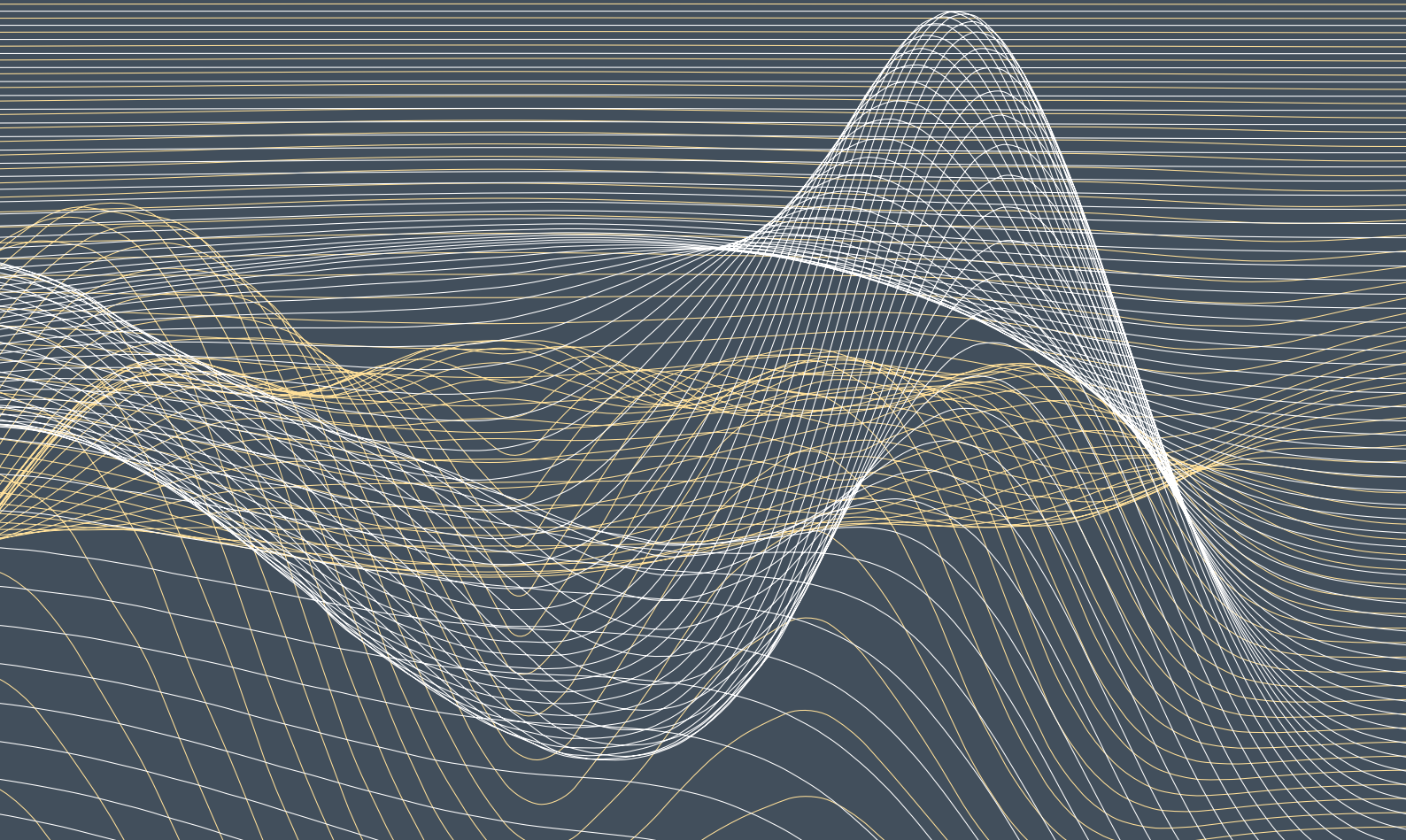




Bericht zur Finanzstabilität 2026

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Bericht zur Finanzstabilität 2026

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	12
3 Banken	18
3.1 Liquidität	18
3.2 Profitabilität	20
3.3 Kapital	22
Textkasten: Schweizer TBTF-Kapitalregulierung – die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen	25
3.4 Finanzielle Risiken	30
Textkasten: Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte	34
3.5 Operationelle Risiken	38
Textkasten: Cyberrisiken und Drittparteienrisiken als Quellen von systemischen Risiken für das Schweizer Finanzsystem	39
3.6 Stresstests	41
3.7 Markteinschätzung	43
4 Nichtbanken-Finanzintermediäre	46
4.1 Das Schweizer NBFi-Ökosystem	46
Textkasten: NBFi und Risiken für die Finanzstabilität – Transmissionskanäle und Risikobeurteilung	47
4.2 Verflechtungen zwischen Schweizer Banken und NBFi	49
4.3 Fokus: Schweizer Anlagefonds	50
Textkasten: Beschränkte Rolle von Hedge-Funds am Markt für Schweizer Staatsanleihen	55
5 Spezialthemen	56
5.1 Stablecoins: Risiken und regulatorische Abwägungen aus Sicht der Finanzstabilität	56
5.2 Die Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz und die Rolle der SNB bei der Überwachung – mit Fokus auf zentrale Gegenparteien	58
Abkürzungen	62

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 Analyse des Zustands des Bankensektors in der Schweiz, enthält aber auch ein Kapitel zu Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) wie Anlagefonds, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Im diesjährigen Bericht wird zudem das Spezialthema Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) mit Fokus auf zentrale Gegenparteien behandelt.

Die SNB verfolgt die Entwicklungen im Finanzsystem aus dem Blickwinkel des Gesamtsystems. Sie überwacht die systemisch bedeutsamen FMI, übt aber keine Aufsicht über Banken oder NBFI aus.

Der vorliegende Bericht ist in fünf 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 Liquidität, Profitabilität und Kapitalisierung, der Risiken, denen er ausgesetzt ist, sowie anhand von Stresstests und der Markteinschätzung. Der Fokus liegt dabei auf den inlandorientierten Banken¹ – einschliesslich der drei inlandorientierten systemrelevanten Banken Postfinance, Raiffeisen-Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB) – sowie auf der UBS. Kapitel 4 befasst sich mit den potenziellen Risiken für die Finanzstabilität, die von NBFI in der Schweiz ausgehen. Es beschreibt das Schweizer NBFI-Ökosystem (mit Fokus auf Schweizer Anlagefonds) und die Verflechtungen zwischen Schweizer Banken und NBFI. In Kapitel 5 werden zwei Spezial-

¹ Zu den inlandorientierten Banken gehören Banken, deren Inlandkredite über 50% der Bilanzsumme ausmachen oder die im inländischen Einlagengeschäft eine prominente Rolle spielen.

themen – Stablecoins und FMI – sowie ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität behandelt.

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 15. Juni 2026 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 SNB unter www.snb.ch/glossary verfügbar.

Makroökonomisches Umfeld und Bedingungen an den Finanzmärkten

Seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2025 sind das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten für den Schweizer Finanzsektor anspruchsvoll geblieben. Dies ist insbesondere auf den Konflikt im Nahen Osten, Spannungen im internationalen Handel und die damit verbundene geopolitische und makroökonomische Unsicherheit zurückzuführen. Dank substanzieller Kapitalpuffer ist der Schweizer Bankensektor gut aufgestellt, um diese Herausforderungen zu meistern.

Insgesamt verzeichnete die Weltwirtschaft bis Anfang 2026 ein solides Wachstum; seit der Eskalation im Nahen Osten verlangsamte es sich aber etwas. Die langfristigen Zinssätze erhöhten sich vor dem Hintergrund des erneuten Inflationsdrucks, der aus dem jüngsten massiven Anstieg der Energiepreise entstand, und der hohen Staatsverschuldung in vielen Industrieländern. In der Schweiz hingegen verharren sowohl die Inflation als auch die langfristigen Zinsen auf tieferen Niveaus.

An den Finanzmärkten führte der Konflikt im Nahen Osten zu höherer Volatilität; insgesamt fiel die Reaktion jedoch verhalten aus. Die globalen Aktienkurse gaben zwar temporär nach, sind aber nach wie vor höher als bei der Publikation des letzten Berichts zur Finanzstabilität. Ausserdem erhöhten sich die globalen Kreditrisikoprämien für Unternehmens- und Staatsanleihen vorübergehend moderat, befinden sich aber weiterhin auf niedrigen Niveaus. Die Preise von Wohnliegenschaften stiegen sowohl weltweit als auch in der Schweiz an.

Die Dynamik am Schweizer Kreditmarkt ist anhaltend hoch. Das Kreditwachstum hat sich beschleunigt und deutet auf eine insgesamt robuste Entwicklung hin. In den letzten Jahren blieb es durchgehend positiv – in einer Periode, die geprägt war von den Zinsanstiegen in den Jahren 2022–2023 und der Krise der Credit Suisse im Jahr 2023. Die Einführung von Basel III final im Januar 2025 erhöhte die Risikosensitivität der regulatorischen Anforderungen für die Kreditvergabe, ohne das Kreditwachstum insgesamt zu beeinträchtigen. Betreffend Verwundbarkeiten ist die Hypothekarverschuldung nach wie vor hoch, was auf erhöhte Tragbarkeitsrisiken für Kreditnehmende im Allgemeinen hindeutet. Die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte jedoch scheinen vermindert, wenn deren finanzielle Mittel berücksichtigt werden (siehe Textkasten «Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte» in Unterkapitel 3.4.1).

Insgesamt bestehen in einem Umfeld hoher makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheit erhöhte Tail-Risiken (d. h. Risiken eines seltenen, aber äusserst verlustreichen Extremereignisses) für die Finanzstabilität. Eine erneute Eskalation des Konflikts im Nahen Osten könnte wesentliche Auswirkungen auf Konjunktur, Inflation und Zinsen haben und eine globale Stagflation auslösen. Zu den Risikofaktoren, welche die Auswirkungen solcher Entwicklungen verstärken könnten, zählen die hohe öffentliche und private Verschuldung, die überzogenen Bewertungen und die gesteigerte Risikobereitschaft an den globalen Wohnliegenschafts-, Anleihen- und Aktienmärkten sowie das erhöhte Risiko von Cybervorfällen und anderen operationellen Vorfällen. Die Verwundbarkeiten am Schweizer Wohnliegenschaftsmarkt bleiben bestehen.

Die SNB berücksichtigt diese Risikofaktoren in ihren Stresstests, indem sie mehrere Szenarien mit unterschiedlichen negativen Entwicklungen von wesentlichen makroökonomischen und finanziellen Risikofaktoren durchführt. Die Szenarien der SNB gehen grundsätzlich von äusserst ungünstigen Entwicklungen aus, die zwar unwahrscheinlich, aber doch plausibel sind. Stresstests im Finanzsektor ermöglichen eine Einschätzung, wie sich negative Szenarien im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten auf die Ertrags- und Kapitalsituation der einzelnen Banken auswirken würden. Neben negativen Entwicklungen im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten sind Banken auch operationellen Risiken wie etwa rechtlichen Risiken, Cyberrisiken und Outsourcing-Risiken ausgesetzt (siehe Textkasten «Cyberrisiken und Drittparteienrisiken als Quellen von systemischen Risiken für das Schweizer Finanzsystem» in Unterkapitel 3.5).

Banken

Der Schweizer Bankensektor ist gut aufgestellt, um den derzeit anspruchsvollen Bedingungen im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten standzuhalten. Die Profitabilität des Sektors insgesamt – gemessen am Return on Assets – verbesserte sich 2025 im Vorjahresvergleich, und die vorhandenen Kapitalpuffer gewährleisten eine hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit. Zudem verfügen die Banken über substanzielle Liquiditätspuffer, die ebenfalls zu ihrer Widerstandskraft beitragen. Zwischen den einzelnen Banken und Bankenkategorien gibt es allerdings Unterschiede bezüglich Profitabilität, Risikoexposition und Widerstandskraft. Darüber hinaus befinden sich zielgerichtete und verhältnismässige Massnahmen zur Behebung von Schwachstellen im regulatorischen Dispositiv und zur weiteren Stärkung der Widerstandskraft des Finanzsystems derzeit in verschiedenen Phasen des politischen Prozesses (siehe «Zentrale politische Themen»).

Inlandorientierte Banken

Vor dem Hintergrund gesunkener Zinssätze in der Schweiz nahm die Profitabilität der inlandorientierten Banken im Jahr 2025 geringfügig ab, was auf den tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft zurückzuführen ist und eine Verengung der Zinsmargen dieser Banken widerspiegelt. Der Rückgang des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft wurde

durch den höheren Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft teilweise ausgeglichen. Gleichzeitig stiegen die regulatorischen Kapitalquoten leicht an und blieben insgesamt deutlich über den Anforderungen.

Die Stresstests der Nationalbank deuten darauf hin, dass die meisten inlandorientierten Banken dank ihrer Kapitalpuffer in der Lage sein sollten, die Auswirkungen von Negativszenarien zu tragen, ohne die Kreditvergabe verringern oder Kapital aufbauen zu müssen. Angesichts ihres Geschäftsmodells sind diese Banken besonders anfällig gegenüber einem signifikanten Zinsanstieg verbunden mit Preiskorrekturen am Schweizer Immobilienmarkt. Der sektorielle antizyklische Kapitalpuffer, der von den Banken verlangt, dass sie bei Vorliegen zyklischer Risiken zusätzliches Eigenkapital halten, ist wichtig für die Erhaltung ihrer Widerstandskraft. Zurzeit ist der sektorielle antizyklische Kapitalpuffer auf der gesetzlichen Maximalhöhe von 2,5% festgelegt.

Systemrelevante Banken

Die Profitabilität der drei inlandorientierten systemrelevanten Banken (inlandorientierte SIBs) entwickelte sich unterschiedlich. Während sie bei der Postfinance und der Zürcher Kantonalbank (ZKB) zunahm, ging sie bei der Raiffeisen-Gruppe zurück. Die regulatorischen Kapitalquoten stiegen insgesamt, auch infolge der Einführung von Basel III final. Bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB lagen die risikogewichteten Kapitalquoten und die Leverage Ratios Ende 2025 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 verbesserte sich 2025 weiter. Ausschlaggebend dafür waren die Ergebnisse im Wealth Management und im Investment Banking. Das Schweizer Geschäft hingegen verzeichnete aufgrund des tieferen Erfolgs aus dem Zinsengeschäft einen Rückgang der Profitabilität. Bezüglich Kapital übertrifft die UBS ihre vollständig umgesetzten Kapitalanforderungen der aktuellen Too-big-to-fail-Regulierung (TBTF-Regulierung), die ab 2030 gelten. Diese Anforderungen widerspiegeln die gestiegene Systemrelevanz der Bank aufgrund ihrer Übernahme der Credit Suisse.

Zentrale politische Themen

Die Krise der Credit Suisse legte Schwachstellen im regulatorischen Dispositiv offen (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2024). Um diese zu beheben, hat der Bundesrat ein Paket an Massnahmen zur Krisenprävention und -bewältigung vorgeschlagen.¹ Die Nationalbank unterstützt dieses Massnahmenpaket. Im Vordergrund stehen dabei aus einer Finanzstabilitätsperspektive die Stärkung

der Schweizer Regulierung basierend auf zukunftsgerichteten Beurteilungen wie Stresstests und marktbasierten Indikatoren, die Stärkung von Frühinterventionsmöglichkeiten für die Aufsichtsbehörde und insbesondere Massnahmen, die den potenziell hohen Liquiditätsbedarf von Banken im Krisenfall und Schwachstellen in der Kapitalregulierung adressieren.

Bezüglich Liquidität zeigen die Erfahrungen aus den Jahren 2022–2023 in der Schweiz und den USA, dass Abflüsse Liquiditätspuffer rasch aufzehren können, auch wenn diese Puffer substanziell sind. Für einzelne Banken besteht ausserdem das Risiko von Liquiditätsengpässen in Fremdwährungen. Deshalb ist es essenziell, dass Banken ausreichend zulässige Sicherheiten für den Zugang zu Liquiditätsunterstützung von der SNB (Erweiterte Liquiditätsfazilität, ELF) und gegebenenfalls von ausländischen Zentralbanken vorbereiten. Um die Widerstandskraft der Banken gegenüber Liquiditätsschocks zu erhöhen, hat der Bundesrat Anforderungen für die Vorbereitung von Sicherheiten vorgeschlagen. Für SIBs enthalten sie eine quantitative Anforderung. Die SNB erwartet auch von Nicht-SIBs, dass sie Sicherheiten für die ELF vorbereiten. Zudem hat der Bundesrat die Einführung eines Public Liquidity Backstops (PLB) für SIBs vorgeschlagen, der das bestehende Instrumentarium ergänzen und die Finanzstabilität weiter stärken würde.

Betreffend Kapital hat der Bundesrat insbesondere empfohlen, die Kapitalanforderungen für das Stammhaus einer Bankengruppe zu erhöhen. Konkret müssten die Beteiligungen eines Stammhauses an seinen ausländischen Tochtergesellschaften vollständig mit hartem Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) unterlegt sein. Wie die Krise der Credit Suisse gezeigt hat, sind die Risiken im Zusammenhang mit ausländischen Beteiligungen durch das aktuelle regulatorische Kapitalregime unzureichend abgedeckt. Der Vorschlag des Bundesrats adressiert diese Risiken gezielt und betrifft in erster Linie die UBS. Gemäss Pro-forma-Berechnungen der Behörden² und unter Einbezug der Reserven verfügt die UBS bereits heute über genügend Eigenmittel, um die vorgeschlagenen Anforderungen zu erfüllen (siehe Textkasten «Schweizer TBTF-Kapitalregulierung – die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen» in Unterkapitel 3.3). In seiner Botschaft vom 22. April 2026 überwies der Bundesrat die Vorlage an das Parlament.³

Nichtbanken-Finanzintermediäre

Neben den Banken spielen auch Nichtbanken-Finanzintermediäre (NBFI) eine wichtige Rolle im inländischen Finanzsystem – mit potenziellen Auswirkungen auf die

¹ Siehe Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität, 10. April 2024; Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD), *Bundesrat zieht Lehren aus Credit-Suisse-Krise und konkretisiert Massnahmen für Bankenstabilität*, 6. Juni 2025; und Medienmitteilung des EFD, *Too-Big-To-Fail-Regulierung: Bundesrat verabschiedet Botschaft und Eigenmittelverordnung*, 22. April 2026.

² Siehe Bundesrat, *Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes*, 22. April 2026, S. 50–52.

³ Ebenfalls am 22. April 2026 passte der Bundesrat die Eigenmittelverordnung an. Die Anpassungen betreffen die Eigenmittelunterlegung gewisser Bilanzpositionen wie Software und treten am 1. Januar 2027 in Kraft. Siehe Medienmitteilung des EFD, *Too-Big-To-Fail-Regulierung: Bundesrat verabschiedet Botschaft und Eigenmittelverordnung*, 22. April 2026.

Finanzstabilität. Internationale Erfahrungen zeigen, dass NBFI immer wieder Finanzturbulenzen verstärkt oder sogar ausgelöst haben. Risiken für die Finanzstabilität können direkt durch Stress bei NBFI oder – potenziell relevanter – durch Verflechtungen im Finanzsystem entstehen, die einen zuerst auf NBFI wirkenden Schock übertragen und verstärken. Solche Verflechtungen können sich u. a. aufgrund von Verbindungen zwischen NBFI und Banken oder zwischen NBFI untereinander ergeben (siehe Textkasten «NBFI und Risiken für die Finanzstabilität – Transmissionskanäle und Risikobeurteilung» in Kapitel 4).

Die aggregierten Finanzaktiven der Schweizer NBFI sind beträchtlich. Gemäss regelmässig von Behörden erhobenen Daten machten die aggregierten Finanzaktiven der NBFI Ende 2025 554% des Schweizer BIP oder 171% der Finanzaktiven des Schweizer Bankensektors aus. Die grössten NBFI-Akteure, nach Art aggregiert, waren Anlagefonds, gefolgt von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Der Anteil der von NBFI gehaltenen Finanzaktiven blieb seit 2020 weitgehend konstant, nachdem er in den zehn Jahren davor kontinuierlich gestiegen war.

Die Verflechtungen des Schweizer Bankensektors mit in- und ausländischen NBFI sind materiell. Bei den Verflechtungen mit ausländischen NBFI ist die UBS bestimmend – ein Ausdruck ihrer Grösse, ihres breiten Spektrums an Aktivitäten und ihres internationalen Profils. Die restlichen Positionen gegenüber NBFI betreffen die inlandorientierten Banken und die «Übrigen Banken». Während die inlandorientierten Banken vor allem traditionelle Bankdienstleistungen gegenüber inländischen NBFI anbieten, prägt das Wealth Management bei einigen der «Übrigen Banken» die Positionen gegenüber ausländischen NBFI.

Die Schweizer Anlagefonds sind aggregiert betrachtet die grösste Art von NBFI in der Schweiz. Das direkt von Schweizer Fonds ausgehende Risiko für die Finanzstabilität erscheint begrenzt, da sie – gemessen an den herkömmlichen Risikokennzahlen wie Leverage oder Liquiditätsrisiko – im Durchschnitt weniger Risiken eingehen als Banken und individuell betrachtet relativ klein sind. Schweizer Fonds sind aber stark mit dem übrigen Finanzsystem verflochten. Diese Verflechtungen könnten als Ansteckungs- und Verstärkungskanäle für Schocks wirken. So ist die Verbreitung von Schocks über den Einfluss von Hedge-Funds auf die Staatsanleihenmärkte international in den Fokus gerückt. Hedge-Funds spielen am Markt für Schweizer Staatsanleihen jedoch nur eine beschränkte Rolle (siehe Textkasten «Beschränkte Rolle von Hedge-Funds am Markt für Schweizer Staatsanleihen» in Unterkapitel 4.3).

Spezialthemen

Der vorliegende Bericht enthält Spezialthemen zu Stablecoins und Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) aus Sicht der Finanzstabilität.

Stablecoins: Risiken und regulatorische Abwägungen aus Sicht der Finanzstabilität

Stablecoins sind von Privaten emittierte digitale Vermögenswerte, die typischerweise an eine offizielle Währung wie den US-Dollar oder den Schweizer Franken gebunden sind und selbst als Geld genutzt werden sollen. Wenn Stablecoins ein signifikantes Volumen erreichen, können sie Risiken für die Finanzstabilität bergen. Die Risiken von Stablecoins ergeben sich primär aus dem Versprechen, dass sie trotz ihrer potenziell volatilen Deckung zum Nennwert eingetauscht werden können, sowie aus ihrer Verflechtung mit dem übrigen Finanzsystem.

In der Schweiz sind die von Stablecoins ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität angesichts der kleinen Volumen und der geringen Verbreitung derzeit begrenzt, und sie können durch eine angemessene Regulierung gemindert werden. Die Ausgestaltung der optimalen regulatorischen Rahmenbedingungen für Stablecoins ist jedoch eine komplexe Aufgabe, die Abwägungen erfordert, denn die Verringerung von Stablecoin-spezifischen Risiken kann Auswirkungen auf andere Teile des Finanzsystems haben. Ausserdem können Stablecoins bei unzureichender internationaler Koordination der regulatorischen Massnahmen aufgrund ihrer grenzüberschreitenden Eigenschaften dennoch eine Gefahrenquelle für die Finanzstabilität in der Schweiz darstellen, z. B. wenn Stablecoins in weniger stark regulierten Jurisdiktionen emittiert, aber in der Schweiz breit genutzt werden. Daher verfolgt die SNB die Entwicklungen aufmerksam und nimmt auf nationaler und internationaler Ebene an der regulatorischen Debatte teil.

Die Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz und die Rolle der SNB bei der Überwachung – mit Fokus auf zentrale Gegenparteien

FMI sind Systeme, welche die Teilnehmer für die einheitlich geregelte Abrechnung, Abwicklung und Aufzeichnung ihrer Wertpapiergeschäfte oder Zahlungen nutzen. Die systemisch bedeutsamen FMI unterstützen das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte; ihre Widerstandskraft ist somit von öffentlichem Interesse. In der Schweiz sind drei systemisch bedeutsame FMI domiziliert: eine zentrale Gegenpartei, ein Zentralverwahrer und ein Zahlungssystem. Sie werden alle innerhalb der SIX Group betrieben.

