafik 4.4



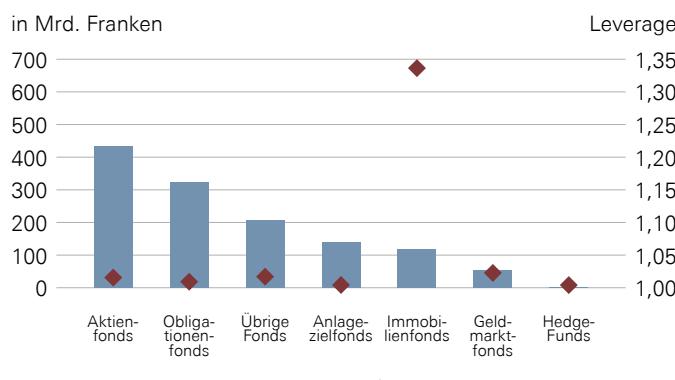
1 Total Bilanzgrösse Konzern = Total Aktiven einschliesslich ausländischer Tochtergesellschaften. Für Treuhandgesellschaften und Family Offices: verwaltete Vermögen. Gerundet auf 5 Mrd. Franken.

Quellen: BFS, FINMA, SNB, andere

ANLAGEFONDS

Grösse und Leverage per Ende 2023

Grafik 4.5



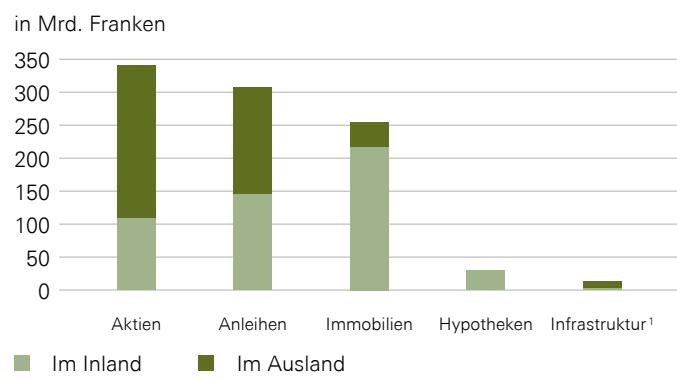
1 Gewichteter durchschnittlicher Leverage nach Fondsanlagestrategie. Leverage definiert als das verwaltete Vermögen geteilt durch den Nettoinventarwert.

Quelle: SNB

ANLAGEN DER SCHWEIZER PENSIONSKASSEN

Per Ende 2023

Grafik 4.6



1 Infrastrukturinvestitionen sind gross (z.B. Verkehr, Energie, Soziales und Versorgungsunternehmen), langfristig und erfolgen v.a. über Private Equity oder Hedge-Funds.

Quelle: BFS

können wesentliche Liquiditätsrisiken entstehen. Im Allgemeinen sind Versicherungen aufgrund der langen Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten gegenüber Zinsrisiken exponiert. Um ihre Exposition gegenüber Zinsrisiken zu begrenzen, legen sie die Prämien oft in Anlagen mit ähnlicher Laufzeit an oder setzen Zinsswaps ein.

Solche Derivatkontrakte, die zur Steuerung möglicher Inkongruenzen von Aktiven und Passiven eingesetzt werden, stellen eine weitere Verflechtung mit dem Bankensektor dar. Gemäss FINMA¹⁷ könnte die Risikoexposition der Lebensversicherer gegenüber dem Immobiliensektor eine potenzielle Quelle für Systemrisiken darstellen. Die kürzlich eingeführte Regulierung beschränkt die Risikoexposition der Versicherungen im Bereich Immobilien und Hypotheken und befasst sich gleichzeitig mit Themen wie Sicherheit, Qualität, Liquidität und Profitabilität ihrer jeweiligen Portfolios.