Die Transaktionswerte der Schweizer FMI betragen ein Vielfaches des Schweizer BIP. Die Nichtverfügbarkeit ihrer Dienstleistungen könnte zu schwerwiegenden Verlusten oder Liquiditätsengpässen führen und sich auf andere Marktteilnehmer auswirken und so die Finanzstabilität gefährden. Die SNB arbeitet eng mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zusammen und überwacht die Einhaltung der in der Nationalbankverordnung festgelegten Mindestanforderungen an finanzielle und nicht-finanzielle Risiken durch die systemisch bedeutsamen FMI. Dadurch leistet sie einen Beitrag zur Wahrung der Finanzstabilität.

Makroökonomisches Umfeld und Bedingungen an den Finanzmärkten

2.1 ÜBERBLICK

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- In einem Umfeld hoher Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten bestehen erhebliche Tail-Risiken, insbesondere aufgrund geopolitischer Spannungen und Spannungen im internationalen Handel.
- Die Weltwirtschaft verzeichnete bis Anfang 2026 insgesamt ein solides Wachstum, das sich aber seit der Eskalation im Nahen Osten etwas verlangsamte. Die langfristigen Zinssätze stiegen angesichts des erneuten Inflationsdrucks und der hohen Staatsverschuldung an.
- Die Preise von Vermögenswerten an den Immobilien-, Aktien- und Anleihenmärkten bleiben überzogen und deuten auf eine hohe Risikobereitschaft mit entsprechendem Korrekturpotenzial hin.

Solides Wachstum der Weltwirtschaft bis zum Konflikt im Nahen Osten, Ausblick seither aber etwas eingetrübt

Die Weltwirtschaft wuchs bis Anfang 2026 solide. Zwischen den verschiedenen Volkswirtschaften gab es jedoch gewisse Unterschiede (siehe Grafik 2.1). Seit der Eskalation im Nahen Osten hat sich das globale Wachstum etwas verlangsamt. Die internationalen Wirtschaftsaussichten sind zurzeit höchst unsicher, insbesondere aufgrund geopolitischer Spannungen und Spannungen im internationalen Handel.

Erneuter Inflationsdruck und relativ hohe langfristige Zinsen – Schweiz eine Ausnahme

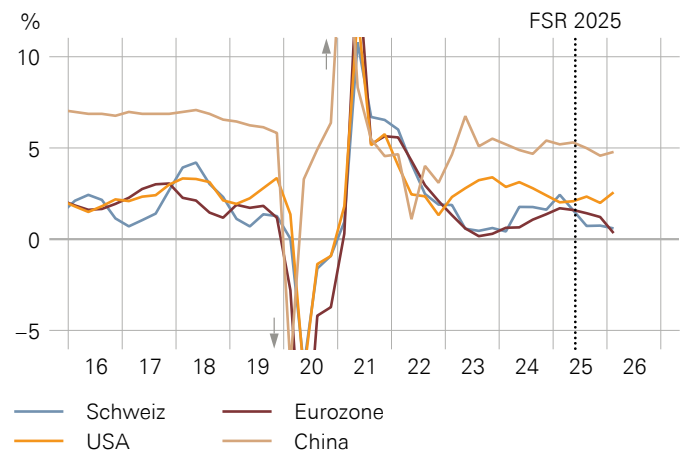
Die globale Inflation war vor dem Konflikt im Nahen Osten weitgehend stabil, aber die seither gestiegenen Energiepreise haben in vielen Volkswirtschaften zu einem Anstieg der Inflation und zu höheren langfristigen Zinsen geführt. In der Schweiz ist die Inflation leicht angestiegen, bleibt aber tiefer als in anderen Ländern (siehe Grafik 2.2).

Die langfristigen Zinsen und die Laufzeiten-Spreads erhöhten sich nach dem Ausbruch des Konflikts im Nahen Osten weltweit deutlich. Seither schwankten die

BIP-WACHSTUM

Wachstumsraten des realen BIP gegenüber Vorjahr

Grafik 2.1

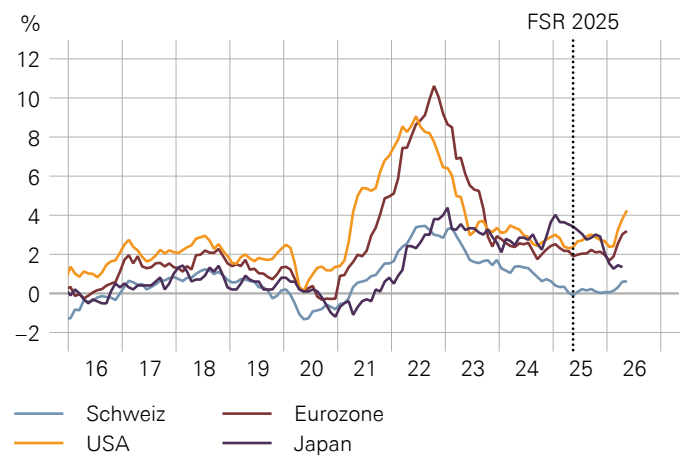


Quellen: LSEG Datastream, SECO

INFLATION

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr

Grafik 2.2

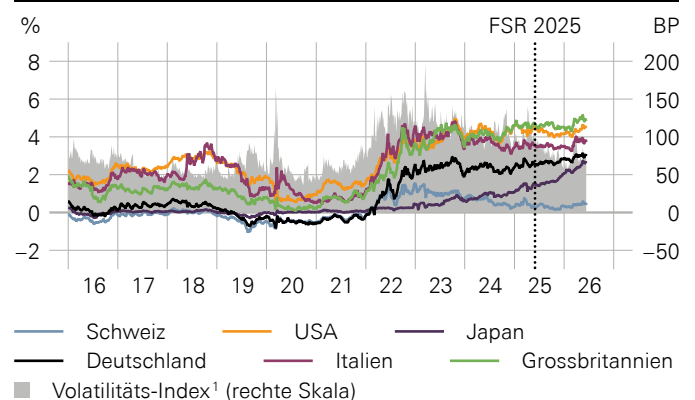


Quellen: BFS, LSEG Datastream

LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE

Zehnjährige Staatsanleihen

Grafik 2.3



1 Verwendet wird der MOVE Index, der die implizite Volatilität von Optionen auf US-Staatsanleihen misst.

Quellen: Bloomberg, LSEG Datastream, LSEG Eikon

langfristigen Zinssätze aufgrund der Unsicherheit über die künftige Entwicklung erheblich. Diese Unsicherheit ist, gemessen an der impliziten Volatilität, im historischen Vergleich weiterhin erhöht (siehe Grafik 2.3). In der Schweiz hingegen befinden sich die langfristigen Zinsen nach wie vor auf niedrigeren Niveaus.

Anhaltende Verwundbarkeiten an Immobilienmärkten

Die Wohnliegenschaftspreise verzeichneten in den letzten zwölf Monaten weltweit ein moderates Wachstum (siehe Grafik 2.4). In der Schweiz war das Preiswachstum robust (siehe Unterkapitel 2.2). Trotz der jüngsten Korrektur nach den Zinsanstiegen in den Jahren 2022–2023 liegt das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete bei Wohnliegenschaften – ein Mass zur Bewertung von Immobilien – in vielen Ländern deutlich über dem langfristigen Durchschnitt, so auch in der Schweiz (siehe Grafik 2.5). Dies weist auf erhöhte Verwundbarkeiten hin.

Nachdem die Preise von Geschäftliegenschaften in den Jahren 2022 und 2023 in einigen Volkswirtschaften deutlich gesunken waren, stabilisierten sie sich weltweit oder tendierten jüngst sogar nach oben (siehe Grafik 2.6). Allerdings gibt es erhebliche Unterschiede in der Entwicklung der Fundamentalfaktoren zwischen den einzelnen Volkswirtschaften. Bei den Büroflächen verzeichnen einige Grossstädte ein starkes Mietwachstum, während andere mit einer schwachen Nachfrage und erhöhten Leerständen konfrontiert sind.¹ In der Schweiz bewegten sich die Preise im Segment der Geschäftliegenschaften weiterhin seitwärts (siehe Unterkapitel 2.2).

Credit Spreads weiterhin auf niedrigen Niveaus und bisher nur wenig beeinflusst von der Situation im Nahen Osten

Die Finanzmarktindikatoren für Kreditrisiken haben bisher nur moderat auf die Situation im Nahen Osten reagiert.

Im März 2026 stiegen die globalen Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen – ein Mass für die Markterwartungen bezüglich der Kreditqualität – von historisch tiefen Niveaus aus vorübergehend moderat an (siehe Grafik 2.7). Sie liegen aktuell leicht unter den bereits niedrigen Werten, die zum Zeitpunkt der Publikation des letztjährigen Berichts zur Finanzstabilität im Juni 2025 beobachtet wurden. Dies gilt sowohl für das Investment-Grade-Segment als auch für das risikoreichere High-Yield-Segment. Die Zahl der Herabstufungen von Unternehmen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Ratingänderungen (siehe Grafik 2.8) weist auf eine leichte Qualitätsverschlechterung hin. Dies widerspiegelt jedoch grösstenteils Ratingentscheide, die vor dem Konflikt getroffen wurden. Bei den Staatsanleihen (siehe Grafik 2.9) reagierten die Finanzmarktindikatoren trotz historisch hoher Verschuldung noch moderater, und die Kreditrisikoprämien liegen generell weiterhin unter den bereits tiefen Vorjahresniveaus.

Andere Indikatoren zeichnen ein gemischtes Bild der globalen Kreditqualität von Unternehmen und Haushalten und widerspiegeln in erster Linie Daten aus der Zeit vor dem Konflikt. Bezogen auf alle Kredite sind die Ausfallquoten in den USA leicht zurückgegangen, liegen aber bei den Konsumkrediten immer noch etwas über dem Vor-Pandemie-Niveau.² In der Eurozone ist das Verhältnis notleidender Kredite insgesamt leicht gesunken, aber die Zahl der Unternehmenskonkurse nimmt zu.³ Zudem sind die Kosten für den Schuldendienst auf ein hohes Niveau gestiegen, da die Unternehmen fällige Kredite zu höheren Zinsen refinanzieren müssen.⁴

2 Siehe Board of Governors of the Federal Reserve System, *Charge-Off and Delinquency Rates on Loans and Leases at Commercial Banks* (www.federalreserve.gov/releases/chargeoff/delallsa.htm).

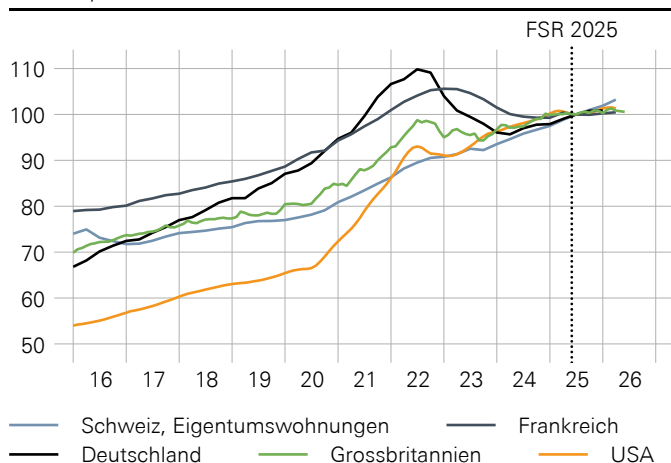
3 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, November 2025, S. 26 und 62.

4 Ebenda, S. 22–23.

INDIZES FÜR WOHNLIEGENSCHAFTSPREISE

Nominal, 31. Mai 2025 = 100

Grafik 2.4

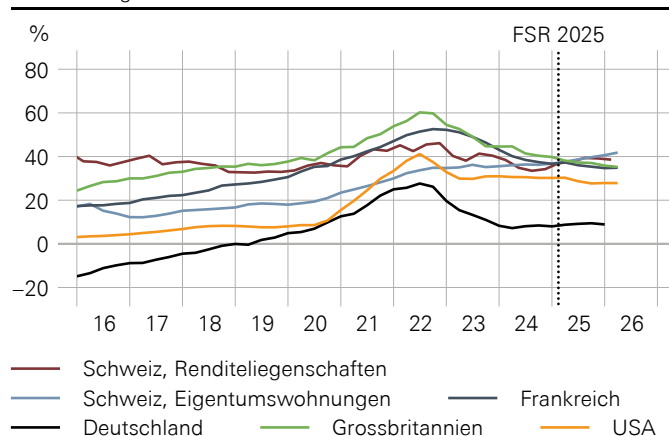


Quellen: LSEG Datastream, Wüest Partner

VERHÄLTNISS VON KAUFPREIS ZU MIETE BEI WOHNLIEGENSCHAFTEN

Abweichung vom Durchschnitt seit 1970

Grafik 2.5



Quellen: BFS, LSEG Datastream, OECD, Wüest Partner

Die globale Staatsverschuldung befindet sich erneut auf einem historischen Höchststand (siehe Grafik 2.10). Nach einem temporären Rückgang von den in der Pandemie erreichten Spitzenwerten liegt sie relativ zum BIP nach den jüngsten Anstiegen auf einem Allzeithoch. Auch die Unternehmensverschuldung verharrt global auf einem historisch hohen Stand.

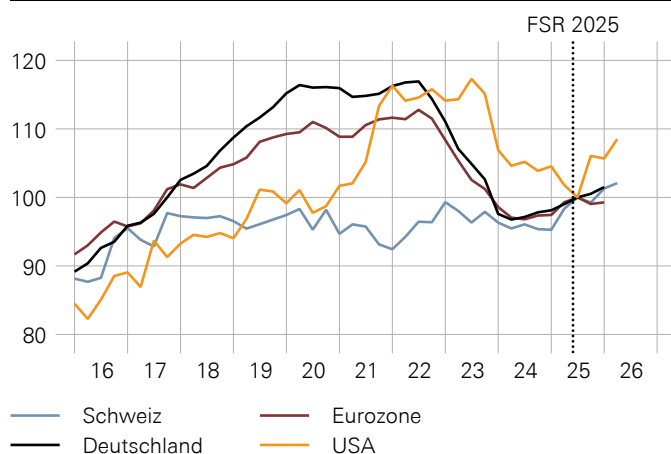
In der Schweiz befinden sich die Credit Spreads von Unternehmensanleihen auf einem ähnlichen Niveau wie vor zwölf Monaten. Die Rate der Unternehmenskonkurse ist gestiegen, was vor allem auf eine veränderte gesetzliche Behandlung von öffentlich-rechtlichen Forderungen wie Steuern und Abgaben zurückzuführen ist.⁵ Die hohe Ver-

5 Bis zum 31. Dezember 2024 erfolgte der Einzug von Steuern und Abgaben auf dem Weg der Betreuung auf Pfändung. Ab dem 1. Januar 2025 wird die Betreuung gegen Schuldner, die im Handelsregister eingetragen sind, auf Konkurs fortgesetzt und entsprechend in der Konkursstatistik erfasst (siehe <https://www.bazg.admin.ch/de/aenderungen-schkg-schuldbetreibung-konkursrecht-2025>).

PREISE FÜR GESCHÄFTSLIEGENSCHAFTEN

Nominal, 31. Mai 2025 = 100

Grafik 2.6



Quellen: BIZ, LSEG Datastream, Wüest Partner

schuldung des privaten Sektors im Verhältnis zum BIP und die Tragbarkeitsrisiken bei kommerziellen Schuldnern stellen relevante Verwundbarkeiten dar (siehe Unterkapitel 2.2 und 3.4.1).

Hohe Volatilität der globalen Aktienkurse als Reaktion auf Konflikt im Nahen Osten

Die Aktienkurse reagierten weltweit stark auf den Ausbruch des Konflikts im Nahen Osten (siehe Grafik 2.11). Aufgrund der substanziellen Gewinne, die nach der Entschärfung der handelspolitischen Spannungen und der Erholung seit dem Ausbruch des Konflikts erzielt wurden, bleiben die Aktienkurse jedoch höher als zum Zeitpunkt der Publikation des letzten Berichts zur Finanzstabilität im Juni 2025. Die Aktienkurse in der Eurozone, in Grossbritannien und in der Schweiz bewegten sich ähnlich wie diejenigen in den USA, wenn auch zeitlich etwas verzögert und in geringerem Ausmass. Gemäss dem VIX-Index blieb die Volatilität am Aktienmarkt erhöht.

Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis – ein Mass für die Aktienbewertung – liegt bei US-Aktien wesentlich über dem langfristigen Durchschnitt, bei Schweizer und britischen Aktien übersteigt es diesen weniger stark (siehe Grafik 2.12). Dies deutet auf überzogene Bewertungen hin, was diese Märkte besonders anfällig für grosse Preiskorrekturen macht, falls die Risikobereitschaft nachlassen sollte oder die Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger nicht erfüllt werden.

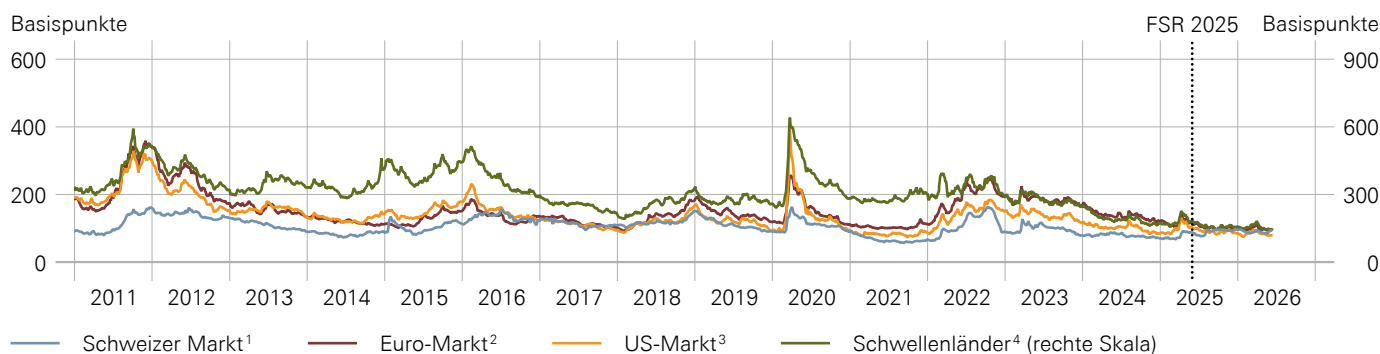
Moderater Anstieg der Kreditrisikoprämien für globalen Bankensektor

Vor dem Hintergrund erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten stiegen die Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) – Marktindikatoren für das Kreditrisiko einer Bank – bei den grössten Banken zu Beginn des Konflikts im Nahen Osten vorübergehend moderat an, bleiben aber deutlich unter ihren historischen Durchschnittswerten (siehe Grafik 2.13). Im März 2025 gaben die Kurse der Bankaktien weltweit zusammen mit

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

dem allgemeinen Aktienmarkt vorübergehend nach, erholten sich seither aber wieder und sind derzeit höher als zum Zeitpunkt der Publikation des letzten Berichts zur Finanzstabilität.

Globales Umfeld birgt derzeit Risiken für die Finanzstabilität

In einem Umfeld hoher Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten, insbesondere aufgrund geopolitischer Spannungen und Spannungen im internationalen Handel, bestehen erhebliche Tail-Risiken. Eine erneute Eskalation des Konflikts im Nahen Osten könnte wesentliche Auswirkungen auf Konjunktur, Inflation und Zinsen haben und eine globale Stagflation auslösen. Mehrere Risikofaktoren könnten die Auswirkungen solcher Entwicklungen auf das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten weltweit verstärken: Erstens verstärkt die hohe öffentliche und private Verschuldung in den wichtigsten Jurisdiktionen die Verwundbarkeit gegenüber ungünstigen Entwicklungen.

Zweitens machen überzogene Bewertungen und eine gesteigerte Risikobereitschaft an den globalen Wohnliegenschafts-, Anleihen- und Aktienmärkten die Vermögenspreise anfälliger für grössere Korrekturen, sollten sich die zugrundeliegenden Erwartungen als übertrieben optimistisch erweisen. Drittens ist im gegenwärtigen geopolitischen Umfeld das Risiko von Cybervorfällen und anderen operationellen Vorfällen erhöht.

2.2 SCHWEIZER IMMOBILIEN- UND KREDITMARKT

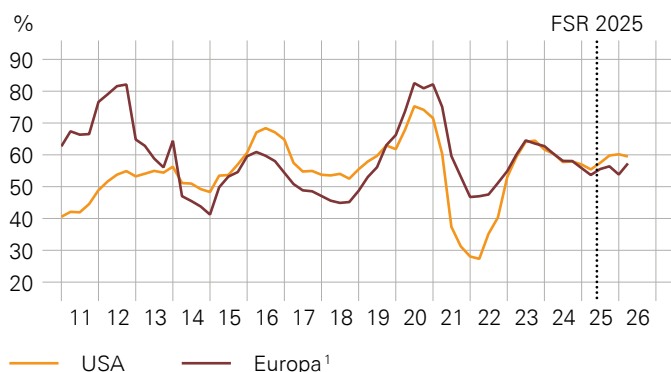
DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Dynamik am Schweizer Immobilien- und Kreditmarkt hat wieder angezogen.
- Am Schweizer Wohnliegenschaftsmarkt bestehen weiterhin Verwundbarkeiten und die Hypothekarverschuldung bleibt hoch.

RATINGS: HERABSTUFUNGSANTEIL

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

Grafik 2.8



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

Quelle: Moody's

Erneutes Momentum am Schweizer Wohnliegenschaftsmarkt – Verwundbarkeiten bleiben bestehen

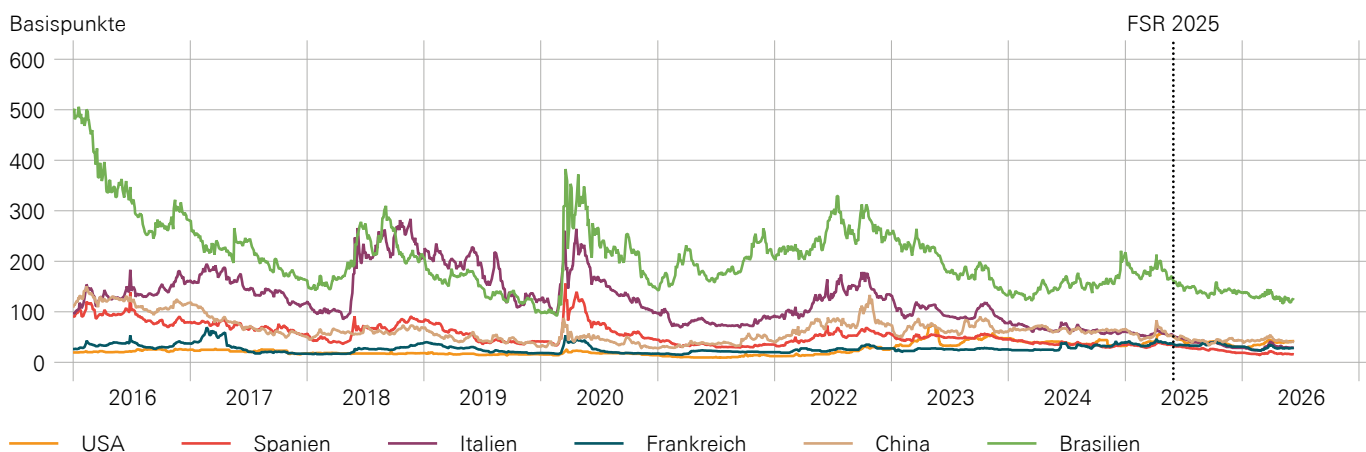
Nach einer vorübergehenden Verlangsamung beschleunigte sich das Wachstum der Wohnliegenschaftspreise seit Ende 2024 – in einem Umfeld mit starker Nachfrage, knappem Angebot und tiefen Zinsen. Bei den Wohnrenditeliegenschaften (Mehrfamilienhäuser) zog das Preiswachstum im Jahresvergleich deutlich an, nachdem sich die Preise nach den Zinserhöhungen in den Jahren 2022–2023 seitwärts bewegt hatten (siehe Grafik 2.14). Das Preiswachstum beim selbstgenutzten Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) zeigte sich bei ähnlichen Raten wie vor einem Jahr weiterhin robust, blieb jedoch unter den 2021 verzeichneten Höchstständen.

Zwei Faktoren trugen massgeblich zum erneuten Momentum bei. Erstens traf die starke Nachfrage in den letzten Jahren auf ein knappes Angebot, was zu niedrigen Leer-

CDS-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON STAATEN

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresanleihen)

Grafik 2.9



Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon

wohnungsziffern führte (siehe Grafik 2.15). Zweitens verringerten die niedrigen Hypothekarzinsen die Kosten von Wohneigentum (bestehend aus Hypothekarzinszahlungen, Steuern, Unterhaltskosten und Opportunitätskosten des investierten Kapitals) im Vergleich zu den Mietkosten.