- **Pfandbriefinstitute** emittieren gedeckte Schuldverschreibungen, um Banken Zugang zu günstiger und langfristiger Finanzierung zu verschaffen. In der Schweiz sind zwei Pfandbriefinstitute tätig, die jeweils für eine von zwei Bankengruppen¹⁸ Dienstleistungen anbieten. Beide Institute werden von der FINMA beaufsichtigt und reguliert.¹⁹ Ihre kombinierte Bilanzgrösse beläuft sich auf rund 175 Mrd. Franken, beinahe hälftig aufgeteilt.

Generell stellt die Refinanzierung über Pfandbriefinstitute eine wichtige Finanzierungsquelle für Banken dar, die bei einigen Banken bis zu 30% der Bilanzsumme ausmacht. Umgekehrt dienen rund 15%–17% aller von Schweizer Banken gewährten Hypothekarkredite als Sicherheiten bei Pfandbriefinstituten.

Aus Sicht der Finanzstabilität könnten sich im Fall einer Krise am Hypothekarmarkt potenzielle Verstärkungsmechanismen aus der starken Verflechtung zwischen Pfandbriefinstituten und Banken ergeben.

- **Wertpapierhäuser** erleichtern den Handel von Effekten, indem sie als Intermediäre zwischen Käufer und Verkäufer auftreten. In der Schweiz sind rund 40 Wertpapierhäuser registriert. Sie werden von der FINMA reguliert und beaufsichtigt und verwalten Vermögenswerte von insgesamt 14 Mrd. Franken. Der Sektor ist jedoch sehr konzentriert: Die drei grössten Wertpapierhäuser machen rund 90% des Marktes aus.

Der grösste Akteur verfügt über Aktiven von insgesamt 9,2 Mrd. Franken, verglichen mit durchschnittlich 125 Mio. Franken für die restlichen Wertpapierhäuser.

Es gibt zwei Gruppen von Wertpapierhäusern, die sich hinsichtlich ihrer ökonomischen Funktion und der entsprechenden Regulierung²⁰ unterscheiden. Ausschlaggebend ist, ob sie Kundenkonten anbieten oder nicht.²¹ Die erste Gruppe ist als Makler tätig, ermöglicht den Handel mit Effekten und fungiert als Depotstelle. Die zweite führt keine Kundenkonten, sondern bietet strukturierte Produkte und die Übernahme von Emissionen²² an und agiert beim Eigenhandel als Market Maker.

Da die Bilanz von Wertpapierhäusern hauptsächlich aus Finanzanlagen zu Handelszwecken, zu Marktpreisen bewerteten Derivaten und anderen, zum Fair Value bewerteten Aktiven besteht, kann sich Marktvolatilität stark auf den Wert ihrer Anlagen auswirken.²³ Zudem können Liquiditätsrisiken entstehen, wenn Gegenparteien in Zeiten erhöhter Marktvolatilität höhere Margen fordern. Die meisten Wertpapierhäuser funktionieren mit einem geringen bilanziellen Leverage, aber es gibt Ausnahmen – einige weisen einen bankähnlichen Leverage auf.

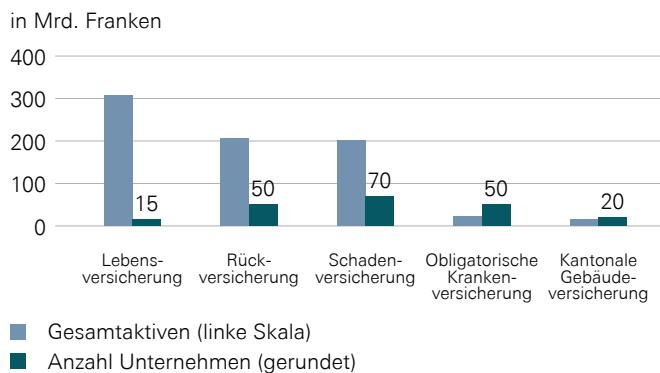
17 Siehe FINMA-Risikomonitor 2024, S. 7.

18 Kantonalbanken und andere Schweizer Banken.

19 Für Pfandbriefinstitute gelten das Pfandbriefgesetz und die Pfandbriefverordnung. Darüber hinaus gelten die für Banken gültigen Gesetze dort, wo speziell auf Pfandbriefinstitute Bezug genommen wird.