Die im Laufe der Zeit aufgebauten Verwundbarkeiten am Schweizer Wohnliegenschaftsmarkt bleiben bestehen. Sie kommen in den relativ zu etablierten Bewertungskennzahlen hohen Preisen zum Ausdruck (siehe Grafik 2.16)⁶ und machen den Markt anfälliger für Korrekturen, insbesondere im Fall eines Schocks. Die aktuellen Bewertungsniveaus sind teilweise auf die starke Nachfrage, die eingeschränkte Bautätigkeit und das niedrige Zinsniveau zurückzuführen. Entsprechend hängt die künftige Entwicklung der Wohnliegenschaftspreise stark davon ab, wie sich diese Faktoren entwickeln. Bei einer Risikobeurteilung müssen sowohl eine (dauerhafte) Umkehr dieser Faktoren als auch erhebliche regionale Unterschiede berücksichtigt werden.

Risiken bei Wohnrenditeliegenschaften höher als bei selbstgenutztem Wohneigentum

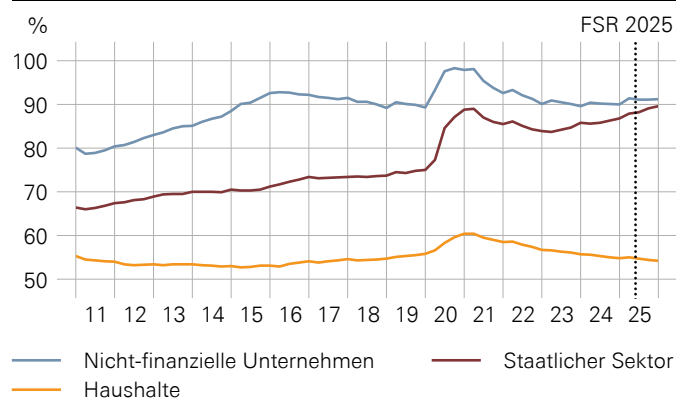
Bewertungskennzahlen, wie etwa die Abweichung des Kaufpreis-Miete-Verhältnisses von seinem langfristigen Durchschnitt, befinden sich bei Wohnrenditeliegenschaften und selbstgenutztem Wohneigentum auf ähnlichen Niveaus (siehe Grafik 2.5). Allerdings scheint das potenzielle Ausmass von Preiskorrekturen bei den Wohnrenditeliegenschaften aus den folgenden Gründen am höchsten zu sein.

Erstens dürfte das Renditesegment sensibler auf Veränderungen der Fundamentalfaktoren reagieren, da für Investorinnen und Investoren der Ertrag eine entscheidendere Rolle spielt. Der Spread zwischen den Renditen von Wohnrenditeliegenschaften und den risikofreien längerfristigen Zinssätzen misst die von Investorinnen und Investoren geforderte Risikoprämie. In den letzten zwei Jahrzehnten sanken die Anfangsrenditen von Wohnrenditeliegenschaften parallel zu den risikofreien Zinssätzen (siehe Grafik 2.17). Sollten die längerfristigen Zinsen wieder über längere Zeit ansteigen, beispielsweise auf das Niveau von 2000–2010, müssten sich die Renditen deutlich erhöhen, damit das Segment attraktiv bleibt. Zudem würde eine Normalisierung der Risikoprämie von den gegenwärtig historisch unterdurchschnittlichen Niveaus zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die geforderten Renditen ausüben. Eine Erhöhung der risikofreien Zinssätze oder der Risikoprämie würde entweder signifikant tiefere Preise, signifikant höhere

6 Für eine ausführliche Beschreibung der verschiedenen Bewertungskennzahlen siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 16–17. Das User Cost Model (Nutzungskostenmodell) vergleicht die Kosten des Eigentums mit den Kosten der Miete. Es entspricht einer Kennzahl zur Bewertung des Verhältnisses von Kaufpreis zu Miete, bereinigt um die Fundamentalfaktoren (realer Hypothekarzinsatz, erwartetes Mietwachstum und Inflationserwartungen). Unter der Annahme konstanter Fundamentalfaktoren unterscheiden sich der User-Cost-Indikator und der Kaufpreis-zu-Miete-Indikator zwar in ihrer Höhe, weisen jedoch die gleiche Entwicklung auf. Daher werden in der Grafik nur die jüngsten Beobachtungen der User-Cost-Indikatoren unter unterschiedlichen Annahmen gezeigt. Das bisherige User Cost Model wurde erweitert nach Glaeser E.L., J.D. Gottlieb und J. Gyourko, *Can cheap credit explain the housing boom?*, NBER Working Paper 16230, 2010. Insbesondere berücksichtigt das Modell zusätzlich die einzubringenden Eigenmittel zum Nennwert und die damit verbundenen Opportunitätskosten.

Globale Verschuldung relativ zum BIP¹

Grafik 2.10



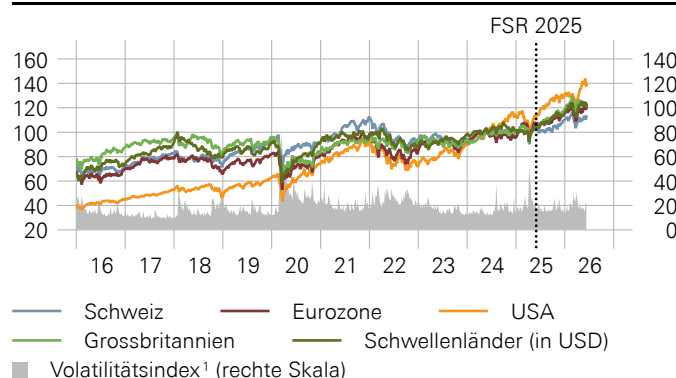
1 Alle Berichtsländer. Summe basierend auf Umrechnung in USD zu Kaufkraftparitäts-Wechselkursen.

Quelle: BIZ

Aktienindizes

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

Grafik 2.11



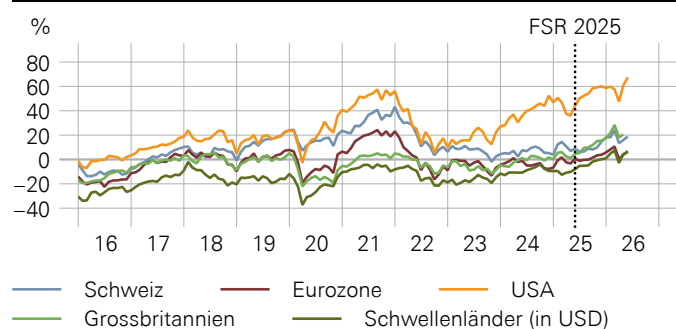
1 Verwendet wird der VIX-Index, der die implizite Volatilität von Indexoptionen auf den S&P 500 (in Prozent) misst.

Quellen: Bloomberg, LSEG Datastream

Konjunkturberinigtes 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

Mieten oder eine Kombination von beidem erfordern. Während die niedrigen und rückläufigen Leerstände (siehe Grafik 2.15) darauf hindeuten, dass steigende Mieten zur Anpassung beitragen könnten, scheint das Mieterhöhungspotenzial für eine vollständige Wiederherstellung der Risikoprämien zu gering zu sein. Zudem hat sich das Mietwachstum zuletzt abgeflacht. Zusammengefasst folgt daraus, dass die Anpassung mit einem substantiellen Preisrückgang einhergehen dürfte.⁷

Zweitens kommt es bei kommerziellen Investoren mit beschränkter Haftung (z. B. Immobiliengesellschaften) tendenziell rascher zu einem Kreditausfall als bei Privatpersonen, die persönlich in voller Höhe haften (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2023*, S. 18, und *Bericht zur*

Finanzstabilität 2022, S. 39). Dies kann Druck für Notverkäufe erzeugen und Preiskorrekturen im Rendite-segment verstärken.

Bedingungen im Segment der Geschäftsliegenschaften weitgehend unverändert

Insgesamt blieben die Bedingungen im Segment der Geschäftsliegenschaften (Büro, Verkaufsflächen, Industrie) weitgehend unverändert.⁸ Erstens bewegten sich die Preisindizes seit 2019 seitwärts. Im Gegensatz zu den Wohnsegmenten gibt es bisher keine Anzeichen eines erneuten Momentums (siehe Grafik 2.6). Zweitens ist auch am Mietmarkt für Geschäftsliegenschaften keine signifikante Veränderung zu erkennen. Die Einschätzung der tat-

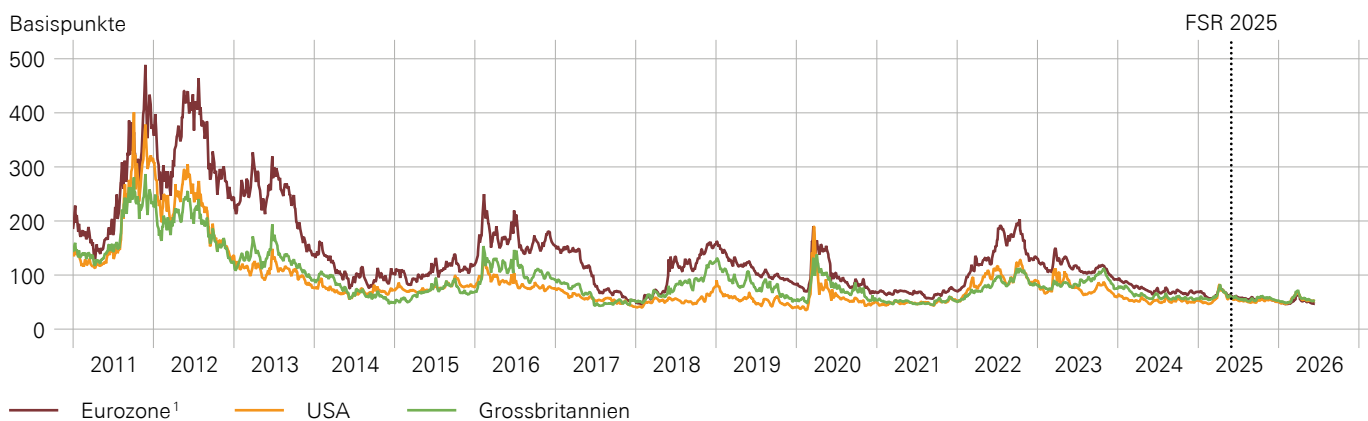
7 Ein Anstieg der Nettorenditen von 3% auf 4% würde beispielsweise eine Zunahme des Nettomietetrags um 33%, einen Rückgang der Preise von Renditeliegenschaften um 25% oder eine Kombination von zunehmendem Nettomietetrags und rückläufigen Preisen erfordern.

8 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 volatil und basieren auf einer geringeren Anzahl Beobachtungen.

CDS-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON BANKEN

Durchschnitt der grössten Banken (erstrangige Fünfjahresanleihen)

Grafik 2.13



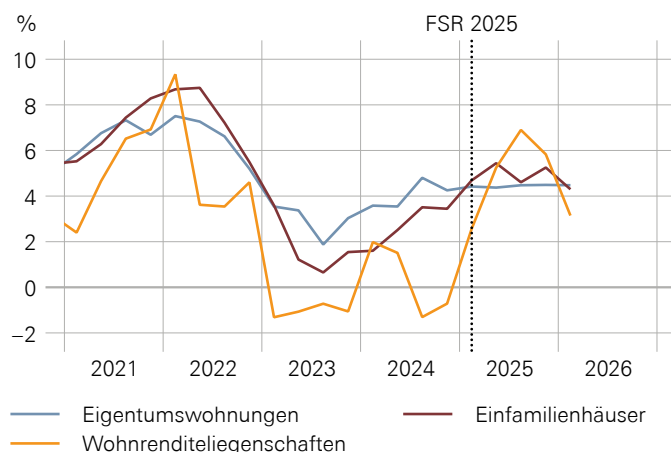
1 Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande und Spanien.

Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon, Berechnungen SNB

IMMOBILIENPREISINDIZES

Nominale Wachstumsraten gegenüber Vorjahr

Grafik 2.14

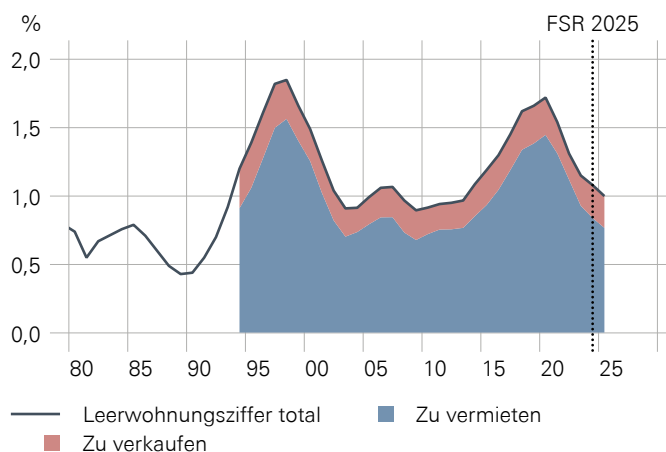


Quelle: Wüest Partner

LEERWOHNUNGSZIFFER

Leerstände im Verhältnis zur Gesamtzahl

Grafik 2.15



Quelle: BFS

sächlichen Dynamik in diesem Marktsegment ist jedoch schwierig, da die einzelnen Mietindizes ein heterogenes Bild zeichnen. Drittens nahmen die Leerstände von Büroflächen im Ausland seit der Pandemie zwar merklich zu, in der Schweiz blieben sie aber weitgehend stabil.⁹ Seit 2022 ist der Anteil der zur Vermietung ausgeschriebenen Objekte bei den Büroflächen abnehmend, bei den Verkaufsflächen ist er weitgehend konstant.

Im Gegensatz zu den Wohnliegenschaften gibt es bei den Geschäftsliegenschaften keine klare Evidenz für zyklische Risiken, 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 von allfälligen Preiskorrekturen abgesichert 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.

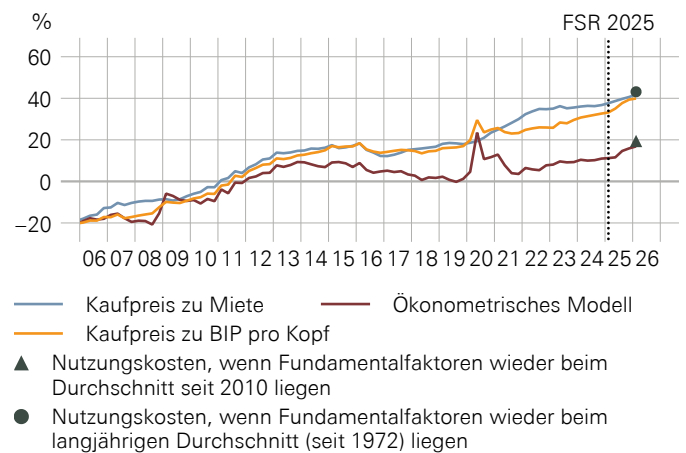
Anhaltend robuste Dynamik am Schweizer Kreditmarkt

Das Vorjahreswachstum der inländischen Kredite im Schweizer Bankensektor hat sich beschleunigt und deutet auf eine insgesamt robuste Entwicklung hin. Die Bankkredite wuchsen im vergangenen Jahr leicht stärker (siehe Grafik 2.18). Dieser Anstieg wurde durch Hypotheken getragen, während das Wachstum der nicht-hypothekari-schen Kredite gegenüber dem Vorjahr wieder in den positiven Bereich zurückkehrte. Die Zunahme des Kreditwachstums war bei den Haushalten sichtbar, auf die rund zwei Drittel des Gesamtvolumens der Bankkredite in der Schweiz entfallen. Seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität entwickelten sich die Kreditwachstumsraten der Banken unterschiedlich: Die Wachstumsraten der in-ländorientierten Banken und der «Übrigen Banken» gingen insgesamt leicht zurück, während sich das inländische Kreditvolumen der UBS im letzten Jahr stabilisierte, nachdem es in den Jahren 2023 und 2024 gesunken war (d. h., negative Wachstumsraten aufgewiesen hatte; siehe Grafik 2.18).

9 Siehe UBS, *Real Estate Focus 2026*, S. 28.

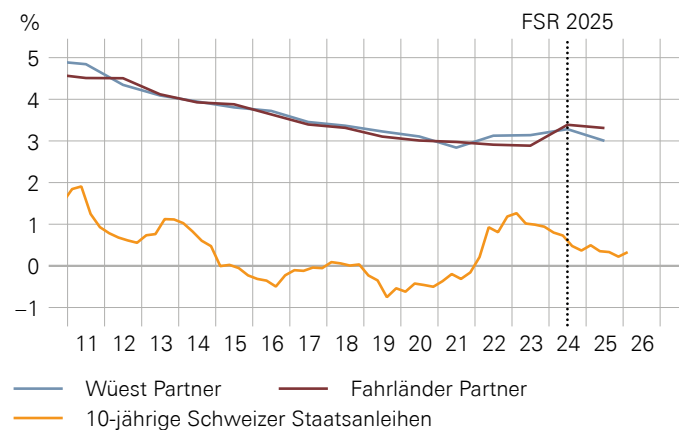
BEWERTUNGSKENNZAHLEN FÜR WOHNUNGEN

Abweichung von den fundamentalen Preisniveaus Grafik 2.16



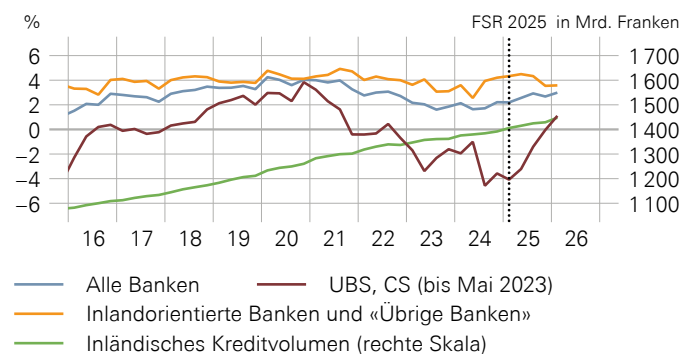
RENDITEN VON MEHRFAMILIENHÄUSERN

Renditen von direkten Immobilieninvestitionen und Schweizer Staatsanleihen Grafik 2.17



TOTAL INLÄNDISCHE KREDITE

Nom. Wachstumsrate gegenüber Vorjahr und Volumen Grafik 2.18



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

Quellen: SNB, UBS

Der inländische Kreditmarkt erlebte in den letzten Jahren nennenswerte Veränderungen, die sich auf seine Dynamik und Struktur auswirkten.^{10, 11} Einerseits führten die Zinsanstiege in den Jahren 2022–2023 wie erwartet zu einer Abschwächung des Kreditwachstums. Ausserdem erhöhte sich die Marktkonzentration im Nachgang zur Krise der Credit Suisse im Jahr 2023 merklich. Andererseits hatten die im Januar 2025 eingeführten revidierten Kapitalanforderungen für Kredite bisher keine wesentlichen Auswirkungen auf die Dynamik am inländischen Kreditmarkt.

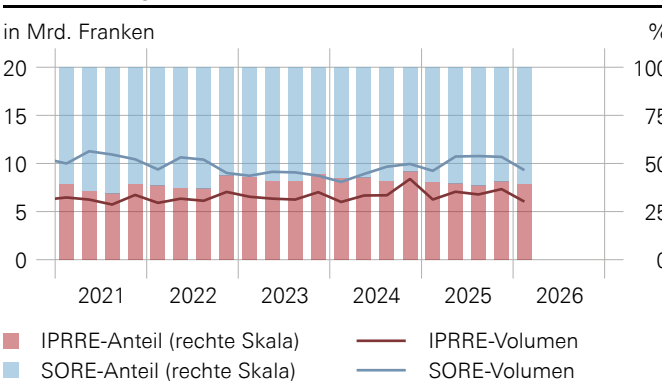
Während die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS insgesamt nur einen begrenzten Einfluss auf den Zugang der Kreditnehmenden zu Krediten in der Schweiz hatte, hat sie die inländische Kreditlandschaft stark verändert.¹² Der Anteil der UBS am inländischen Kreditmarkt hat sich zwischen Ende 2022 und Ende 2023 beinahe verdoppelt auf rund ein Viertel, wobei dieser Anteil mit dem Abbau ihres Kreditportfolios wieder etwas zurückging. Die resultierende Erhöhung der Konzentration am inländischen Kreditmarkt wirkt sich auf die Finanzstabilität aus und impliziert, dass das Kreditportfolio, das in einer potenziellen künftigen Krise innerhalb des Bankensektors umverteilt werden müsste, deutlich grösser geworden ist. Dies wiederum würde eine solche Umverteilung für die Banken erschweren, da die Ausweitung ihrer Kreditvergabe insbesondere durch die Höhe ihrer Kapitalpuffer beschränkt wird.

10 Siehe SNB, Referat von Antoine Martin, *The Credit Suisse crisis and its effect on the Swiss credit market*, 11. Februar 2026.
11 Siehe Baeriswyl, R., A. Freitag und M. Ganarin, *Robust bank lending in a changing credit market environment*, SNB Economic Note, Ausgabe 2025-13, und SNB, *Financial Stability Report 2025*, Textkasten «Schweizer Kreditmarkt: Robuste Dynamik trotz strukturellen Wandels und regulatorischer Veränderungen».
12 Siehe SNB, Referat von Antoine Martin, *The Credit Suisse crisis and its effect on the Swiss credit market*, 11. Februar 2026.

HYPOTHEKEN FÜR WOHNLIEGENSCHAFTEN NACH SEGMENT¹

Neue Wohnliegenschaftshypotheken

Grafik 2.19



1 IPRRE: Wohnrenditeliegenschaften (Haushalte und Unternehmen); SORE: selbstgenutztes Wohneigentum (Haushalte).

Quelle: SNB

Die Einführung von Basel III final im Januar 2025 war ebenfalls von grosser Bedeutung für den Schweizer Bankensektor und ging mit risikosensitiveren Kapitalanforderungen für Kreditpositionen einher. Gleichzeitig wurde eine Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung für das Segment der Renditeliegenschaften aufgehoben; sie war von 2020 bis 2024 in Kraft.¹³ Diese beiden Änderungen könnten zu gegensätzlichen Effekten führen. Einerseits könnte sich die höhere Risikosensitivität von Basel III final in der Preispolitik der Banken niederschlagen und so eine sicherere Kreditvergabe und entsprechend geringere Risikonahme begünstigen. Andererseits könnte die Aufhebung der Selbstregulierung für die Renditeliegenschaften zu einer erhöhten Risikonahme bei den Hypothekarkrediten in diesem Segment führen (siehe auch Unterkapitel 3.4.1). Wie von den Behörden erwartet, wirkte sich keine dieser beiden regulatorischen Änderungen wesentlich auf den inländischen Kreditmarkt als Ganzes aus. Die Grafiken 2.19 und 2.20 zeigen, dass es in Bezug auf Wachstum und Preisgestaltung keinen wesentlichen Unterschied zwischen Renditeliegenschaften und selbstgenutztem Wohneigentum gibt. Zwar stehen der gesunkene Anteil des Renditesegments und die gestiegenen relativen Preise in diesem Segment im Einklang mit der von Basel III final angestrebten geringeren Risikonahme, doch die Auswirkungen sind nicht wesentlich.

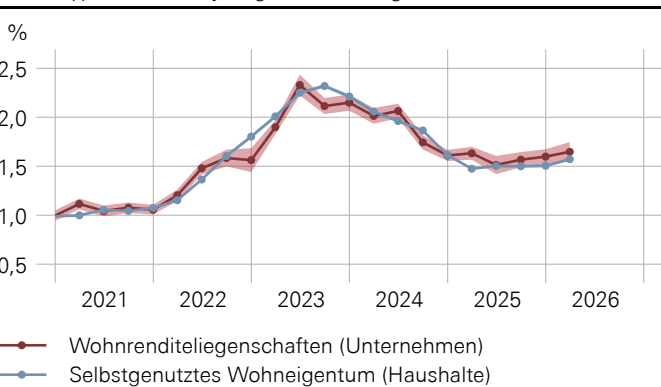
Die SNB wird die Entwicklungen am Schweizer Kreditmarkt weiterhin aufmerksam beobachten. Neben den erwähnten Änderungen wird dabei insbesondere im Fokus stehen, wie sich die jüngst erhöhte Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung auf den Kreditmarkt auswirken könnte.

13 Die Schweizerische Bankiervereinigung forderte bei Renditeliegenschaften einen Eigenmittelanteil von mindestens 25% und eine Amortisation auf zwei Drittel des Belehnungswerts innert 10 Jahren. Die Aufhebung der Selbstregulierung bedeutet eine Rückkehr zu den für alle Neuhypotheken geltenden Regeln, nämlich einen Eigenmittelanteil von mindestens 10% und eine Amortisation auf zwei Drittel des Belehnungswerts innert 15 Jahren.

HYPOTHEKARZINSSÄTZE NACH SEGMENT

Neue Hypotheken; 10-jährige Zinsbindung¹

Grafik 2.20



1 Zinssätze geschätzt durch lineare Regression unter Berücksichtigung der Kreditrisikomerkmale. Das Abweichungsband ist das 95%-Konfidenzintervall für diese Schätzung.

Quelle: SNB

Hypothekarverschuldung weiterhin hoch, aber Tragbarkeitsrisiken für Haushalte scheinen unter Berücksichtigung der finanziellen Mittel vermindert

Eine hohe oder rasch steigende Verschuldung im Verhältnis zum BIP ist ein mögliches Anzeichen für eine Verwundbarkeit des Kreditmarkts. Eine solche Entwicklung kann auf steigende Tragbarkeitsrisiken hindeuten, welche die Wahrscheinlichkeit widerspiegeln, dass Schuldnerinnen und Schuldner ihre Kreditverpflichtungen mit ihren finanziellen Mitteln nicht bedienen können – beispielsweise bei höheren Zinsen.

Die Verschuldung, gemessen an den Verhältnissen von Krediten zum BIP und von Hypotheken zum BIP, blieb in den letzten Jahren weitgehend stabil und ist nach wie vor hoch – sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich (siehe Grafik 2.21). Dies deutet auf erhöhte Tragbarkeitsrisiken für Kreditnehmende hin. Die Differenz oder «Lücke» zwischen diesen Verhältnissen und ihren langfristigen Trends, ein Frühwarnindikator, blieb hingegen im negativen Bereich (siehe Grafik 2.22). Dies lässt darauf schliessen, dass am Kreditmarkt keine unmittelbare Überhitzungsgefahr besteht.¹⁴

Eine granulare Analyse der Tragbarkeitsrisiken für Haushalte mit selbstgenutztem Wohneigentum zeigt, dass unter Berücksichtigung ihrer finanziellen Mittel die Risiken vermindert scheinen, was ihre Resilienz verbessert (siehe Unterkapitel 3.4.1 und Textkasten «Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte»). Bei Unternehmen im Wohnrenditesegment bestehen gemessen am Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income, LTI) für neue Hypotheken allgemein gestiegene Tragbarkeitsrisiken, was bezeichnend ist für eine erhöhte Verwundbarkeit. Bei Hypotheken ausserhalb der Wohnsegmente und bei nicht-hypothekarischen Krediten gibt es keine Anzeichen für eine erhöhte Verwundbarkeit. Dabei

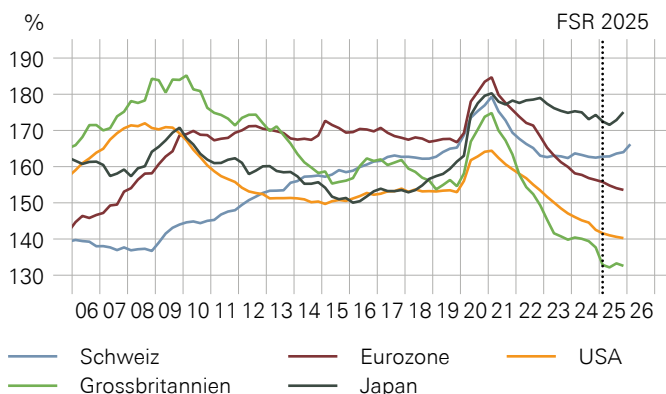
ist zu beachten, dass die Verluste in diesen Segmenten tendenziell höher sind als bei Wohnliegenschaften, was auch in der Risikosensitivität gemäss Basel III final zum Ausdruck kommt.

¹⁴ Siehe auch SNB, *Basel III countercyclical capital buffer*, Februar 2026.

VERHÄLTNISS VON KREDITEN ZUM BIP

Gesamtkredite an privaten nicht-finanziellen Sektor,¹ in Prozent des BIP

Grafik 2.21



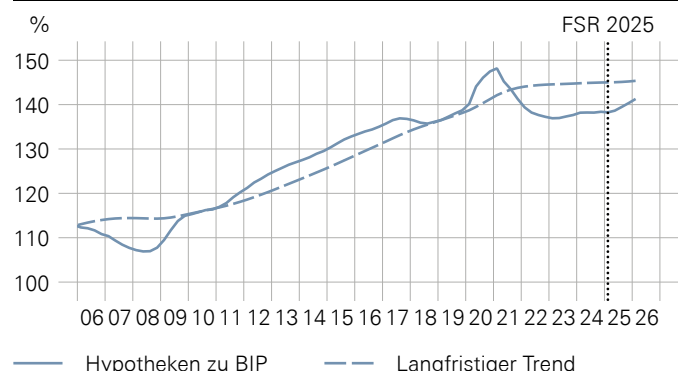
¹ Für die Schweiz sind inländische Bankkredite berücksichtigt.

Quellen: BIZ, SNB

VERHÄLTNISS VON HYPOTHEKEN ZUM BIP UND LANGFRISTIGER TREND¹

Inländische Bankhypotheken

Grafik 2.22



¹ Trend berechnet mit einem einseitigen HP-Filter mit Glättungsparameter von 400 000.

Quelle: SNB

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 anhand ihrer Liquidität, der Profitabilität ihres Geschäfts sowie der Höhe und Qualität ihres regulatorischen Kapitals. Der Fokus in Unterkapitel 3.4 und 3.5 liegt auf den wichtigsten finanziellen und operationellen Risikofaktoren, denen Banken ausgesetzt sind. In Unterkapitel 3.6 werden die Stresstests der SNB dargelegt, welche die Widerstandskraft der Banken in Bezug auf Verluste in verschiedenen Negativszenarien beurteilen. Stresstests liefern eine vorausschauende ökonomische Einschätzung der Angemessenheit der Kapitalausstattung von Banken in Negativszenarien. Somit ergänzen sie die regulatorischen Kapitalkennzahlen. Unterkapitel 3.7 geht auf marktbasierte 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.

Aufgrund ihrer Rolle im Kredit- und Einlagengeschäft liegt der Fokus der Analyse auf den inländorientierten Banken – einschliesslich der drei inländorientierten systemrelevanten Banken (systemically important banks, SIBs) Postfinance, Raiffeisen-Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB) – und auf der UBS, die sowohl eine SIB als auch eine global systemrelevante Bank (global systemically important bank, G-SIB) ist. Tabelle 1 zeigt die Zusammensetzung und Grösse der Banken und der Bankenkategorien im Schweizer Bankensektor.

3.1 LIQUIDITÄT

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Banken halten Liquidität substanziell über die regulatorischen Anforderungen hinaus.
- Da die Abflüsse die Liquiditätspuffer der Banken übersteigen können, sind eine Verpflichtung zur Vorbereitung ausreichender Sicherheiten für die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken sowie ein Public Liquidity Backstop wünschenswert, um die Finanzstabilität zu stärken.

Banken sind naturgemäss Liquiditätsrisiken ausgesetzt, da sie in der Regel kurzfristige Verbindlichkeiten wie Einlagen zur Finanzierung langfristiger, weniger liquider Vermögenswerte nutzen. Liquiditätsschocks ergeben sich aus hohen und unerwarteten Liquiditätsabflüssen, z. B. durch Abzüge von Einlagen, durch die Nichtverlängerung kurzfristiger Verbindlichkeiten und durch sonstigen Liquiditätsabflüssen.

BANKEN UND BANKENKATEGORIEN IM SCHWEIZER BANKENSEKTOR

Zusammensetzung und Grösse per Ende 2025

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%	1 595
davon inlandorientierte systemrelevante Banken (inlandorientierte SIBs)	Postfinance, Raiffeisen-Gruppe, Zürcher Kantonalbank (ZKB)	26%	31%	660
UBS	UBS Group AG (inkl. Stammhaus (UBS AG) mit seiner Schweizer Einheit (UBS Switzerland AG) und ausländischen Tochtergesellschaften)	23%	23%	1 288 ¹
Übrige Banken	Banken ohne die UBS und inlandorientierte Banken (v.a. Privatbanken, Börsenbanken und ausländisch beherrschte Banken)	4%	8%	559

1 Die UBS veröffentlicht ihre Finanzergebnisse und regulatorischen Kennzahlen in US-Dollar. Die Umrechnung in Schweizer Franken erfolgte zum Wechselkurs per 31. Dezember 2025.

Quelle: SNB

tätsbedarf. Um solchen Schocks standzuhalten, setzen die Banken auf drei Verteidigungslinien.

Die erste Verteidigungslinie ist die Fähigkeit einer Bank, sich selbst gegen Liquiditätsschocks abzusichern. Regulatorische Anforderungen, darunter die Liquiditätsquote (liquidity coverage ratio, LCR) und die Finanzierungsquote (net stable funding ratio, NSFR), tragen dazu bei, dass die einzelnen Banken selbst einen Mindestbestand an qualitativ hochwertigen, liquiden Aktiven (high-quality liquid assets, HQLA) und eine stabile Finanzierungsstruktur aufrechterhalten.¹ HQLA umfassen Bargeld, Einlagen bei Zentralbanken und qualitativ hochwertige, marktfähige Wertpapiere. Sie ermöglichen es den Banken, auftretende Abflüsse zu decken. Eine stabile Finanzierungsstruktur mit abgestimmten Fälligkeitsprofilen von Aktiven und Passiven kann das Ausmass potenzieller Liquiditätsschocks verringern. Aber selbst mit diesen Massnahmen kann es zu Liquiditätsengpässen kommen.

Bei einem Liquiditätsengpass kann die Nationalbank als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftreten, indem sie gegen ausreichende Sicherheiten zusätzliche Liquidität bereitstellt.² Diese Unterstützung durch die Zentralbank stellt die zweite Verteidigungslinie dar. Sollten sich die erste und die zweite Verteidigungslinie als unzureichend erweisen, kann ein Public Liquidity Backstop (PLB) als dritte Verteidigungslinie dienen und zusätzliche Liquidität für SIBs bereitstellen.

Banken halten Liquidität substanziell über regulatorische Anforderungen hinaus

Insgesamt blieb der HQLA-Überschuss im Bankensektor in den letzten zwölf Monaten hoch, was darauf hindeutet, dass die Liquiditätsanforderungen die Kreditvergabe-

fähigkeit der Banken nicht eingeschränkt haben (siehe Grafik 3.1).³

Die LCRs der Banken lagen in den letzten zwölf Monaten bei durchschnittlich rund 180%, variieren jedoch stark von Bank zu Bank (siehe Grafik 3.2).⁴ Die Banken im höchsten Quartil hatten eine LCR von rund 300% oder mehr, die Banken im untersten Quartil rund 150% oder weniger. Die inlandorientierten Banken wiesen in den letzten zwölf Monaten durchschnittlich weitgehend stabile LCRs aus, auch wenn diese etwas unter dem Durchschnitt des Bankensektors lagen. Auch die LCRs der SIBs blieben im gleichen Zeitraum weitgehend stabil: Die durchschnittliche LCR der inlandorientierten SIBs betrug rund 160% und diejenige der UBS rund 180%.

Die NSFRs der Banken blieben deutlich über den regulatorischen Anforderungen und waren in den letzten zwölf Monaten weitgehend stabil.⁵ Der Median lag weiterhin bei rund 140% und das untere Quartil bei rund 125%.

Liquiditätsabflüsse können HQLA übersteigen – zusätzliche Massnahmen in zweiter und dritter Verteidigungslinie zur Stärkung der Finanzstabilität wünschenswert

Die Erfahrungen aus den Jahren 2022–2023 in der Schweiz und den USA zeigen, dass Abflüsse Liquiditätspuffer rasch aufzehren können, auch wenn diese Puffer substanziell sind. Diese Verwundbarkeit lässt sich anhand der vertraglichen Laufzeiten der unbesicherten Verbindlichkeiten

1 Für Informationen zur Liquiditätsregulierung in der Schweiz siehe Liquiditätsverordnung.

2 Siehe *Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank für Liquiditätsunterstützung* vom 5. Februar 2026 (Stand am 5. Februar 2026).

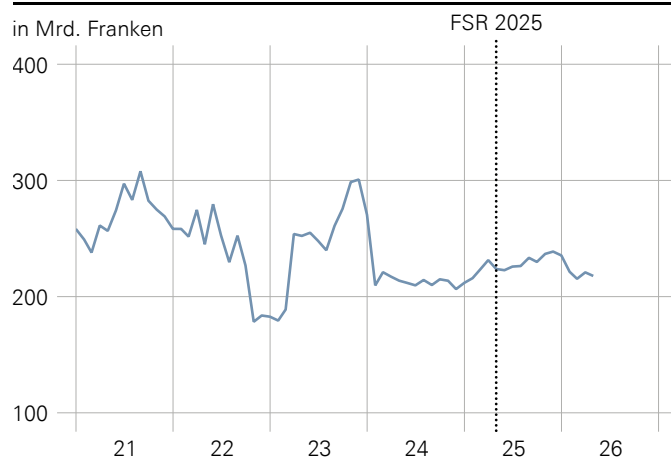
3 Auf Ebene des konsolidierten Bankensektors schafft die Kreditvergabe der Banken entsprechende Verpflichtungen aus Einlagen. Die Schaffung solcher Einlagen erhöht jedoch die Liquiditätsanforderungen der Banken, was den HQLA-Überschuss im Bankensektor reduziert. Eine weitere Voraussetzung für die Erhöhung der Kreditvergabefähigkeit der Banken sind ausreichende Kapitalpuffer (siehe Unterkapitel 3.3).

4 Banken in der Schweiz müssen in der Regel eine regulatorische LCR-Anforderung von 100% erfüllen. Für Banken im Kleinbankenregime jedoch gilt eine Anforderung von 110%. Ausserdem gelten für die SIBs zusätzlich zur LCR-Anforderung von 100% auch die Too-big-to-fail-Liquiditätsanforderungen (TBTF-Liquiditätsanforderungen).

5 Banken in der Schweiz müssen NSFR-Anforderungen von 100% erfüllen. Davon ausgenommen sind Banken im Kleinbankenregime.

HQLA-ÜBERSCHUSS IM BANKENSYSTEM

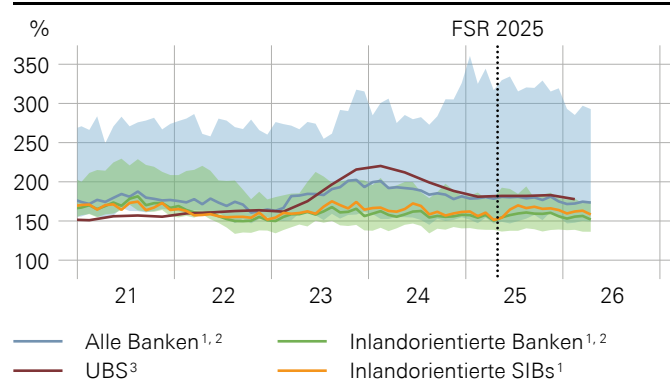
HQLA-Überschuss zu regulatorischen Anforderungen Grafik 3.1



Quelle: SNB

LIQUIDITÄTSQUOTEN

Liquidity Coverage Ratios (LCRs) Grafik 3.2



1 Durchschnitt gewichtet nach Nettoabfluss von Barmitteln.

2 25%- und 75%-Quantile.

3 Durchschnitt pro Quartal.

Quellen: Offenlegungen der Banken, SNB

von Banken über einen Zeitraum von 30 Tagen aufzeigen. Bei einer durchschnittlichen Bank sind die Abflüsse aus diesen Verbindlichkeiten mehr als doppelt so hoch wie die HQLA.

Um diese Verwundbarkeit zu mindern, ist es wichtig, dass Banken ausreichend Sicherheiten für die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken vorbereiten. Die Vorbereitung ausreichender Sicherheiten schafft Vertrauen unter den Kreditgeberinnen und Kreditgebern der Banken und kann von Liquiditätsbedenken ausgelöste Bankenstürme verhindern. Kommt es dennoch zu einem Ansturm und gerät eine Bank in einen Liquiditätsengpass, trägt die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken gegen ausreichende Sicherheiten dazu bei, Notverkäufe und eine Ansteckung des Marktes zu verhindern. Deshalb unterstützt die Nationalbank den Vorschlag des Bundesrats, von den SIBs die Vorbereitung eines Mindestvolumens an Sicherheiten für den Bezug von Liquiditätsunterstützung bei Zentralbanken zu verlangen. Die SNB erwartet auch von Nicht-SIBs, dass sie für die Erweiterte Liquiditätsfazilität (ELF) zugelassene Sicherheiten vorbereiten und somit einen Beitrag zur Wahrung der Finanzstabilität in der Schweiz leisten.⁶ Zudem sollten international tätige Banken Sicherheiten bei ausländischen Zentralbanken vorbereiten, damit sie in ihren ausländischen Einheiten Liquiditätsunterstützung in den jeweiligen Währungen erhalten können.

Selbst bei einer besseren Vorbereitung von Sicherheiten für die Liquiditätsunterstützung durch Zentralbanken könnten Situationen entstehen, in denen der Liquiditätsbedarf einer Bank ihre liquiden Aktiven und die vorbereiteten Sicherheiten übersteigt. Ein PLB würde der SNB in solchen Fällen erlauben, den SIBs im Rahmen einer Sanierung zusätzliche Liquidität bereitzustellen. Die Rückzahlung der Liquidität wäre vom Bund garantiert. Das Schweizer Parlament hat beschlossen, die Debatte über die Umsetzung des PLB, zusammen mit der vom Bundesrat vorgeschlagenen Anpassung der Too-big-to-fail-Regulierung (TBTF-Regulierung), wieder aufzunehmen.⁷

3.2 PROFITABILITÄT

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

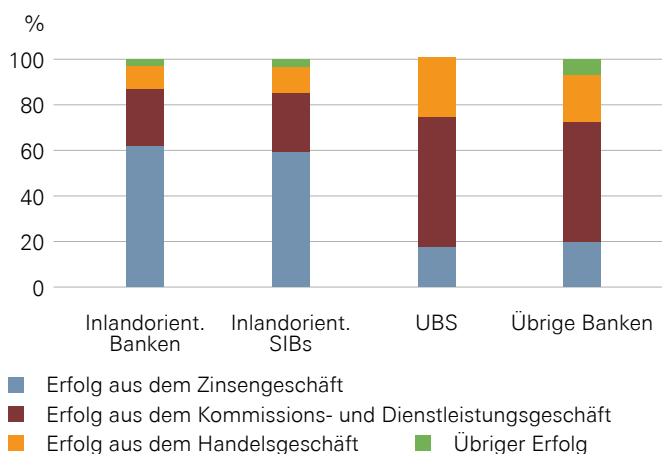
- Die Profitabilität des Bankensektors verbesserte sich im Jahr 2025 insgesamt.
- Im gegenwärtigen Tiefzinsumfeld bleibt der Druck auf die Nettozinsmargen der inlandorientierten Banken hoch.
- Die inlandorientierten Banken konnten 2025 den anhaltenden Margendruck teilweise durch nicht-zinsbezogene Erträge und einen tieferen Geschäftsaufwand im Verhältnis zu den Gesamtaktiven kompensieren.

Nachhaltige Gewinne stärken die Fähigkeit einer Bank, bei einem Stressereignis Verluste aufzufangen, und tragen zum Wiederaufbau der Eigenkapitalausstattung nach einem solchen Ereignis bei. Die inlandorientierten Banken, die UBS und die Banken der Kategorie «Übrige Banken» haben unterschiedliche Ertragsstrukturen (siehe Grafik 3.3) und sind daher vom aktuellen Tiefzinsumfeld unterschiedlich betroffen (siehe Unterkapitel 2.1). Die bedeutendste Ertragsquelle der inlandorientierten Banken und der drei inlandorientierten SIBs ist der Zinserfolg aus dem Einlagen- und Kreditgeschäft. Die UBS und die «Übrigen Banken» erzielen hingegen einen grossen Teil ihrer Erträge im Wealth Management und im Investment Banking. Folglich haben sie einen hohen Anteil nicht-zinsbezogener Erträge, insbesondere den Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft. Dieser Anteil ist bei der UBS auch im Vergleich mit ihren internationalen Peers hoch.

ERTRAGSSTRUKTUR

In Prozent des Gesamtertrags, 2025

Grafik 3.3



Quelle: SNB

⁶ Im Rahmen der ELF gewährt die SNB Banken, welche die Zulassungsbedingungen erfüllen, Liquiditätsunterstützung gegen ausreichende Sicherheiten. Die ELF soll Anfang 2027 in den produktiven Betrieb gehen. Für weitere Informationen zur ELF siehe www.snb.ch. Die SNB/Stabilität des Finanzsystems/Erweiterte Liquiditätsfazilität (ELF).

⁷ Siehe Medienmitteilung der Bundesversammlung, *Eigenkapitalunterlegung ausländischer Beteiligungen systemrelevanter Banken. WAK-S will Varianten diskutieren*, 4. Mai 2026.

Profitabilität des Bankensektors im Jahr 2025 insgesamt besser

Die Profitabilität des Schweizer Bankensektors, gemessen am Return on Assets, verbesserte sich 2025 auf 0,55% (von 0,49% im Jahr 2024; siehe Grafik 3.4). Dieser Anstieg war auf die UBS und die Kategorie «Übrige Banken» zurückzuführen, die von höheren nicht-zinsbezogenen Erträgen im Verhältnis zu den Gesamtaktiven profitierten.

Profitabilität der inlandorientierten Banken 2025 geringfügig gesunken

Vor dem Hintergrund des anhaltenden Tiefzinsumfelds in der Schweiz sank die Profitabilität der inlandorientierten Banken im Jahr 2025 geringfügig auf 0,45% (von 0,46% im Jahr 2024; siehe Grafik 3.5). Relativ zu ihren Gesamtaktiven konnten diese Banken den Druck auf die Haupteinnahmequelle durch höhere nicht-zinsbezogene Erträge teilweise ausgleichen. Dazu trug insbesondere ein höherer Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft bei. Zudem reduzierten diese Banken ihren Geschäftsaufwand und wiesen tiefere Rückstellungen für Kreditrisiken aus, beides relativ zu den Gesamtaktiven.

Druck auf Nettozinssmargen bleibt hoch

Die durchschnittliche Nettozinssmarge⁸ der inlandorientierten Banken sank 2025 auf 0,94% (von 1,02% im Jahr 2024; siehe Grafik 3.5). Sie konnten die Verengung der Passivmarge bis Mitte 2025 durch eine Erhöhung ihrer Aktivmargen teilweise ausgleichen. Allerdings haben sich die Aktivmargen seither infolge des Wettbewerbsdrucks und der tieferen Zinsen für alle Hypothekenlaufzeiten stabilisiert. Sollten die Zinsen auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben oder weiter sinken, werden die Nettozinssmargen dieser Banken unter zusätzlichen Druck geraten.

Profitabilität der SIBs verbesserte sich im Jahr 2025

Für die inlandorientierten SIBs verbesserte sich die Profitabilität 2025 geringfügig (siehe Grafik 3.4). Die Ergebnisse der einzelnen Banken in dieser Kategorie waren jedoch unterschiedlich.

Die Profitabilität der Raiffeisen-Gruppe sank aufgrund des relativ zu den Gesamtaktiven deutlich tieferen Erfolgs aus dem Zinsengeschäft. Bei der ZKB und der Postfinance verbesserte sich die Profitabilität im Vergleich zum Vorjahr. Die ZKB profitierte dabei von einem höheren nicht-zinsbezogenen Ertrag relativ zu den Gesamtaktiven, der die negativen Auswirkungen des tiefen Zinsniveaus auf das Zinsengeschäft kompensierte. Bei der Postfinance stützte der Erfolg aus dem Zinsengeschäft den Return on Assets – ein Ausdruck der günstigen Entwicklung des Zinsaufwands. Das starke Ergebnis der Postfinance im Jahr 2025 wurde zusätzlich begünstigt durch einen Einmalgewinn aus dem Verkauf von Beteiligungen. Allerdings blieb ihre durchschnittliche Profitabilität in den letzten Jahren anhaltend tief und liegt weiterhin deutlich unter dem Durchschnitt der inlandorientierten Banken (siehe Grafik 3.4).