ÜBERSICHT SCHWEIZER VERSICHERUNGSMARKT

Bilanzgrösse und Anzahl von in der Schweiz domizilierten Unternehmen, per Ende 2023



Anmerkung: Werte für von der FINMA beaufsichtigte Versicherungsgesellschaften (z.B. ohne Zurich North America (Zurich Versicherung), aber mit Allianz Suisse).

Quellen: BAG, FINMA, Geschäftsberichte

20 Wie für Banken gelten für die kontoführenden Wertpapierhäuser die Liquiditätsverordnung und die Eigenmittelverordnung (ERV). Nicht kontoführende Wertpapierhäuser hingegen müssen keine solchen bankähnlichen Anforderungen erfüllen.

21 Siehe Art. 44 Abs. 1 Finanzinstitutsgesetz (FINIG) für eine Erläuterung.

22 Die Übernahme von Emissionen umfasst die Unterstützung von Unternehmen bei der Ausgabe neuer Effekten von Drittparteien gemäss Art. 12 Bst. a FINIG.

23 Ein Beispiel für die starke Verflechtung von NBFI mit Banken: Die Raiffeisen Gruppe hält Ende 2024 rund 30% der Aktien eines NBFI.

Besseres Verständnis potenzieller Risiken von NBFI für Finanzstabilität erforderlich

Künftige Arbeiten sollten auf die Feststellung und Einschätzung der ökonomischen Relevanz von NBFI, ihr Risikoprofil – mit Fokus auf Liquiditätsrisiken und Leverage – sowie ihre Verflechtung mit dem Bankensektor ausgerichtet sein. Das Ziel ist es, eine Beurteilung der vom Nichtbanken-Finanzsektor ausgehenden Verwundbarkeiten zu ermöglichen, was bei der Ausgestaltung von Massnahmen zur Verminderung solcher Verwundbarkeiten helfen wird.

Dies bedarf gemeinsamer Anstrengungen sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene. Auf nationaler Ebene sind folgende Schritte wichtig: i) die Sicherstellung einer umfassenden Kartierung der für die Schweiz relevanten NBFI, ii) die Identifikation und Schliessung von wesentlichen Datenlücken, iii) die Weiterentwicklung der Analyse der ökonomischen Relevanz und der massgeblichen Risikomerkmale von NBFI auf Grundlage von verfügbaren und neu erhobenen Daten und iv) die Identifikation von Schwachstellen im regulatorischen Dispositiv für NBFI in der Schweiz. Diese Arbeiten erfordern eine enge Zusammenarbeit, insbesondere zwischen der SNB, der FINMA, der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge, dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO).

Auf internationaler Ebene engagiert sich die Nationalbank im Rahmen der derzeit laufenden wichtigen Initiativen. So beteiligt sie sich beispielsweise aktiv an den Arbeiten des FSB im Bereich der NBFI-Regulierung. Konkret befasst sich die SNB damit, diejenigen Aktivitäten bzw. Arten der NBFI zu bestimmen, die aus Sicht der Finanzstabilität priorisiert und geprüft werden sollten. Die Nationalbank ist zudem Mitglied der Risk and Vulnerabilities Assessment Group (RVG), welche die Arbeiten des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) betreffend Überwachung und Beurteilung von Risiken und Verwundbarkeiten mit potenziellen Auswirkungen auf die Widerstandskraft des globalen Bankensektors leitet. Im Rahmen dieser Arbeiten wird der BCBS die Verflechtungen der Banken mit NBFI in den Jahren 2025 und 2026 vertieft analytisch untersuchen.²⁴ Er wird insbesondere eine tiefgreifende Untersuchung zu synthetischen Verbrieftungen (synthetic risk transfers, SRTs) durchführen.²⁵ Banken können SRTs zur Übertragung von Kreditrisiken an NBFI verwenden, was ihnen beim Risikomanagement bzw. bei der Verringerung der regulatorischen Anforderungen hilft. Zwar sind SRTs kein neues Finanzprodukt, doch in den letzten Jahren hat ihre Verwendung zugenommen und die Transaktionsstrukturen haben sich gewandelt. Ziel der Untersuchung ist es, den Nutzen und die Risiken von SRTs besser einzuschätzen.