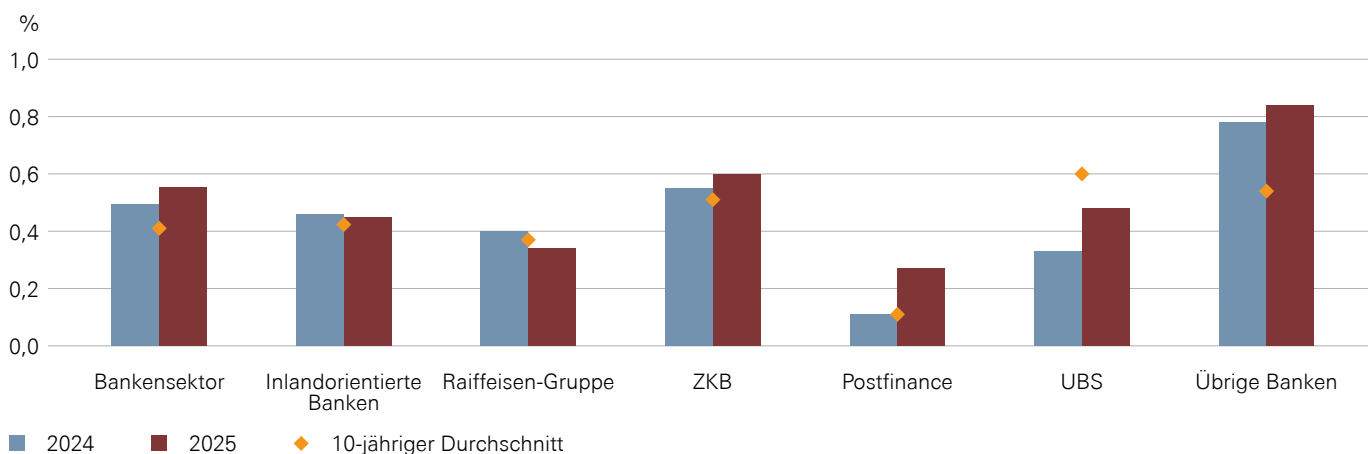
Die Profitabilität der UBS verbesserte sich 2025 weiter (siehe Grafik 3.4). Das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag der Gruppe sank auf 81% (von 85% im Jahr 2024), unterstützt durch einen höheren Ertrag und einen niedrigeren Geschäftsaufwand. Getragen wurde der höhere Konzerngewinn durch das Kerngeschäft: das Wealth Management und insbesondere das Investment Banking, das vom volatilen Marktumfeld profitierte. Allerdings wies das Schweizer Geschäft (Geschäftsbereich Personal & Corporate Banking) im Jahr 2025 einen tieferen Erfolg aus dem Zinsengeschäft aus, was zu einem Rückgang des Gewinns dieses Bereichs führte.

8 Die Nettozinssmarge misst die Profitabilität des Einlagen- und Kreditgeschäfts.

RETURN ON ASSETS

Ausgewiesener Nachsteuergewinn in Prozent der Aktiven

Grafik 3.4

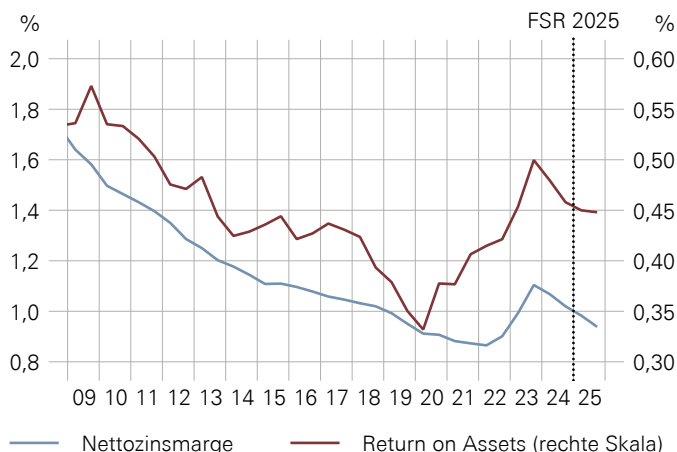


Quelle: SNB

PROFITABILITÄT DER BANKEN

Inlandorientierte Banken

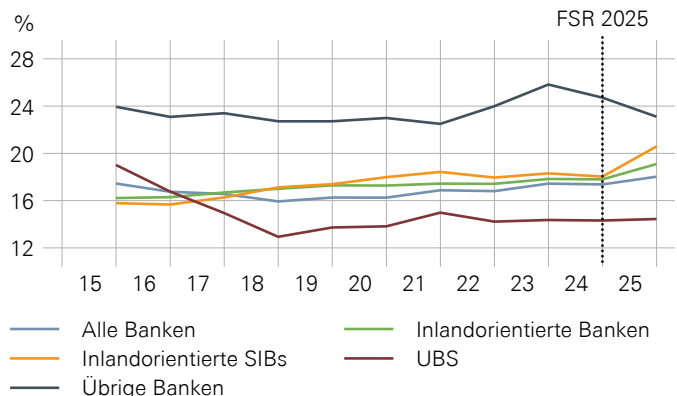
Grafik 3.5



CET1-KAPITALQUOTE¹

Per Ende Jahr

Grafik 3.6



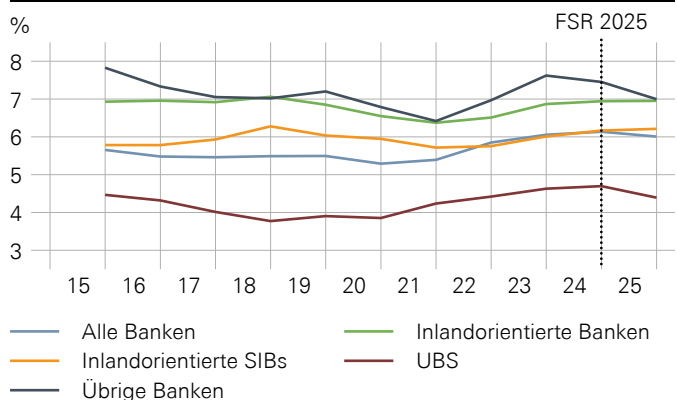
¹ Ohne Banken im Kleinbankenregime, da diese von der Berechnung der risikogewichteten Quoten ausgenommen sind.

Quellen: FINMA, SNB

CET1-LEVERAGE-RATIO¹

Per Ende Jahr

Grafik 3.7



¹ Vor der Implementierung des Masses für das Gesamtengagement steht die Bilanzsumme im Nenner.

Quellen: FINMA, SNB

3.3 KAPITAL

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Kapitalquoten des gesamten Bankensektors blieben im Jahr 2025 hoch. Die vorhandenen Kapitalpuffer gewährleisteten eine hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit.
- Die UBS übertrifft ihre ab 2030 geltenden, vollständig umgesetzten Kapitalanforderungen gemäss aktueller TBTF-Regulierung.
- Die SNB unterstützt die vom Bundesrat vorgeschlagene vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen der Banken. Im aktuellen regulatorischen Kapitalregime sind die Risiken im Zusammenhang mit Beteiligungen einer Bank an ausländischen Tochtergesellschaften unzureichend abgedeckt. Der Vorschlag des Bundesrats adressiert diese Risiken zielgerichtet und verhältnismässig.

Das Kapital der Banken bestimmt ihre Fähigkeit, Verluste zu tragen. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf dem harten Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1), weil dieses am zuverlässigsten zur Verlusttragfähigkeit im laufenden Betrieb (Going Concern) beiträgt. Im Schweizer Bankensektor macht CET1 fast 90% des Gesamtkapitals⁹ aus und der Rest besteht überwiegend aus zusätzlichem Kernkapital (Additional Tier 1, AT1).

Schweizer Banken weisen hohe, aber heterogene Kapitalquoten aus

Die Kapitalquoten des gesamten Bankensektors blieben hoch. Seine risikogewichtete CET1-Kapitalquote stieg von 17,4% Ende 2024 auf 18,0% Ende 2025 und die CET1-Leverage-Ratio betrug 6% (siehe Grafik 3.6 und 3.7). Die Zunahme der CET1-Kapitalquote ist auf einen Rückgang der risikogewichteten Aktiven (risk-weighted assets, RWA) zurückzuführen. Seit der Einführung von Basel III final¹⁰ im Jahr 2025 sanken die RWA um 7% (siehe Unterkapitel 3.4). Demgegenüber verringerte sich das Gesamtengagement nur um 1%.

Auf Stufe der einzelnen Banken variieren die Kapitalquoten stark. Die risikogewichteten Quoten einiger Banken liegen unter 12%, bei anderen übersteigen sie 24%. Was die Leve-

⁹ Die Analyse der Kapitalsituation der Schweizer Banken berücksichtigt bei den SIBs das Going-Concern-Kapital (Art. 128–131b ERV) und bei den restlichen Banken das Total der anrechenbaren Eigenmittel (Art. 21–40 ERV). Das Going-Concern-Kapital umfasst CET1-Kapital und AT1-Kapital in Form von bedingten Kapitalinstrumenten mit hohem Auslösungsniveau, die beide für Going-Concern-Zwecke eingesetzt werden (nicht enthalten ist jedoch das Kapital für die Erfüllung der Going-Concern-Anforderungen). Das Total der anrechenbaren Eigenmittel setzt sich aus CET1-, Tier-1- und Tier-2-Kapitalinstrumenten zusammen. Banken im Kleinbankenregime sind von der Pflicht zur Berechnung der risikogewichteten Kapitalquoten ausgenommen.

¹⁰ Siehe Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (www.sif.admin.ch), Finanzmarktpolitik und -strategie/Finanzmarktregulierung/Umsetzung Basel III).

rage Ratio betrifft, so weisen einige Banken einen Wert unter 4% und andere einen Wert über 12% aus. Kleinere Banken weisen in der Regel höhere Kapitalquoten auf als grössere.

Im Bankensektor vorhandene Kapitalpuffer gewährleisten hohe Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit

Banken können Kapitalpuffer einsetzen, um Verluste aus ihren Risikopositionen zu decken und die Kreditvergabe zu erhöhen.¹¹ Diese Kapitalpuffer bestehen aus regulatorischen und freiwilligen Puffern. Die regulatorischen Puffer beinhalten den antizyklischen Kapitalpuffer, die Zielgrössen für Kapitalpuffer gemäss Aufsichtskategorie¹² sowie die institutsspezifischen Anforderungen an die Kapitalpuffer der SIBs. Der freiwillige Puffer besteht aus den Eigenmitteln, welche die Banken zusätzlich zu ihren regulatorischen Anforderungen halten.

Der antizyklische Kapitalpuffer wird aktuell auf sektorieller 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 sektorielle antizyklische Kapitalpuffer zurzeit auf der gesetzlichen Maximalhöhe gemäss Eigenmittelverordnung (ERV) festgelegt.¹³

11 Eine weitere Voraussetzung für die Erhöhung der Kreditvergabefähigkeit der Banken sind ausreichende Liquiditätspuffer (siehe Unterkapitel 3.1).
12 Siehe Art. 43 ERV.
13 Siehe SNB, *Basel III countercyclical capital buffer*, Februar 2026.

Die Kapitalpuffer des Bankensektors waren Ende 2025 weiterhin hoch und entsprachen dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Der gesamte Kapitalpuffer betrug rund 120 Mrd. Franken. Ungefähr die Hälfte davon wird freiwillig gehalten und steht somit unmittelbar zur Verfügung, um Verluste zu absorbieren oder neue Kredite zu vergeben. In den letzten zehn Jahren haben die Schweizer Banken relativ stabile Kapitalpuffer gehalten.¹⁴ Ende 2025 betrug der freiwillige Puffer 6% der gesamten RWA und 2% des Gesamtengagements. Die freiwilligen Kapitalpuffer variieren jedoch stark von Bank zu Bank.

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. Bei der Postfinance befindet sich die risikogewichtete Kapitalquote ebenfalls deutlich, die Leverage Ratio im Going Concern aber nur leicht über den regulatorischen Anforderungen. Ihre Leverage Ratios sanken im Vergleich zum Vorjahr, hauptsächlich weil die Postfinance einen grössere

14 Siehe Baeriswyl, R., A. Freitag und M. Ganarin, *Robust bank lending in a changing credit market environment*, SNB Economic Note, Ausgabe 2025-13.

KAPITALQUOTEN UND -ANFORDERUNGEN IM GOING CONCERN

Tabelle 2

	Postfinance			Raiffeisen-Gruppe			ZKB		
	2024	2025	Anforderung 2025 ¹	2024	2025	Anforderung 2025 ¹	2024	2025	Anforderung 2025 ¹
TBTF-Quoten									
Kapitalquote im Going Concern	17,8%	20,3%	15,4%	19,7%	20,9%	14,6%	17,9%	22,7%	13,8%
CET1-Kapitalquote	16,3%	17,6%	11,1%	19,7%	20,9%	10,3%	16,6%	21,2%	9,5%
Leverage Ratio im Going Concern	5,0%	4,8%	4,5%	6,6%	6,5%	4,6%	6,8%	7,1%	4,5%
CET1-Leverage-Ratio	4,6%	4,2%	3,0%	6,6%	6,5%	3,1%	6,3%	6,7%	3,0%
Kapitalniveaus (in Mrd. Franken)									
Tier-1-Kapital	5,3	5,1	–	20,4	21,3	–	15,5	16,4	–
CET1-Kapital	4,8	4,4	–	20,4	21,3	–	14,4	15,3	–
Risikoexposition (in Mrd. Franken)									
RWA	29,6	24,9	–	103,5	102,0	–	86,4	72,4	–
Gesamtengagement ²	105,3	104,8	–	309,5	325,7	–	227,1	229,9	–

1 Für die Postfinance beinhaltet die Anforderung den bankspezifischen Säule-2-Zuschlag von 2,54% für spezifische Risiken. Für die Raiffeisen-Gruppe und die ZKB beinhaltet sie den antizyklischen Kapitalpuffer von 1,38% bzw. 0,98%.
2 Das Gesamtengagement entspricht der Summe der Bilanz- und Ausserbilanzpositionen gemäss der Rahmenregelung für die Leverage Ratio nach Basel III.

Quellen: Regulatorische Berichterstattung der inlandorientierten SIBs

ren Teil ihres CET1-Kapitals für die vollständige Erfüllung der Anforderungen im Abwicklungsfall (Gone Concern) einsetzte.¹⁵

Die Einführung von Basel III final reduzierte die RWA der drei inlandorientierten SIBs. Bei der ZKB und der Postfinance war dies der Haupttreiber für den deutlichen Rückgang ihrer RWA um jeweils 16% zwischen Ende 2024 und Ende 2025. In der Folge wurde für die drei inlandorientierten SIBs die risikogewichtete Anforderung im Jahr 2025 weniger bindend und die Leverage-Ratio-Anforderung stärker bindend.

Die UBS übertrifft vollständig umgesetzte Kapitalanforderungen gemäss aktueller TBTF-Regulierung
Die Kapitalanforderungen der Schweizer TBTF-Regulierung sind progressiv ausgestaltet und hängen vom Markt-

anteil und von der Grösse einer SIB ab. Da die UBS infolge der Übernahme der Credit Suisse in beider Hinsicht gewachsen ist, werden ihre Kapitalanforderungen um rund 6 Mrd. US-Dollar steigen. Aufgrund der von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) gewährten Übergangsfrist muss die UBS die höheren Anforderungen ab Anfang 2030 erfüllen.¹⁶ Weder diese Anforderungen noch die in Tabelle 3 aufgeführten effektiven Kapitalquoten berücksichtigen die vom Bundesrat am 22. April 2026 beschlossenen Massnahmen zur Revision der ERV und des Bankengesetzes (siehe Textkasten «Schweizer TBTF-Kapitalregulierung – die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen»).

Die CET1-Kapitalquote und die CET1-Leverage Ratio der UBS Group AG blieben seit dem ersten Quartal 2025 nahezu unverändert (siehe Tabelle 3), da der in diesem

15 Die Gone-Concern-Anforderungen wurden 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 Doppelzählung (double counting) zu vermeiden.

16 Um dem BIP-Wachstum der letzten Jahre Rechnung zu tragen, weitet die vom Bundesrat am 22. April 2026 beschlossene Revision der ERV die Stufen (buckets) für die von der Grösse einer SIB abhängigen Kapitalzuschläge aus, wie dies die TBTF-Regulierung verlangt. Diese Anpassung könnte die Auswirkungen der erhöhten Kapitalanforderungen an die UBS abmildern.

CET1-KAPITALQUOTEN UND -ANFORDERUNGEN

Tabelle 3

	UBS Group AG		UBS AG (Einzelinstitut)		Phase-in Anforderung per 31.3.2026 ¹	Vollständig umgesetzte Anforderung per 1.1.2030 ²
	1. Q. 2025	1. Q. 2026	1. Q. 2025	1. Q. 2026		
TBTF-CET1-Quoten						
CET1-Kapitalquote ³	14,3%	14,7%	12,9%	13,9%	10,8% / 10,5%	11,7% / 11,4%
CET1-Leverage-Ratio	4,4%	4,4%	7,6%	7,9%	3,6%	3,9%
TBTF-Niveaus (in Mrd. US-Dollar)						
Anrechenbares CET1-Kapital	69,2	73,3	71,0	73,5	–	–
Investitionen in Tochtergesellschaften im Ausland	–	–	51,4	41,8	–	–
Investitionen in Tochtergesellschaften in der Schweiz	–	–	36,9	39,4	–	–
Erforderliches CET1-Kapital (vollständig angerechnet) ⁴	60,5	64,1	62,6	60,0	–	–
davon Investitionen in Tochtergesellschaften im Ausland ³	–	–	23,4	19,0	–	–
davon Investitionen in Tochtergesellschaften in der Schweiz ³	–	–	10,5	11,2	–	–
RWA ³	483	500	551	529	–	–
Gesamtengagement	1 562	1 653	935	928	–	–

1 Einschliesslich der Anforderungen an den antizyklischen Kapitalpuffer (0,44% für die UBS Group AG und 0,11% für die UBS AG) und bankspezifischer Säule-2-Zuschläge. Die erste Anforderung bezieht sich auf die UBS Group AG, die zweite auf die UBS AG.
2 Vollständig umgesetzte Anforderungen per 1. Januar 2030. Einschliesslich der Anforderungen an den antizyklischen Kapitalpuffer und bankspezifischer Säule-2-Zuschläge.
3 Für die UBS AG (Einzelinstitut): unter Anwendung der vollständig umgesetzten Anforderungen per 1. Januar 2030 und von vollständig eingeführten Risikogewichten für Beteiligungen per 1. Januar 2028.
4 Die jeweils höhere der CET1-Anforderungen gemäss risikogewichtetem Ansatz bzw. Leverage-Ratio-Ansatz (mit vollständig umgesetzten Anforderungen und vollständig eingeführten Risikogewichten).

Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen der SNB

Zeitraum erwirtschaftete operative Gewinn teilweise durch Aktienrückkäufe und Dividenden ausgeglichen wurde und da die RWA und das Gesamtengagement zunahmen. Per erstes Quartal 2026 übertrifft das anrechenbare CET1-Kapital der UBS Group AG die ab 1. Januar 2030 geltenden, vollständig umgesetzten TBTF-Anforderungen um 9 Mrd. US-Dollar.

Die CET1-Kapitalquote des Stammhauses (d. h. der UBS AG auf Einzelinstitutsebene) erhöhte sich deutlich von 12,9% im ersten Quartal 2025 auf 13,9% im ersten Quartal 2026 (siehe Tabelle 3). Diese Zunahme beruhte hauptsächlich auf der Kapitalrückführung aus Tochtergesellschaften, wodurch der Wert der ausländischen Beteiligungen um 9 Mrd. US-Dollar abnahm. Per erstes Quartal 2026 übertrifft das anrechenbare CET1-Kapital des Stammhauses die ab 1. Januar 2030 geltenden, vollständig umgesetzten TBTF-Anforderungen um 13 Mrd. US-Dollar. Unter Berücksichtigung der folgenden zwei Kapitalpositionen würde das anrechenbare CET1-Kapital die Anforderung auf Pro-forma-Basis noch weiter übertreffen: Erstens beliefen sich bei der UBS die einbehaltenen Gewinne des Stammhauses für potenzielle Ausschüttungen (besondere Dividendenreserve) auf 4,5 Mrd. US-Dollar, die per erstes Quartal 2026 nicht im ausgewiesenen CET1-Kapital enthalten waren.¹⁷ Sollte sich die UBS gegen die Ausschüttung dieser besonderen Dividendenreserve entscheiden, würde sich das anrechenbare CET1-Kapital im entsprechenden Umfang erhöhen. Zweitens erwartet die UBS bis 2028 weitere Kapitalrückführungen im Umfang von rund 5 Mrd. US-Dollar aus den ausländischen Tochtergesellschaften in das Stammhaus, was das erforderliche CET1-Kapital reduziert.¹⁸

Mit der heutigen regulatorischen Behandlung der Beteiligungen überschätzen die auf Einzelinstitutsebene berechneten Kapitalquoten des Stammhauses seine tatsächliche Widerstandskraft und sind somit anfällig gegenüber Wertberichtigungen auf diesen Beteiligungen (siehe Textkasten «Schweizer TBTF-Kapitalregulierung – die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen»). Die Überschätzung ist insbesondere bei der Leverage Ratio gross; diese kann deshalb weder die Verschuldung des Stammhauses wirksam messen oder beschränken noch ihre Funktion als Backstop für die risikogewichteten Kapitalanforderungen erfüllen (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 32–36, 57–60).

17 Per 31. Dezember 2025 betrugen die Rückstellungen der UBS AG für die Kapitalrückführung in die UBS Group AG 9 Mrd. US-Dollar, bestehend aus der beantragten ordentlichen Dividendenausschüttung von 4,5 Mrd. US-Dollar und der Zuweisung von 4,5 Mrd. US-Dollar an eine besondere Dividendenreserve. Die UBS beabsichtigt, den Entscheid über die Ausschüttung der ausserordentlichen Dividende von der Erfüllung der Kapitalanforderungen durch die UBS AG auf Einzelinstitutsebene und auf konsolidierter Stufe sowie von der inhaltlichen und zeitlichen Umsetzung der vom Bundesrat am 22. April 2026 vorgeschlagenen Revision der ERV und des Bankengesetzes abhängig zu machen (siehe UBS AG, *Annual Report 2025*).

18 Die UBS gab an der Investoren-Telefonkonferenz für das vierte Quartal 2025 bekannt, dass sie – vorbehaltlich der üblichen behördlichen Genehmigung – zusätzliche Kapitalrückzahlungen erwartet: bis Ende 2026 rund 3 Mrd. US-Dollar von ihren Tochtergesellschaften in Grossbritannien und bis 2028 rund 2 Mrd. US-Dollar von der US-Zwischenholding.

Textkasten: Schweizer TBTF-Kapitalregulierung – die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen

Der Bundesrat schlug dem Schweizer Parlament in seiner Botschaft vom 22. April 2026 die vollständige Unterlegung von ausländischen Beteiligungen mit hartem Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) als eine zentrale Massnahme der revidierten Too-big-to-fail-Regulierung (TBTF-Regulierung) zur Stärkung der Finanzstabilität in der Schweiz vor. Davon betroffen ist in erster Linie die UBS. Wie die Krise der Credit Suisse gezeigt hat, sind die Risiken im Zusammenhang mit ausländischen Beteiligungen durch das aktuelle regulatorische Kapitalregime unzureichend abgedeckt. Der Vorschlag des Bundesrats adressiert diese Risiken zielgerichtet und verhältnismässig. Er sieht keine allgemeine Erhöhung der Kapitalanforderungen vor. Der Vorschlag erhöht die Kapitalisierung genau in den Bereichen, in denen die Krise der Credit Suisse eine bedeutende Schwachstelle offenlegte. Die SNB unterstützt die vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen der Banken.