²⁴ Siehe BIZ, *Basel Committee work programme and strategic priorities for 2025/26*.

²⁵ Siehe BIZ, *Basel Committee progresses work to strengthen supervisory effectiveness, initiates analytical work on information and communication technology risk management and synthetic risk transfers*.

Abkürzungen

AT1	Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1)
BAG	Bundesamt für Gesundheit
Basel III	Vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) entwickeltes internationales Regelwerk für Banken
Basel III final	«Basel III: Finalising post-crisis reforms», in der Schweiz seit 1. Januar 2025 in Kraft
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BVV 2	Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
CDS	Kreditausfallversicherung (Credit Default Swap)
CET1	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
CNAV	Konstanter Nettoinventarwert (constant net asset value)
CS	Credit Suisse
EF	Ökonomische Funktion (economic function)
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
ELF	Erweiterte Liquiditätsfazilität (Extended Liquidity Facility)
ERV	Eigenmittelverordnung
EZB	Europäische Zentralbank
FINIG	Finanzinstitutsgesetz
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FMI	Finanzmarktinfrastruktur
FRTB	Grundlegende Überarbeitung des Handelsbuchs (fundamental review of the trading book)
FSB	Financial Stability Board
FSR	Bericht der SNB zur Finanzstabilität (SNB Financial Stability Report)
G-SIB	Global systemrelevante Bank (global systemically important bank)
HQLA	Qualitativ hochwertige, liquide Aktiven (high-quality liquid assets)
IFRS	International Financial Reporting Standards
IoB	Inlandorientierte Bank
IRB	Auf internen Ratings basierend
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAG	Kollektivanlagengesetz
KKV	Kollektivanlagenverordnung
KKV-FINMA	Kollektivanlagenverordnung-FINMA
LCR	Liquiditätsquote (liquidity coverage ratio)
L-QIF	Limited Qualified Investor Fund
LTI	Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income)

LTV	Belehnungsgrad (loan to value)
NBFI	Nichtbanken-Finanzintermediäre
NBG	Nationalbankgesetz
NGFS	Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, das sich für ein nachhaltigeres Finanzsystem einsetzt (Network for Greening the Financial System)
NSFR	Finanzierungsquote (net stable funding ratio)
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
PLB	Staatliche Liquiditätssicherung (Public Liquidity Backstop)
RVG	Risk and Vulnerabilities Assessment Group
RWA	Risikogewichtete Aktiven (risk-weighted assets)
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SIB	Systemrelevante Bank (systemically important bank)
SRT	Synthetische Verbriefung (synthetic risk transfer)
TBTF	Too big to fail
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
ZKB	Zürcher Kantonalbank

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Finanzstabilität
Postfach
CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 31 11

Sprachen

Englisch, Deutsch und Französisch

Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um die deutsche Übersetzung des englischen Originals. Einzig die englische Version ist massgebend.

Auskunft

snb@snb.ch

Abonnemente, Einzellexemplare und Adressänderungen

Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 11 50
E-Mail: library@snb.ch

Website

Die Publikationen der Schweizerischen Nationalbank sind verfügbar unter www.snb.ch, News & Publikationen.

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön Group AG, Zürich

Erscheinungstermin

September 2025

ISSN 1662-7253 (Print-Ausgabe)

ISSN 1662-7261 (Online-Ausgabe)

Internet

www.snb.ch



Daten und Datenquellen

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell zuhanden der Schweizerischen Nationalbank (SNB) eingereichten und den von ihnen selbst veröffentlichten Angaben. Die Bankdaten werden auf konsolidierter Stufe betrachtet. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2025 verfügbaren Daten.