Krise der Credit Suisse legte Schwächen in der aktuellen Kapitalregulierung offen

Die Behandlung ausländischer Beteiligungen spielte eine wichtige Rolle bei der Krise der Credit Suisse.¹⁹ Gemäss der aktuellen Regulierung müssen Stammhäuser ihre Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften nicht vollständig mit Eigenmitteln unterlegen. Dies macht die Kapitalquoten eines Stammhauses anfällig gegenüber Verlusten auf ausländischen Beteiligungen. Während der Krise der Credit Suisse verloren die ausländischen Beteiligungen des Stammhauses innerhalb eines Jahres rund 60% ihres Wertes infolge tieferer Gewinnerwartungen bei den ausländischen Tochtergesellschaften.²⁰ In der Folge gerieten die Kapitalquoten des Stammhauses unter Druck und schränkten die Möglichkeiten der Credit Suisse ein, sich durch den Rückzug aus ausländischen Geschäftstätigkeiten zu stabilisieren. In dieser spezifischen Situation hätte der Verkauf einer ausländischen Tochtergesellschaft zu einer deutlichen Verschlechterung der Kapitalsituation des Stammhauses führen können. Wie die Krise der Credit Suisse zeigte, kann eine Krise eskalieren und schliesslich staatliche Unterstützung erfordern, wenn keine solchen Sanierungsmöglichkeiten bestehen. Die vollständige Unterlegung ausländischer Beteiligungen von Banken ist entscheidend, um eine Schwachstelle in der aktuellen Schweizer Bankenregulierung zu beheben.

19 Siehe Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität, 10. April 2024, und Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission, *Die Geschäftsführung der Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise*, 17. Dezember 2024.

20 Siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, Unterkapitel 4.1.3 und Grafik 4.10.

Vorschlag des Bundesrats vermeidet Doppelzählung von Kapital und schützt Stammhaus vor Verlusten auf ausländischen Beteiligungen

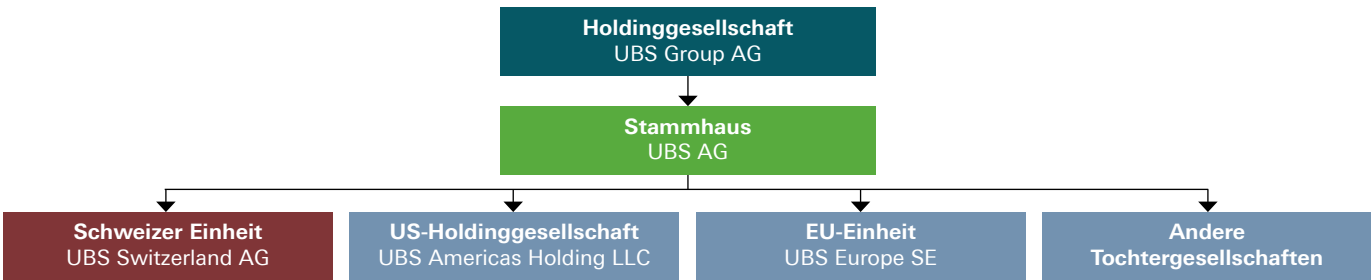
In der aktuellen Rechtsstruktur der UBS operiert das Stammhaus (UBS AG) als Holdinggesellschaft mit Tochtergesellschaften im In- und Ausland wie auch als Bank mit eigenen Geschäftstätigkeiten (siehe Grafik 3.8). Eine Beteiligung an einer Tochtergesellschaft ist ein Vermögenswert, der den Wert des Kapitals widerspiegelt, welches das Stammhaus dieser Tochtergesellschaft gewährt hat. Beteiligungen werden in der Bilanz des Stammhauses auf der Aktivseite verbucht (siehe Grafik 3.9).

Das Stammhaus benötigt Kapital, um die Risiken sowohl des eigenen Geschäfts als auch des Geschäfts seiner ausländischen Tochtergesellschaften zu decken. Gemäss den aktuellen Kapitalregeln muss das Stammhaus nur rund 45% seiner ausländischen Beteiligungen mit CET1-Kapital unterlegen. Vermindert sich also der

Buchwert einer ausländischen Beteiligung um einen US-Dollar, so ist dieser Wertverlust nur durch rund 45 Cent an Kapital gedeckt. In Grafik 3.9 ist dies in Block B durch das dunkelblaue Rechteck unten rechts dargestellt. Der Rest der Wertberichtigung in Höhe von rund 55 Cent muss mit Kapital gedeckt werden, das zur Deckung der Risiken aus dem eigenen Geschäft des Stammhauses vorgesehen war. Dies ist in Block B durch das schraffierte Rechteck veranschaulicht. Dieses Kapital steht dann nicht mehr zur Verfügung, um potenzielle künftige Verluste aus dem eigenen Geschäft des Stammhauses zu decken. Tatsächlich bedeutet die teilweise Unterlegung ausländischer Beteiligungen, dass ein Teil des Kapitals des Stammhauses doppelt beansprucht wird, also zwei Risiken gleichzeitig abdecken muss: das Risiko des eigenen Geschäfts des Stammhauses und das Risiko des Geschäfts der ausländischen Tochtergesellschaften. Dies entspricht einer Doppelzählung von Kapital, was

VEREINFACHTE RECHTSSTRUKTUR DER UBS

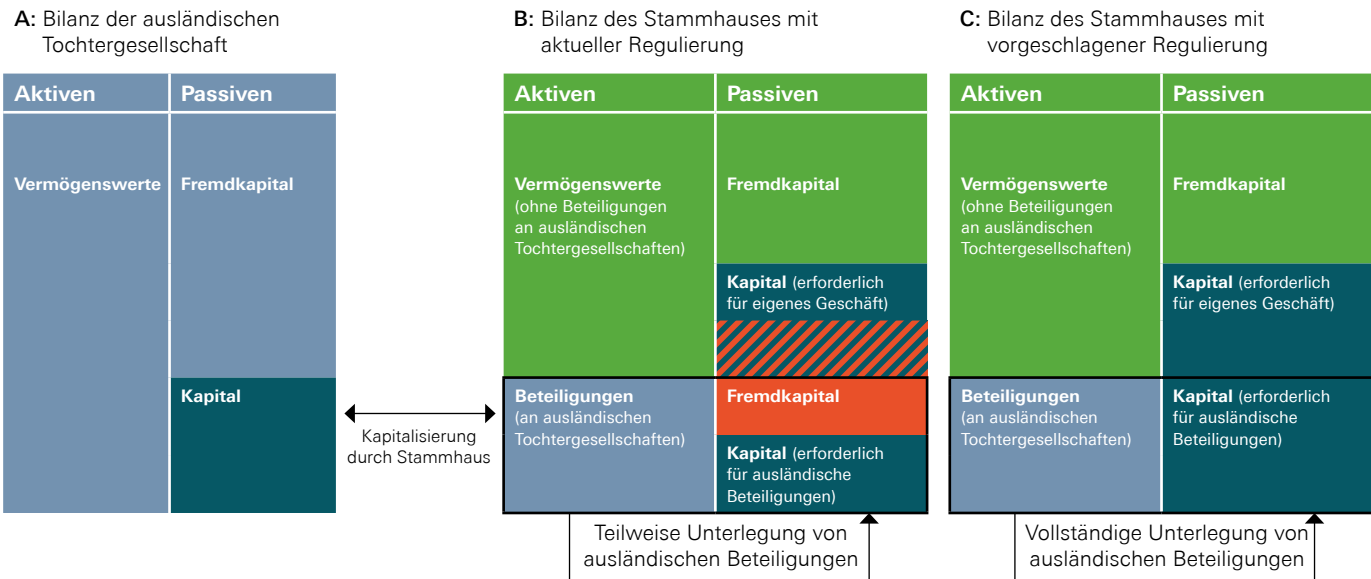
Grafik 3.8



Quelle: SNB

EIGENMITTELUNTERLEGUNG VON AUSLÄNDISCHEN BETEILIGUNGEN: AKTUELLE UND VORGESCHLAGENE REGULIERUNG

Grafik 3.9



Quelle: SNB

grundlegenden prudenziellen Prinzipien widerspricht.²¹ Mit der vollständigen Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen wird dieser Mangel behoben, wie Block C zeigt.

Die vorgeschlagene Regulierung sieht vor, dass Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften vollständig mit Eigenmitteln finanziert werden müssen. Dies bedeutet nicht, dass ausländische Beteiligungen für das Stammhaus keinen Wert haben. Ihr Wert für das Stammhaus ist abhängig von den Gewinnprognosen für die ausländischen Tochtergesellschaften. Wenn sich die finanziellen Aussichten der ausländischen Tochtergesellschaften in einer Krise deutlich verschlechtern, muss das Stammhaus unter Umständen Verluste auf seinen Beteiligungen verbuchen. Durch eine vollständige Eigenmittelunterlegung wird sichergestellt, dass allfällige Verluste auf ausländischen Beteiligungen vom Stammhaus aufgefangen werden können, ohne dass sich dies auf seine Kapitalquote auswirkt.

Eine vollständige Eigenmittelunterlegung stärkt die Widerstandskraft der Bank im Krisenfall auf zwei Arten. Erstens sichert sie das Schweizer Stammhaus gegen Verluste auf seinen ausländischen Beteiligungen ab. Dadurch kann das Stammhaus seine Dienstleistungen und seine für den Konzern wichtige Rolle auch in einer Situation erbringen, in der seine ausländischen Tochtergesellschaften unter finanziellem Stress stehen. Zweitens sorgt die vollständige Eigenmittelunterlegung dafür, dass gängige Restrukturierungsmassnahmen wie die Sanierung der Bank durch Veräusserungen möglich bleiben. Dies wiederum verringert die Wahrscheinlichkeit, dass staatliche Unterstützung benötigt wird, und mindert das Risiko der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler.

21 Wenn das Stammhaus eine Beteiligung an einer Tochtergesellschaft nicht vollständig mit Eigenmitteln unterlegen muss, kann es das Kapital einer Tochtergesellschaft teilweise über Fremdkapital finanzieren. Diese Praxis wird als «Double Leverage» bezeichnet.

Geprüfte Alternativen würden Schwachstellen des aktuellen Dispositivs nicht vollständig beheben
Der Bundesrat diskutiert und verwirft in seiner Botschaft vom 22. April 2026 mehrere alternative Ansätze bezüglich der Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen.²² Er prüft insbesondere eine Option, bei der eine vollständige Eigenmittelunterlegung mit CET1-Kapital und – in begrenztem Ausmass – mit Kapital minderer Qualität, d. h. AT1-Instrumenten, erreicht werden könnte. Im Gegensatz zum CET1-Kapital, das stets verlustabsorbierend ist, sind AT1-Instrumente nur unter bestimmten Bedingungen verlustabsorbierend.²³ Der Bundesrat kommt zum Schluss, dass eine teilweise Unterlegung mit AT1-Instrumenten das erklärte Ziel – die Stärkung der Fähigkeit der Bank, in der Stabilisierungsphase eigenverantwortlich zu handeln – auch mit strengeren Vorschriften zu Zinszahlungen²⁴ nicht erreicht.

Als weitere Alternative zog der Bundesrat eine höhere, aber immer noch teilweise Unterlegung von ausländischen Beteiligungen in Betracht, beispielsweise im Umfang von 90%. So stünde dem Stammhaus mehr Kapital zur Verfügung, um potenzielle Verluste auf ausländischen Beteiligungen zu tragen, als mit den aktuellen regulatorischen Anforderungen. Eine Verringerung des Buchwerts einer ausländischen Beteiligung um einen Dollar würde jedoch die Kapitalquote des Stammhauses nach wie vor beeinträchtigen, wenn auch in geringerem Masse. Der Bericht kommt zum Schluss, dass diese und andere geprüfte Alternativen die

22 Siehe Bundesrat, *Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes*, 22. April 2026, S. 22–36.

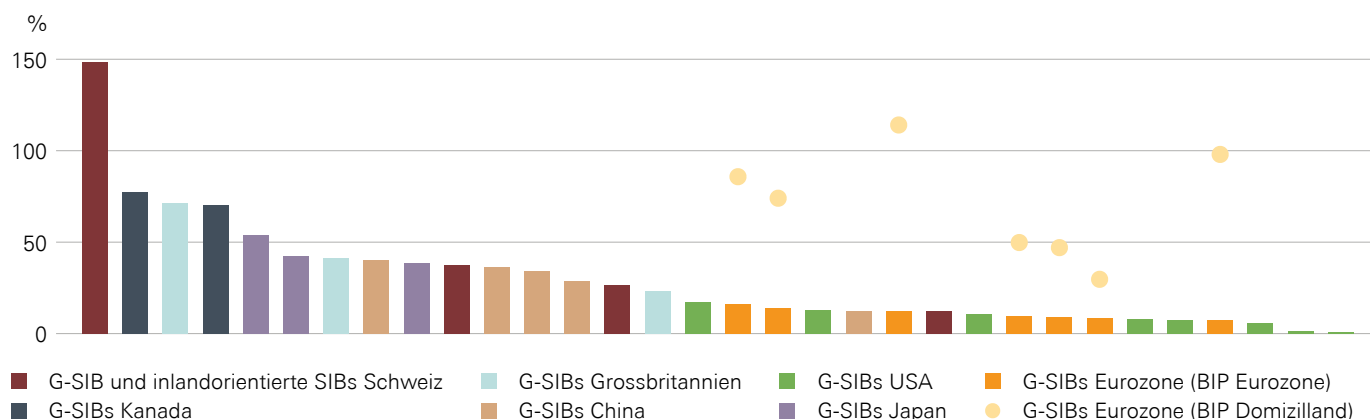
23 Die AT1-Instrumente von systemrelevanten Banken (systemically important banks, SIBs) werden nur in CET1-Kapital umgewandelt, wenn bestimmte vertraglich festgelegte Bedingungen erfüllt sind, wie z. B. eine CET1-Kapitalquote von weniger als 7% auf Gruppenebene oder bei staatlicher Unterstützung. Zur Rolle von AT1-Instrumenten siehe *Bericht zur Finanzstabilität 2024*, S. 35, und *Bericht zur Finanzstabilität 2023*, S. 31–32.

24 Die Zinszahlungen und die Rückzahlung der AT1-Instrumente würden automatisch enden, wenn die CET1-Kapitalquote der Bank einen bestimmten Schwellenwert unterschreitet. Siehe Bundesrat, *Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes*, 22. April 2026, S. 25–26.

GRÖSSE EINZELNER BANKEN IM VERHÄLTNISS ZUM BIP, NACH JURISDIKTION¹

G-SIBs und inlandorientierte Schweizer SIBs, Gesamtengagement zu BIP

Grafik 3.10



wesentliche Schwachstelle des aktuellen Dispositivs nicht vollständig beheben würden. Die SNB teilt diese Einschätzung und unterstützt die vollständige Unterlegung von ausländischen Beteiligungen eines Stammhauses mit CET1-Kapital.

Unter Einbezug der Reserven verfügt die UBS bereits heute über genügend Eigenmittel zur Erfüllung der vorgeschlagenen Anforderungen

Eine vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen führt zu einer Erhöhung der Kapitalanforderungen. Gemäss Berechnungen der Behörden, die auf öffentlich verfügbaren Zahlen aus der Offenlegung der UBS für das vierte Quartal 2025 basieren, erhöht die vollständige Eigenmittelunterlegung der Beteiligungen in Kombination mit den anderen Kapitalmassnahmen²⁵ die CET1-Kapitalanforderungen der UBS AG um rund 20 Mrd. US-Dollar.²⁶ Es ist wichtig, zwischen der Erhöhung der Anforderungen und dem effektiv aufzubauenden zusätzlichen Kapital, d. h. der «effektiven Kapitallücke», zu unterscheiden. Gemäss Pro-forma-Berechnungen muss die UBS ihr CET1-Kapital um 9 Mrd. US-Dollar bzw. 13% aufstocken, um alle vorgeschlagenen Kapitalanforderungen zu erfüllen.²⁷ Diese Zahl berücksichtigt bereits, dass Banken üblicherweise einen Management-Puffer zur Erfüllung der Kapitalanforderungen vorsehen. Nicht berücksichtigt sind jedoch die Kapitalreserven von 9 Mrd. US-Dollar, die bei der UBS AG per Ende 2025 vorhanden waren.²⁸ Mit diesen Reserven verfügt die UBS bereits heute über genügend Eigenmittel, um die Anforderungen der vorgeschlagenen Kapitalreform zu erfüllen.

25 Die anderen Kapitalmassnahmen betreffen die Abschreibungen von Software und die vorsichtige Bewertung von Fair-Value-Positionen.

26 Siehe Bundesrat, *Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes*, 22. April 2026, S. 51.

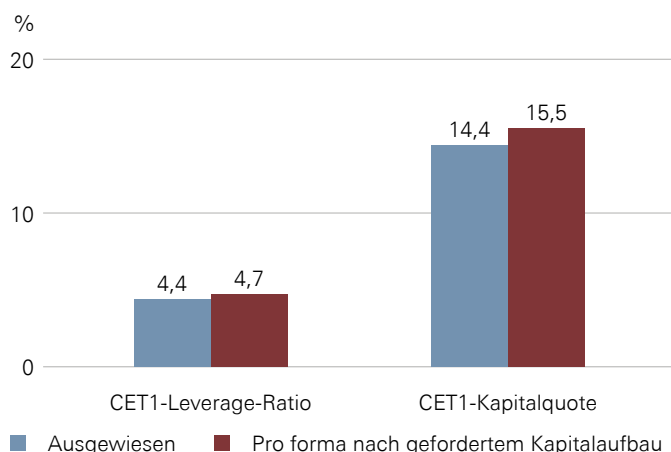
27 Ebenda, S. 51.

28 Ebenda, S. 52.

KAPITALQUOTEN VOR UND NACH REFORM

UBS Group AG per 4. Quartal 2025

Grafik 3.11



Quelle: Botschaft des Bundesrats zur Änderung des Bankengesetzes

Die Botschaft des Bundesrats sieht für die Erfüllung der revidierten Anforderungen eine beachtliche Übergangsfrist von sieben Jahren vor. Unter Berücksichtigung dieser Übergangsfrist und der erwarteten Gewinne der Bank ist davon auszugehen, dass die UBS in der Lage sein wird, die vorgeschlagenen Kapitalmassnahmen umzusetzen und gleichzeitig weiterhin Gewinne an ihre Aktionärinnen und Aktionäre auszuschütten.²⁹

Vorgeschlagene Kapitalregulierung ist eine gezielte und verhältnismässige Massnahme zur Stärkung der Finanzstabilität in der Schweiz

Eine hohe Widerstandskraft der UBS ist in Anbetracht ihrer Grösse (siehe Grafik 3.10) und ihres gestiegenen Marktanteils infolge der Übernahme der Credit Suisse besonders wichtig für die Schweiz. Mit der Umsetzung des Reformvorschlages wird die UBS widerstandsfähiger werden, was die Finanzstabilität in der Schweiz stärkt. Gemäss Pro-forma-Berechnung wird die UBS nach der vorgeschlagenen Regulierungsreform eine risikogewichtete CET1-Kapitalquote von 15,5% aufweisen.³⁰ Bezüglich der Leverage Ratio implizieren die revidierten Kapitalanforderungen für die UBS Group AG eine CET1-Leverage-Ratio von 4,7% (siehe Grafik 3.11).³¹ Dies liegt deutlich unter den Zahlen, die im Nachgang zur Krise der Credit Suisse diskutiert wurden.³² Nach der vorgeschlagenen Reform wird die UBS bezüglich der risikogewichteten Kapitalquote zu den führenden global systemrelevanten Banken (global systemically important banks, G-SIBs) gehören. Gemessen an der Leverage Ratio wird sich die UBS im Bereich des G-SIB-Durchschnitts positionieren (siehe Grafik 3.12). Die UBS wird mit der vorgeschlagenen Kapitalregulierung somit nicht zu einem internationalen Ausreisser. Im Vergleich zur inländischen Konkurrenz wird sich die UBS weiterhin unter dem Durchschnitt einordnen (siehe Unterkapitel 3.3).

Empirische Studien lassen darauf schliessen, dass eine solide Bankkapitalisierung nicht zulasten einer ausreichenden Kreditversorgung der Wirtschaft geht.³³ Eine solide Kapitalisierung verringert die Ausfallwahrscheinlichkeit und verbessert die Fähigkeit der Banken, auch bei negativen Schocks Kredite zu vergeben.³⁴ Zudem deutet die empirische Evidenz darauf hin, dass hohe Kapitalquoten mit der Wettbewerbsfähigkeit der Banken und hohen Marktbewertungen vereinbar sind – zumin-

29 Siehe Bundesrat, *Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes*, 22. April 2026, S. 53.

30 Ebenda, S. 55.

31 Ebenda, S. 21.

32 Die parlamentarische Motion 21.3910 (Birrer-Heimo), die im Mai 2023 vom Nationalrat angenommen wurde, schlug eine Leverage Ratio von mindestens 15% für G-SIBs vor. In seinem Gutachten für das EFD vom 19. Mai 2023 erachtete Manuel Ammann mittelfristig eine Leverage Ratio von mindestens 10% als realistisches Ziel für die grössten G-SIBs.

33 Für ein Beispiel einer Studie zu den Auswirkungen erhöhter Kapitalanforderungen auf das Kreditwachstum siehe Cecchetti, S., *The jury is in*, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight Nr. 76, 2014.

34 Siehe Bichsel, R., L. Lambertini, A. Mukherjee und D. Wunderli, *The pass-through of bank capital requirements to corporate lending spreads*, Journal of Financial Stability, Bd. 58, 2022.

dest in dem Bereich der Kapitalquoten, in dem die UBS nach der Reform agieren muss.³⁵ Eine aktuelle Studie besagt, dass die Auswirkungen der vorgeschlagenen Reform auf die Gesamtkapitalkosten der UBS moderat sein werden.³⁶ Zusammenfassend ist die vorgeschlagene vollständige Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen eine zielgerichtete und verhältnismässige Massnahme, um die Stabilität des Finanzsystems in der Schweiz zu stärken.

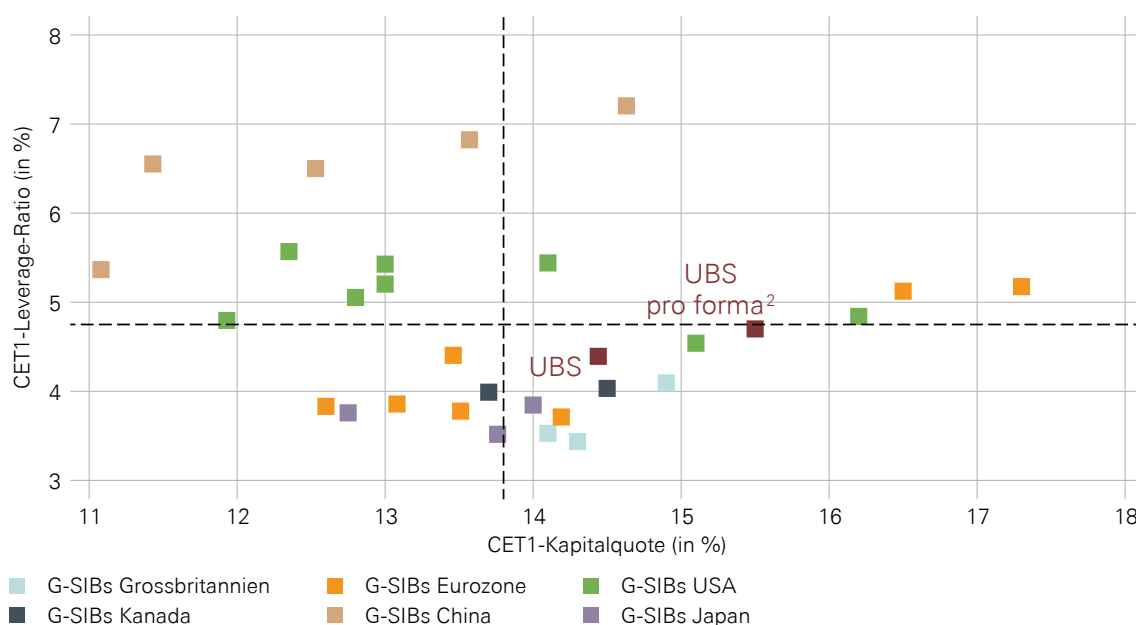
35 Siehe Behn, M. und A. Reghezza, *Capital requirements: a pillar or a burden for bank competitiveness?*, ECB Occasional Papers Series, Nr. 376, 2025, und SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2025*, Grafik 3.9 und 3.10, S. 26.

36 Siehe Böni, P. und H. Zimmermann, *The effective cost of capital buffers for UBS: a reappraisal based on empirical research*, Financial Markets and Portfolio Management, 2026.

CET1-KAPITAL IM INTERNATIONALEN VERGLEICH¹

G-SIBs, 4. Quartal 2025

Grafik 3.12



1 Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte.

2 Kapitalquote nach der vom Bundesrat vorgeschlagenen Reform (Botschaft zur Revision des Bankengesetzes vom 22. April 2026).

Quellen: Offenlegungen der Banken, Bloomberg

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die wichtigsten Kategorien finanzieller Risiken für den Schweizer Bankensektor sind die Kreditrisiken, Zinsrisiken und Geschäftsrisiken.
- Was die Kreditrisiken betrifft, so ist die Risikobereitschaft der Banken bei der Vergabe von Hypothekarkrediten erhöht, die Kreditqualität ist derzeit aber nach wie vor hoch.
- Die Zinsrisiken der Banken bleiben erhöht.
- Marktrisiken machen zwar einen kleinen Anteil an den gesamten RWA des Schweizer Bankensektors aus, aber eine vorsichtige Beurteilung bleibt dennoch wichtig, um die Komplexität der Handelsbestände vollständig zu erfassen.
- Die Geschäftsrisiken der Banken hängen von deren Geschäftsmodellen ab. Inlandorientierte Banken sind weniger exponiert als die UBS und die «Übrigen Banken», deren Erträge zu einem grösseren Teil aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft stammen.
- In Bezug auf die Klimarisiken scheinen die möglichen Auswirkungen von Transitionsrisiken auf die Banken vergleichsweise bescheiden zu sein. Derzeit werden Analysen zu den möglichen Auswirkungen physischer Risiken durchgeführt.

Der Bankensektor ist finanziellen und operationellen Risiken ausgesetzt (siehe Unterkapitel 3.5). Finanzielle Risiken ergeben sich aus Kreditrisiken, Zinsrisiken im Bankenbuch, Marktrisiken, Geschäftsrisiken und Klimarisiken. Kreditrisiken, Marktrisiken und operationelle Risiken sind durch die Säule 1 des Basler Regelwerks abgedeckt; folglich gelten dafür spezifische RWA-Anforderungen. Geschäftsrisiken und Zinsrisiken können zwar durch zusätzliche, von der FINMA angeordnete Kapitalanforderungen abgedeckt werden, unterliegen aber keinen spezifischen RWA-Anforderungen. Darum ist es besonders wichtig, dass diese Risikokategorien anhand von zukunftsgerichteten Ansätzen wie Stresstests und marktbasierten Indikatoren beurteilt werden. Die Nationalbank unterstützt deshalb die vom Bundesrat im TBTF-Reformpaket vorgeschlagenen Massnahmen, die eine auf solche zukunftsgerichteten Beurteilungen gestützte Stärkung der Säule-2-Kapitalanforderungen zum Ziel haben.

Einführung von Basel III final führte zu Rückgang der RWA – entgegen den Schätzungen der Banken

Die gesamten RWA des Schweizer Bankensektors gingen 2025 um 7% zurück (siehe Grafik 3.13), vor allem aufgrund der Einführung der finalen Basel-III-Standards Anfang 2025.^{37, 38}

Die Auswirkungen von Basel III final auf die RWA der einzelnen Banken variierten je nach Geschäftsmodell und regulatorischem Kapitalansatz. Die RWA der inlandorientierten Banken, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz verwenden,³⁹ gingen um 8% zurück, während die RWA derjenigen inlandorientierten Banken, die den Standardansatz verwenden, um 1% sanken. In der Kategorie «Übrige Banken» stiegen die RWA im Vergleich zum Vorjahr um 6%. Bei

37 Für weitere Informationen zu Basel III final siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2025, Unterkapitel 3.2 und Textkasten «Ausgewählte Elemente der Einführung von Basel III final in der Schweiz».

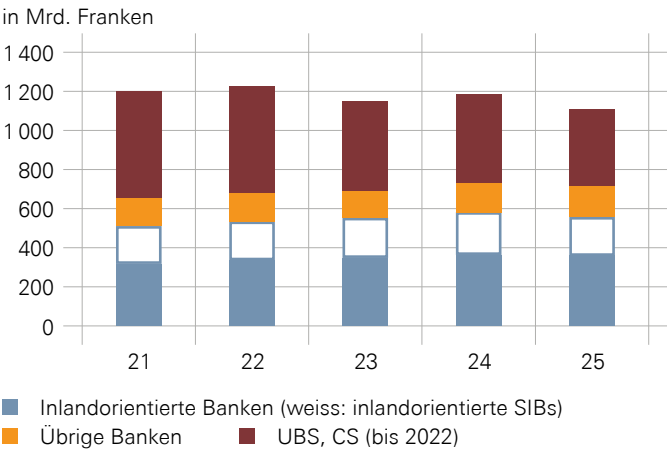
38 Für gewisse Kreditportfolios ersetzte Basel III final die RWA-Multiplikatoren, welche die FINMA ab 2012 für Banken eingeführt hatte, die Modellansätze verwenden. Siehe EFD, Änderung der Eigenmittelverordnung (Nationale Umsetzung der abgeschlossenen Basel-III-Reformen), Erläuterungen, 29. November 2023.

39 Raiffeisen-Gruppe, ZKB und Banque Cantonale Vaudoise.

ENTWICKLUNG DER GESAMTEN RWA

Nach Bankenkategorie

Grafik 3.13

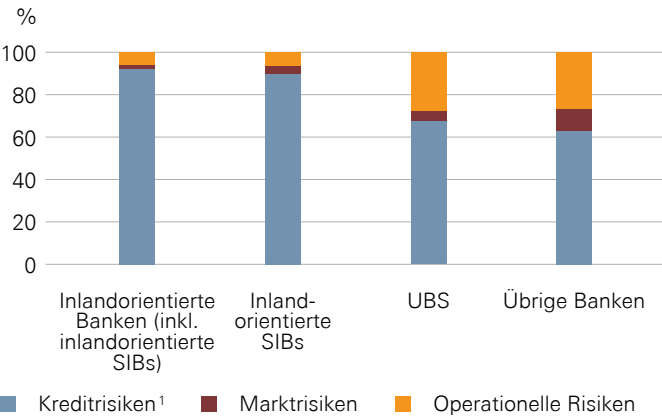


Quelle: SNB

ZUSAMMENSETZUNG DER RWA

Nach Banken- und Risikokategorie, per 4. Quartal 2025

Grafik 3.14



1 Kreditrisiken beinhalten nicht-gegenparteibezogene Risiken.

Quellen: FINMA, SNB

der UBS verringerten sich die RWA im ersten Quartal 2025 aufgrund der Einführung der revidierten Standards um 2%.⁴⁰

Der Rückgang der RWA des Schweizer Bankensektors nach der Einführung von Basel III final stand im Widerspruch zu den ursprünglichen Erwartungen der Banken. 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,⁴¹ während für den restlichen Bankensektor geringe Auswirkungen auf die RWA erwartet wurden.⁴² In der Vergangenheit wurden wiederholt grosse Abweichungen zwischen den Schätzungen der Banken in Bezug auf die Auswirkungen vorgeschlagener Regulierungsreformen und den tatsächlichen Auswirkungen festgestellt. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich die Banken an neue Vorschriften anpassen und ihre Portfolios optimieren.

Grafik 3.14 zeigt die Zusammensetzung der RWA nach Risikokategorie. Die inländorientierten Banken (einschliesslich der inländorientierten SIBs) sind vorwiegend Kreditrisiken ausgesetzt, während die übrigen Risikokate-

gorien nur einen geringen Anteil an den gesamten RWA ausmachen. Bei der UBS und den «Übrigen Banken» sind die operationellen Risiken und die Marktrisiken von grösserer Bedeutung als bei den inländorientierten Banken.

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.

Insgesamt sind die Kreditrisiken des Schweizer Bankensektors bedeutend; sie ergeben sich hauptsächlich aus den Kreditportfolios der Banken. Bei den inländorientierten Banken im Aggregat sind die Kreditrisiken sehr bedeutend. Was die inländorientierten SIBs betrifft, so ist die Postfinance auch Kreditrisiken aus Finanzaktiven in ihrem Anlageportfolio ausgesetzt und die ZKB Gegenpartei-Kreditrisiken aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften. Bei der UBS und den «Übrigen Banken» sind die Kreditrisiken ebenfalls bedeutend, wenn auch nicht so ausgeprägt wie bei den inländorientierten Banken. Neben der Kreditvergabe spielen bei der UBS Ausserbilanzpositionen sowie Gegenpartei-Kreditrisiken aus Finanzderivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften eine wichtige Rolle. Zudem hält die UBS signifikante Risikopositionen gegenüber Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI), die grösstenteils im Ausland domiziliert sind. Dabei scheint nur ein kleiner Teil dieser Risikopositionen NBFI zu betreffen, die im Bereich Private Credit tätig sind – einer Finanzierungsart, die weltweit zunehmend Anlass zu Besorgnis hinsicht-

40 Siehe UBS Group, *First quarter 2025 report*, S. 41. Der Output Floor, der darauf abzielt, grosse Unterschiede zwischen dem Standardansatz und dem auf internen Ratings basierenden Ansatz zu begrenzen, ist für die UBS zurzeit nicht bindend. Unter Berücksichtigung von Massnahmen zur Milderung der Auswirkungen erwartet die UBS per Ende der Übergangsfrist im Jahr 2028 einen Effekt von rund 2%.

41 Siehe EFD, *Regulierungsfolgenabschätzung zur Änderung der Eigenmittelverordnung*, 2023, S. 45.

42 Ebenda, S. 46.

KREDITPORTFOLIO DES SCHWEIZER BANKENSEKTORS

Kredite an den Nichtbankensektor, per Ende 2025

Tabelle 4

	Inländorientierte Banken	Inländorientierte systemrelevante Banken	UBS ¹	Übrige Banken	Alle Banken
Gesamtkredite² (Anteil an Bilanzsumme)	69%	60%	40%	34%	53%
Hypotheken (Anteil an Gesamtkrediten)²	90%	90%	58%	19%	72%
davon inländische Kredite ³	89%	90%	55%	9%	69%
Übrige besicherte Kredite (Anteil an Gesamtkrediten)²	3%	2%	36%	71%	20%
davon Lombardkredite	1%	1%	25%	59%	14%
davon inländische Kredite ³	3%	2%	–	12%	4%
Unbesicherte Kredite (Anteil an Gesamtkrediten)^{2, 4}	7%	8%	6%	11%	8%
davon inländische Kredite ³	7%	7%	–	4%	6%

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

lich der Finanzstabilität gibt.⁴³ Für die «Übrigen Banken» sind neben der Kreditvergabe auch Finanzaktiven und Forderungen gegenüber Banken relevante Kreditrisikoquellen.

Die Relevanz und Struktur der Kreditportfolios der Banken sind in Tabelle 4 ersichtlich. Bei den inlandorientierten Banken belaufen sich die Kredite – hauptsächlich inländische Hypotheken – auf rund 70% der Bilanzsumme. Was die inlandorientierten SIBs betrifft, so machen die Kredite auch bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB einen wesentlichen Anteil der Bilanzsumme aus, nicht jedoch bei der Postfinance⁴⁴. Bei der UBS und den «Übrigen Banken» liegt der Anteil der Kredite an der Bilanzsumme zwischen 30% und 40%; zudem spielen Lombardkredite und Auslandkredite eine grössere Rolle als bei den inlandorientierten Banken.

Die Schweizer Banken behalten den Grossteil der Kreditrisiken ihrer Portfolios in ihren Büchern. International hingegen haben Banken in den letzten zehn Jahren vermehrt synthetische Risikotransfers eingesetzt. Indem sie Kreditrisiken auf eine Gegenpartei (oft NBFI) übertragen und dabei die zugrundeliegenden Vermögenswerte behalten, haben sie ihre Kapitalanforderungen für Kreditrisiken gesenkt.⁴⁵ In der Schweiz ist diese Praxis nicht üblich. Die UBS ist die einzige Schweizer Bank, die synthetische Risikotransfers nutzt. Ihr Einsatz synthetischer Risikotransfers liegt unter dem Durchschnitt der börsennotierten europäischen Banken und ist in den letzten Jahren zurückgegangen.⁴⁶

43 Gemäss der CFO-Konferenz der UBS vom 17. März 2026 betragen die Positionen gegenüber Private-Credit-Fonds rund 0,5% der Bilanzsumme der UBS Group AG.
44 Die Postfinance unterliegt einem Verbot zur Vergabe von Krediten und Hypotheken.
45 Siehe BCBS, *Synthetic risk transfers*, Februar 2026, S. 12.
46 Ebenda, S. 11, und UBS, *Pillar 3 disclosures*.

Qualität der Kreditportfolios weiterhin hoch

Die Kreditqualität blieb 2025 im Bankensektor insgesamt hoch. Der Aufwand für Kreditverluste⁴⁷ und die gefährdeten Kredite waren mit 0,04% bzw. 0,9% des ausstehenden Kreditvolumens nach wie vor niedrig und weitgehend konstant. Für die inlandorientierten Banken waren die entsprechenden Werte sogar noch leicht tiefer. Die Zinsanstiege in den Jahren 2022–2023 führten folglich nicht zu einer Verschlechterung der Kreditqualität der Schweizer Banken.

Auch für die SIBs und die «Übrigen Banken» deuten die meisten Indikatoren auf eine anhaltend hohe und stabile Kreditqualität im Jahr 2025 hin. Die einzige Ausnahme ist der Anteil der gefährdeten Kredite der «Übrigen Banken», der mit 2,2% weiterhin erhöht ist – eine Folge der Insolvenzen im Zusammenhang mit der österreichischen Signa-Gruppe im Jahr 2023.

Risikobereitschaft bei Wohnliegenschaftshypotheken bleibt erhöht

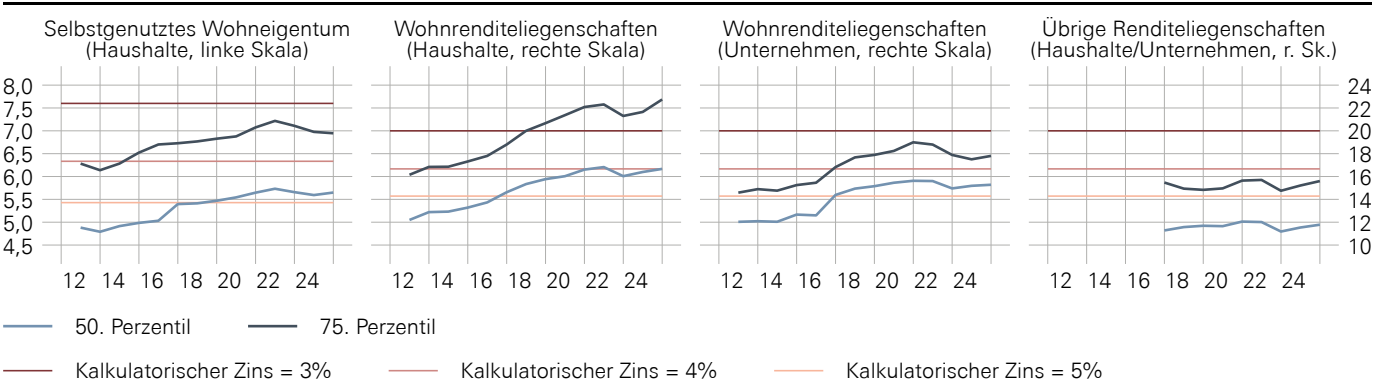
Das Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income, LTI) deutet weiterhin auf erhöhte Tragbarkeitsrisiken bei neuen Hypotheken für Wohnliegenschaften hin. Bei den privaten Haushalten werden die Tragbarkeitsrisiken durch finanzielle Mittel gemindert (siehe Textkasten «Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte»).

In allen Wohnsegmenten sind die LTI-Verhältnisse im historischen Vergleich hoch (siehe Grafik 3.15). So betrug das LTI-Verhältnis bei Hypotheken für selbstgenutztes Wohneigentum im 75. Perzentil im Jahr 2025 das 6,9-fache des jährlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Haushalts (2024: 7,0). Ein LTI-Verhältnis von 6,9 beim selbstgenutzten Wohneigentum bedeutet, dass jeder Prozentpunkt des Hypothekarzinsatzes 6,9% des jährlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Haushalts absorbiert. Folglich wird bei einem Hypothekarzinsatz von 3,5% ein Drittel des

47 Aufwand für Kreditverluste gemäss Erfolgsrechnung.

LTI-VERHÄLTNIS BEI NEUEN HYPOTHEKEN¹

Grafik 3.15



1 Auf Basis einer standardisierten Definition des Einkommens, die von bankinternen Definitionen abweichen kann. Die horizontalen Linien zeigen die LTI-Verhältnisse, bei denen die kalkulatorischen Kosten bei einem Zinssatz von 3%, 4% und 5% der Miete (Renditeliegenschaften) bzw. einem Drittel des Einkommens (selbstgenutztes Wohneigentum) entsprechen. Daten zu den übrigen Liegenschaften sind seit 2017 verfügbar.

Quelle: SNB

Einkommens (eine häufig verwendete Tragbarkeitschwelle) für die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten aufgewendet.⁴⁸

Im Wohnrenditesegment lag das LTI-Verhältnis für neue Hypotheken im 75. Perzentil bei 22,7 (2024: 21,7) für Liegenschaften im Besitz von Haushalten und bei 17,8 (2024: 17,5) für Liegenschaften im Besitz von Unternehmen wie Immobiliengesellschaften und institutionellen Anlegern (einschliesslich Versicherungen und Pensionskassen). Ein LTI-Verhältnis von 17,8 im Segment der Renditeliegenschaften bedeutet, dass jeder Prozentpunkt des Hypothekarzinsatzes 17,8% des Nettomietetrags absorbiert. Folglich wird bei einem Hypothekarzinsatz von 3,6% der ganze Mietertrag für die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten aufgewendet.⁴⁹

Die Belehnungsgrade (loan to value, LTV) für neue Hypotheken für Wohnliegenschaften stiegen 2025 allgemein leicht an, nachdem sie mehrere Jahre lang gesunken waren (siehe Grafik 3.16). Im Segment der Renditeliegenschaften ist dieser Anstieg möglicherweise auf die gelockerten regulatorischen Beschränkungen, die Anfang 2025 in Kraft traten, zurückzuführen. Im Rahmen der Einführung von Basel III final wurde der seit 2020 für dieses Segment geltende Eigenmittelanteil von mindestens 25% des Belehnungswerts auf 10% gesenkt (siehe auch Unterkapitel 2.2). Diese Regulierungsänderung hätte die LTV-Verhältnisse im Renditesegment wesentlich beeinflussen können. Der nur leichte Anstieg der LTV-Zahlen im Jahr 2025

lässt sich möglicherweise mit der Empfehlung der FINMA erklären, dass Banken auch in Zukunft einen Eigenmittelanteil von mindestens 25% beibehalten sollten.⁵⁰

Für Wohnliegenschaftshypotheken von Unternehmen ist das LTI-Verhältnis zwar tiefer als für jene von Haushalten, doch erstere weisen erfahrungsgemäss höhere Kreditrisiken auf. Dabei spielen zwei Faktoren eine Rolle. Erstens werden die Tragbarkeitsrisiken der Haushalte durch deren finanzielle Mittel gemindert (siehe Textkasten «Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte»). Für Unternehmen gibt es keine vergleichbaren Daten. Zweitens kommt es bei Investoren mit beschränkter Haftung, wie beispielsweise Unternehmen, rascher zu einem Kreditausfall als bei Privatpersonen, die mit ihrem gesamten Vermögen haften.

Tiefere LTI- und LTV-Verhältnisse ausserhalb der Wohnsegmente, aber höhere strukturelle Risiken

Die übrigen Renditeliegenschaften (d. h. Renditeliegenschaften ausserhalb der Wohnsegmente, etwa für Büros, Verkaufsflächen oder Industrie) weisen sowohl ein tieferes LTI- als auch LTV-Verhältnis auf als die Wohnrenditeliegenschaften. Ausserdem blieben die LTI-Zahlen bei den übrigen Liegenschaften seit 2017 weitgehend stabil – die Wohnsegmente hingegen verzeichneten eine Zunahme. Dies steht im Einklang mit dem Fehlen einer klaren Evidenz für zyklische Risiken im Segment der Geschäftsliegenschaften (siehe «Bedingungen im Segment der Geschäftsliegenschaften weitgehend unverändert» in Unterkapitel 2.2).

Trotzdem sind die strukturellen Kreditrisiken bei den übrigen Liegenschaften höher als in den Wohnsegmenten. In Immobilienkrisen fallen die Verluste bei den übrigen Liegenschaften tendenziell höher aus. Die vergleichsweise tiefen LTI- und LTV-Verhältnisse deuten vor allem darauf hin, dass die Banken mit ihren Kreditrichtlinien die höheren strukturellen Risiken in diesem Marktsegment berücksichtigen.

48 Unter der Annahme eines Hypothekarzinsatzes von 3,5% sowie Unterhalts- und Amortisationskosten von je 1% würden die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten 38% des Nettoeinkommens des Haushalts ausmachen ($38\% = 6,9 \cdot (3,5\% + 1\% + 1\%)$), wobei 38% des Nettoeinkommens als Ersatzgrösse für einen Drittel des Bruttoeinkommens dienen. Die horizontalen Linien in Grafik 3.15 zeigen die LTI-Verhältnisse, bei denen die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten bei einem Hypothekarzinsatz von 3%, 4% und 5% einem Drittel des Bruttoeinkommens bzw. 38% des Nettoeinkommens entsprechen.

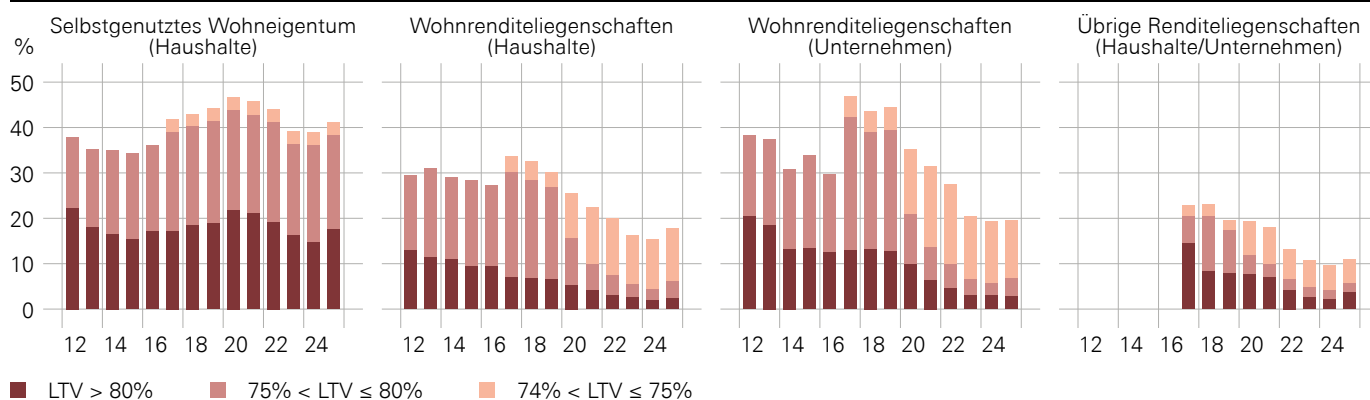
49 Unter der Annahme eines Hypothekarzinsatzes von 3,6% sowie Unterhalts- und Amortisationskosten von je 1% würden die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten dem Mietertrag entsprechen ($17,7 \cdot (3,6\% + 1\% + 1\%)$). Die horizontalen Linien in Grafik 3.15 bezeichnen die LTI-Verhältnisse, bei denen die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten bei einem Hypothekarzinsatz von 3%, 4% und 5% dem Mietertrag entsprechen.

50 Siehe Medienmitteilung der FINMA, *Hypothekendarfinanzierung: FINMA anerkennt angepasste Selbstregulierung*, 27. März 2024.

ANTEIL NEUER HYPOTHEKEN MIT HOHEM LTV-VERHÄLTNIS¹

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

Grafik 3.16



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

Quelle: SNB

Textkasten: Finanzielle Mittel mindern die Tragbarkeitsrisiken der privaten Haushalte

In diesem Textkasten wird die risikomindernde Wirkung der finanziellen Mittel privater Haushalte bezüglich der Tragbarkeit aufgezeigt (siehe Unterkapitel 2.2 für eine Definition der Tragbarkeitsrisiken).

Die Tragbarkeitsrisiken werden häufig am Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income, LTI) gemessen, einem Indikator für den finanziellen Leverage. Gemäss dieser Kennzahl nahmen die Tragbarkeitsrisiken bei den neuen Hypotheken für Wohnliegenschaften zwischen 2012 und 2022 merklich zu (siehe Grafik 3.15). Seither haben sie sich insgesamt stabilisiert.