Urheberrecht/Copyright ©

Die SNB respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützbaren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

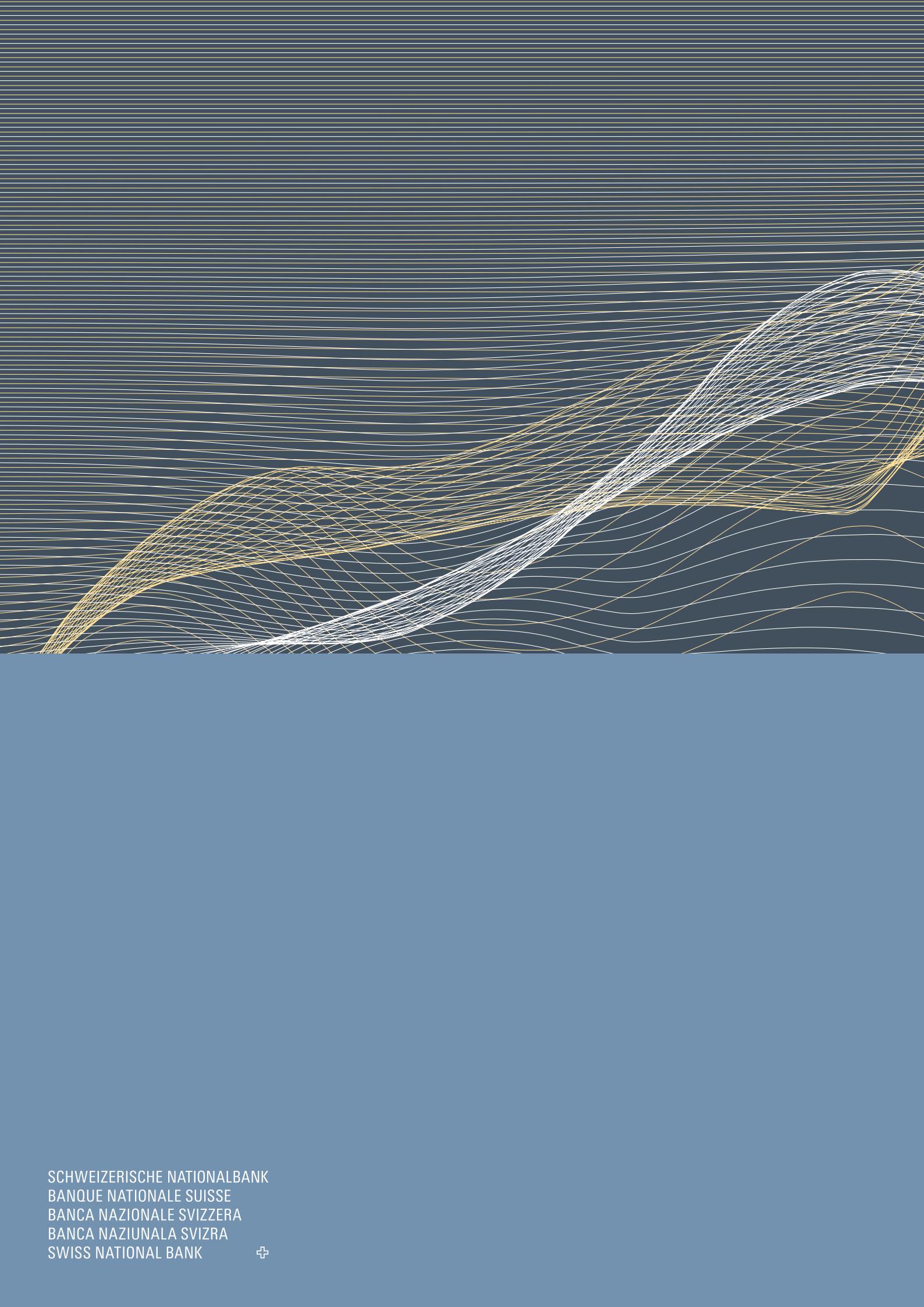
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr usw.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (z. B. Vervielfältigung oder Nutzung via Internet) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden. Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzerinnen und Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbelehrungen bei diesen fremden Quellen einzuholen.

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2025



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

BANQUE NATIONALE SUISSE

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

BANCA NAZIONALE SVIZRA

SWISS NATIONAL BANK