Die in Grafik 3.15 dargestellten LTI-Verhältnisse stellen aber bloss ein grobes Mass für die Tragbarkeitsrisiken dar. Sie beziehen sich nur auf neue Hypotheken und berücksichtigen die ausstehenden Hypotheken nicht. Zudem verwenden sie eine enge Definition des Einkommens der kreditnehmenden Haushalte und lassen deren finanzielle Mittel ausser Acht.⁵¹

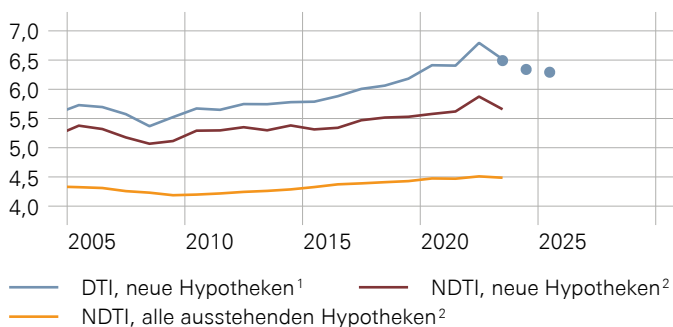
Eine Analyse der Steuerdaten von Haushalten in den Kantonen Bern und Luzern deutet darauf hin, dass eine umfassendere Definition der finanziellen Mittel der Haushalte, die über die für die Berechnung der LTI-Verhältnisse verwendete Definition hinausgeht, einen signifikanten Unterschied bei der Beurteilung sowohl der Höhe als auch der Dynamik der Hypothekarrisiken macht. Wenn ein Haushalt zusätzliche Einkommenskomponenten einsetzen kann, um seine Schulden zu bedienen, und bei Bedarf auf liquides Finanzvermögen

51 Die zur Berechnung der LTI-Verhältnisse verwendete enge Einkommensdefinition ist bankübergreifend standardisiert und kann daher von den bankinternen Definitionen abweichen. Sie stützt sich nur auf das Erwerbs- bzw. Renteneinkommen des Haushalts ab. Im Allgemeinen übersteigt das nach bankinternen Definitionen anrechenbare Einkommen das standardisierte Einkommen. Da Banken unterschiedliche Kreditrichtlinien anwenden, kann das nach internen Definitionen berechnete Einkommen weder zwischen den Banken direkt verglichen noch zur Berechnung aussagekräftiger aggregierter LTI-Zahlen verwendet werden.

DTI-ZAHLEN, KANTON BERN

Selbstgenutztes Wohneigentum, 75. Perzentil

Grafik 3.17



1 Die Punkte zeigen die LTI-Zahlen der neuen Hypotheken. Sie können als Ersatzgrösse für DTI-Zahlen verwendet werden.

2 NDTI: Schulden der Haushalte abzüglich der Einlagen (unter Berücksichtigung eines Mindestbestands an Liquidität) sowie 50% der übrigen finanziellen Vermögenswerte.

Quellen: Steuerdaten des Kantons Bern (Linien), SNB (Punkte)

zurückgreifen kann, um Schulden zurückzuzahlen (z. B. falls die Kosten für den Schuldendienst stark steigen), fallen die Tragbarkeitsrisiken deutlich geringer aus – sowohl für neu vergebene Hypotheken als auch für ausstehende Hypotheken. Bei Haushalten mit selbstgenutztem Wohneigentum macht insbesondere der Einbezug des liquiden Finanzvermögens den Unterschied aus. Bei Haushalten mit Wohnrenditeliegenschaften ist der Unterschied dadurch bedingt, dass neben dem Mietertrag weitere Einkommensquellen des Haushalts miteinbezogen werden, während die entsprechenden LTI-Zahlen nur den Mietertrag aus den jeweiligen Liegenschaften berücksichtigen.

Beispielsweise betrug das LTI-Verhältnis für neue Hypotheken zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum im Kanton Bern im Jahr 2023 im 75. Perzentil das 6,5-fache des jährlichen Nettoeinkommens gemäss der SNB-Erhebung zu neuen Hypotheken (siehe Grafik 3.17).⁵² Demgegenüber lag das Verhältnis von Nettoschulden zu Einkommen (net debt to income, NDTI), das zusätzliche Einkommenskomponenten sowie die gesamten Verbindlichkeiten und das Finanzvermögen der privaten Haushalte berücksichtigt, bei 5,7 (neue Hypotheken) bzw. 4,5 (ausstehende Hypotheken). Während das LTI-Verhältnis für neue Hypotheken in diesem Segment seit 2012 deutlich anstieg (siehe Grafik 3.15), erhöhten sich die NDTI-Zahlen über die Zeit nur leicht. 2012 betrugen sie 5,4 (neue Hypotheken) bzw. 4,2 (ausstehende Hypotheken).

Unter dem Gesichtspunkt der Tragbarkeitsrisiken sind diese Unterschiede substantiell. So wird beispielsweise gemäss den LTI-Zahlen für neue Hypotheken im Jahr 2023 bei einem Hypothekarzinsatz von 3,8% ein Drittel des Einkommens für die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten aufgewendet.⁵³ Gemäss NDTI-Zahlen wäre dies bei einem Hypothekarzinsatz von 6,4% der Fall.⁵⁴

Obwohl die Haushalte aufgrund der hohen und wachsenden Bruttoverschuldung Zinsschocks ausgesetzt sind, deutet diese Analyse darauf hin, dass ihre Resilienz gegenüber solchen Schocks höher ist und sich seit 2012 weniger stark verschlechtert hat, als die Resultate bei einer engen Definition der finanziellen Mittel der Haushalte nahelegen.

Diese Analyse ist zwar wertvoll, hat aber aus Sicht der Risikobeurteilung ihre Grenzen. Erstens werden LTI-Verhältnisse aufgrund der verzögerten Verfügbarkeit von Steuerdaten weiterhin wichtige Indikatoren für aktuelle Entwicklungen bleiben. Zweitens, und dieser

52 Dieses Verhältnis ist etwas tiefer als die entsprechende Zahl für die Schweiz in Grafik 3.15.

53 Unter der Annahme eines Hypothekarzinsatzes von 3,8% sowie Unterhalts- und Amortisationskosten von je 1% würden die gesamten Schuldendienst- und Unterhaltskosten 38% des Nettoeinkommens des Haushalts ausmachen ($38\% = 6,5 \cdot (3,8\% + 1\% + 1\%)$), wobei 38% des Nettoeinkommens als Ersatzgrösse für einen Drittel des Bruttoeinkommens dienen.

54 $38\% = 4,5 \cdot (6,4\% + 1\% + 1\%)$.

Punkt ist wichtiger, liefern die Steuerdaten keine Informationen zu Unternehmen – ein Segment des Hypothekemarkts, das aus Kreditgebersicht besonders risikobehaftet erscheint. Um die Risiken des inländischen Kreditmarkts besser beurteilen zu können, arbeiten die SNB und die FINMA an einer neuen, detaillierteren Einzelkrediterhebung.

Zinsbindung bei neuen Hypotheken sinkt

Vor dem Hintergrund des zunehmenden Spreads zwischen den Zinssätzen von Festhypotheken und SARON-Hypotheken sank die Zinsbindung neuer Hypotheken 2025 im Median über alle Segmente auf 1,0 Jahre (2024: 2,1 Jahre). Während sich die Zinsbindung im Median beim selbstgenutzten Wohneigentum etwas erhöhte, verringerte sie sich bei den Wohnrenditeliegenschaften (im Besitz von Haushalten wie auch von Unternehmen) und bei den übrigen Liegenschaften (siehe Grafik 3.18).

Eine rückläufige Zinsbindung impliziert eine Übertragung der Zinsrisiken von den Banken zu den Kreditnehmenden. Diese Risiken könnten sich teilweise jedoch trotzdem noch auf die Banken auswirken, und zwar über die Kreditrisiken, denn ein Zinsschock führt bei den Kreditnehmenden möglicherweise zu finanziellem Stress.

3.4.2 ZINSRISIKEN

Zinsrisiken drücken die Sensitivität einer Bank bezüglich Zinsänderungen aus. Sie entstehen, wenn die Laufzeiten der Aktiven und Passiven einer Bank voneinander abweichen. Banken verwenden in der Regel kurzfristige Passiven (d. h. Einlagen mit eher kurzer und vertraglich nicht festgelegter Zinsbindung) zur Finanzierung von langfristigen Aktiven (d. h. Krediten mit relativ langer und 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. Typischerweise versuchen Banken, diese Differenz auszuweiten, um höhere Erträge zu erzielen. Dadurch sind sie jedoch stärker gegenüber Zinsschocks nach oben exponiert, da dann der Zinsaufwand schneller ansteigt als der Zinsertrag.

Der in diesem Abschnitt verwendete Nettobarwertansatz geht von einer Mark-to-Market-Bewertung der zinssensitiven 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 (Differenz zwischen aktuellem Zinsniveau und Zinsschock) auf den diskontierten Wert zukünftiger Cashflows im Zusammenhang mit den Aktiven und Passiven der Banken. Dieser Ansatz ist zwar statisch (konstante Bilanz), zeigt aber, wie sich Änderungen des Volumens, der Laufzeit und des Kapitals über die Zeit auf die Zinsrisiken auswirken. Die Nettobarwerte werden ins Verhältnis zum CET1-Kapital gesetzt, um die Fähigkeit der Banken, Verluste aus Zinsänderungen zu absorbieren, zu beurteilen.

Zinsrisiken im Bankensektor insgesamt weiterhin moderat, aber leicht höher

Die Zinsrisiken des Bankensektors erhöhten sich 2025 leicht gegenüber dem Vorjahr, bleiben aber moderat (siehe Grafik 3.19, schwarze Rhomben in den jeweiligen Punktwolken). Die Messung der Zinsrisiken im Bankenbuch ist massgeblich abhängig von den Annahmen zur Zinsbindung. Dies gilt insbesondere für Einlagen ohne feste vertragliche Laufzeiten, wie etwa Sichtguthaben und Spargelder. Die Zinssensitivität dieser Einlagen hängt vom Kundenverhalten ab: Wechseln Kundinnen und Kunden eher zu anderen Banken oder zu Produkten mit einer höheren Rendite, so passen die Banken die Zinssätze tendenziell häufiger an. In einem Tiefzinsumfeld bevorzugt die Kundschaft Flexibilität und schichtet daher ihre Gelder eher in Sichteinlagen um. Dies führt – unter sonst gleichen Bedingungen – zu kürzeren Zinsbindungen und einer höheren Sensitivität gegenüber Zinsänderungen. Gleichzeitig sollte die Nettobarwertmethode in einem solchen Umfeld als konservativer Ansatz verstanden werden.⁵⁵

Gemäss den bankinternen Verhaltensannahmen, die je nach Bank variieren, würde der Effekt eines parallelen Zinsanstiegs von 200 Basispunkten einem durchschnittlichen Rückgang des Nettobarwerts um 7% des CET1-Kapitals entsprechen (siehe Grafik 3.19, schwarzer Rhombus in der obersten Punktwolke).⁵⁶ Unter der Annahme einer Zinsbindung von 1,5 Jahren für Spargelder und 15 Tagen für Sichtguthaben für den Bankensektor wäre der durchschnittliche Effekt ein Rückgang um 19% des CET1-

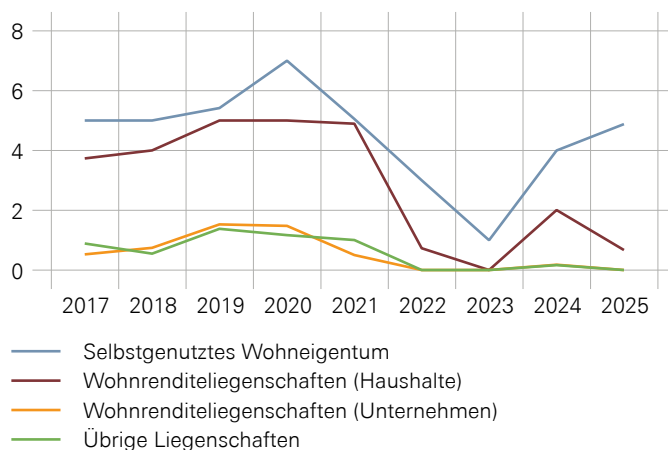
⁵⁵ Während der Nettobarwertansatz die Exposition gegenüber einem kleinen oder mittleren Zinsschock nach oben in einem Umfeld tiefer und negativer Zinsen tendenziell überschätzt, ist dies in einem positiven Zinsumfeld nicht mehr der Fall (siehe beispielsweise SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2016*, S. 26–31). Im aktuellen Umfeld würden die Banken von moderaten Zinsanstiegen profitieren, da diese zu einer Wiederherstellung der derzeit negativen Passivmargen und damit zu einem zusätzlichen Zinsertrag führen würden, was in der Nettobarwertanalyse nicht vollumfänglich berücksichtigt ist.

⁵⁶ 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 Verwendung von CET1-Kapital kann als konservativerer Ansatz verstanden werden.

ZINSBINDUNG BEI NEUEN HYPOTHEKEN

Median in Jahren

Grafik 3.18



Quelle: SNB

Kapitals (siehe Grafik 3.19, schwarzer Rhombus in der untersten Punktwolke).^{57, 58}

Inlandorientierte Banken stärker gegenüber Zinsrisiken exponiert als restlicher Bankensektor

Im Durchschnitt sind die inlandorientierten Banken stärker gegenüber Zinsrisiken exponiert als der restliche Bankensektor. Der Grund dafür ist ihre vergleichsweise stärkere Abhängigkeit vom Zinsertrag. Bei einem parallelen Zinsanstieg von 200 Basispunkten würde der Nettobarwert der inlandorientierten Banken je nach Annahmen zur Zinsanpassung um 6% bis 22% des CET1-Kapitals sinken (siehe Grafik 3.19, oberste und unterste grüne Punktwolken). Es gibt allerdings eine Bank, bei welcher der Effekt deutlich stärker ausfallen und rund 100% des CET1-Kapitals betragen könnte. Die Zinsrisiken der inlandorientierten Banken blieben im Vergleich zum Vorjahr weitgehend stabil. Schwankungen waren hauptsächlich auf weitere Umschichtungen von langfristigen Einlagen zu Sichteinlagen zurückzuführen, wodurch ein anhaltender nuancierter Trend hin zu kurzfristigeren Hypotheken kompensiert wurde.

Aufgrund ihrer globalen Aktivität ist die UBS gegenüber Zinsrisiken in verschiedenen Währungen exponiert. Der Nettobarwertansatz berücksichtigt Schocks in allen Währungen. Unter Einbezug aller Währungen ist das Engagement der UBS vergleichbar mit dem durchschnittlichen Engagement der inlandorientierten Banken, für die die primär der Franken relevant ist.

Paralleler Anstieg der Zinsstrukturkurve wirkt sich am negativsten aus

Andere Zinskurvenschocks – z. B. Anstiege entweder am langen oder am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve – wirken sich weniger negativ auf Schweizer Banken aus (da jeweils nur die Aktiven oder nur die Passiven betroffen sind). Dies deutet darauf hin, dass die Bankbilanzen weniger sensitiv auf isolierte Verschiebungen bei bestimmten Laufzeiten reagieren als auf umfassendere Veränderungen, wie etwa parallele Verschiebungen der gesamten Kurve. Bei solchen isolierten Verschiebungen bei bestimmten Laufzeiten unterscheidet sich der Effekt zwischen den inlandorientierten Banken und dem gesamten Bankensektor nur marginal, verglichen mit einem Aufwärtsschock von 200 Basispunkten.

3.4.3 MARKTRISIKEN

Marktrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts infolge einer negativen Entwicklung der Marktpreise. 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.⁵⁹ 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.⁶⁰ Die Bewertungsunsicherheit bezüglich komplexer oder illiquider Finanzinstrumente, die bei volatilen und angespannten Marktbedingungen zunimmt, stellt eine weitere Art von Marktrisiko dar. Die Banken müssen diese Bewertungsunsicherheit bezüglich der zum Fair-Value bewerteten Instrumente im regulatorischen Kapital abbilden.

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

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

59 Gemäss dem Basler Regelwerk erfassen RWA für Marktrisiken alle Marktrisiken im Handelsbuch sowie zusätzlich Währungs- und Rohstoffrisiken im Bankenbuch.

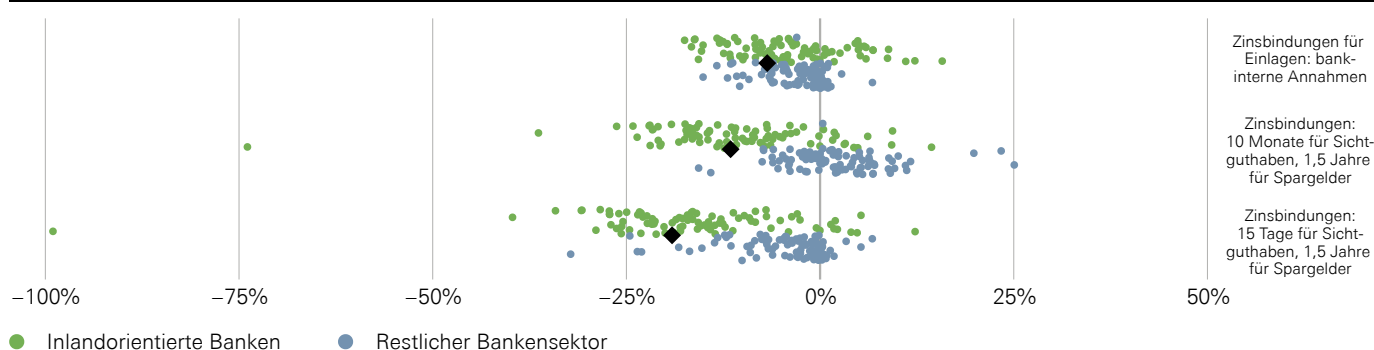
60 Für eine Nettobarwertanalyse der Zinsrisiken im Bankensektor siehe Unterkapitel 3.4.2.

ZINSRISIKEN DES BANKENSEKTORS

Effekt eines parallelen Zinsanstiegs von 200 Basispunkten gemäss verschiedenen Annahmen für Zinsbindungen¹ von Einlagen (Nettobarwerteffect in Prozent des CET1-Kapitals, per 4. Quartal 2025)

Grafik 3.19

Rhombus = Durchschnitt des Bankensektors



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

Quellen: FINMA, SNB

Anteil der Marktrisiken an gesamten RWA des Schweizer Bankensektors ist klein

Im Vergleich zu den Kreditrisiken und den operationellen Risiken machen die Marktrisiken einen relativ kleinen Anteil an den RWA der Schweizer Banken aus. Dies ist auch nach der im Rahmen von Basel III final erfolgten Revision des Ansatzes bezüglich RWA für Marktrisiken der Fall. Die Auswirkungen der Revision fielen aufgrund der von den Banken ergriffenen risikomindernden Massnahmen geringer aus als ursprünglich geschätzt. Insgesamt blieb der Anteil der RWA für Marktrisiken an den gesamten RWA des Schweizer Bankensektors (siehe Grafik 3.14) im Vergleich zu 2024 weitgehend unverändert.

In der Regel sind die inlandorientierten Banken aufgrund ihrer begrenzten Handelsaktivitäten keinen wesentlichen Marktrisiken ausgesetzt. Marktrisiken machen nur 2% der gesamten RWA der inlandorientierten Banken aus (siehe Grafik 3.14). Von den drei inlandorientierten SIBs hat die ZKB den bedeutendsten Handelsbestand. Aber auch bei der ZKB beträgt der Anteil der Marktrisiken an ihren gesamten RWA nur 5%.

Wegen ihrer relativ grossen Handelsbestände sind die Marktrisiken der UBS und der «Übrigen Banken» relevanter – ihr Anteil an den gesamten RWA beträgt 5% bzw. 10%. Aufgrund ihrer Absicherungsaktivitäten ist der Anteil der RWA für Marktrisiken deutlich kleiner als der Anteil der Handels- und Derivatepositionen an ihrem Gesamtengagement. Bei der UBS machen diese Aktiven 20% ihres Gesamtengagements aus.

Vorsichtige Beurteilung der Marktrisiken bleibt wichtig

Trotz ihres relativ geringen RWA-Beitrags erfordern die Marktrisiken weiterhin eine vorsichtige Risikobeurteilung.⁶¹ Absicherungsstrategien funktionieren im Krisenfall möglicherweise nicht immer wie erwartet, da sich Risiken materialisieren können, die in den bankinternen oder regulatorischen Modellen nicht berücksichtigt sind.⁶² Um die Komplexität der Handelsbestände der Banken vollständig zu erfassen, bleibt eine vorsichtige Beurteilung der Marktrisiken, beispielsweise mittels Stresstests, wichtig. Zudem spielt die Leverage-Ratio-Anforderung eine wichtige Rolle als Backstop, der dafür sorgt, dass die Kapitalanforderungen für die Handelsbestände nicht unter ein angemessenes Niveau fallen.

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. Als Massnahme hat der Bundesrat im Rahmen seines TBTF-Reformpakets strengere Regeln für die vorsichtige Bewertung von Fair-Value-Positionen eingeführt.

3.4.4 GESCHÄFTSRISIKEN

Geschäftsrisiken bezeichnen die Gefahr eines Ertragsrückgangs, insbesondere aufgrund eines geringeren Volumens des Kommissionsgeschäfts oder einer geringeren Kundenaktivität, bei gleichzeitig starren Kosten. Geschäftsrisiken können sich bei ungünstigen Marktbedingungen materialisieren, aber auch bei idiosynkratischen Ereignissen wie Reputationsschäden. In beiden Fällen kann es zu einem Rückgang der Transaktionen und des Kundenvermögens kommen. Das Risiko einer Abnahme des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft (Zinsrisiken im Bankenbuch) wird in Unterkapitel 3.4.2 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. Im Wealth Management und im Asset Management bestehen die Einnahmen hauptsächlich aus wiederkehrenden, vom Volumen der Kundenvermögen abhängigen Erträgen 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.

Geschäftsrisiken besonders relevant für Banken mit Wealth-Management- oder Investment-Banking-Aktivitäten – wie die UBS oder die «Übrigen Banken»

Bei der UBS ergeben sich die Geschäftsrisiken primär aus ihrem Vermögensgeschäft (Wealth Management und Asset Management), aber auch aus dem Investment Banking. Aufgrund dieses Geschäftsmodells tragen der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft sowie der Erfolg aus dem Handelsgeschäft rund vier Fünftel zum Ertrag der UBS bei (siehe Grafik 3.3). Bei den «Übrigen Banken» liegt dieser Beitrag in einer ähnlichen Grössenordnung (siehe Unterkapitel 3.2). Die inlandorientierten Banken sind gegenüber Geschäftsrisiken weniger exponiert, da derzeit nur rund 30% ihrer Einnahmen aus diesen Ertragsquellen stammen.

3.4.5 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 Finanzstabilitätsperspektive konzentriert sich die SNB derzeit auf die Überwachung klimabedingter

61 Für die Einführung des neuen Basel-III-Regelwerks für Marktrisiken siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2025*, Unterkapitel 3.4.2.

62 Die gegenseitige Absicherung von Derivaten und Handelspositionen kann durch sehr grosse Marktschocks beeinträchtigt werden. Zum einen können sich bisher stark korrelierte Risikofaktoren in einem Stressszenario plötzlich unterschiedlich entwickeln (Basisrisiken), zum anderen können nichtlineare Derivate ihr Risikoprofil in einem solchen Szenario stark verändern.

Risiken für den Bankensektor. Grundsätzlich gibt es zwei Hauptarten von Risiken, die durch den Klimawandel verursacht werden: Transitionsrisiken und physische Risiken.

Transitionsrisiken 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. 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.).

Gemäss Art. 40d des revidierten CO₂-Gesetzes überprüft die Nationalbank regelmässig die klimabedingten finanziellen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems.

Bescheidene Auswirkungen von Transitionsrisiken auf Schweizer Banken

Insgesamt haben die in den letzten Jahren durchgeführten Analysen gezeigt, dass die Auswirkungen der Transitionsrisiken auf die Hypothekarpportfolios der Banken und auf das Unternehmenskreditportfolio der UBS bescheiden sind im Vergleich zu den Auswirkungen der makroökonomischen Stressszenarien, welche die Nationalbank zur Beurteilung der Widerstandskraft der Banken verwendet (siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität 2024 und 2025*). Diese Auffassung wird von Akteuren im Finanzsektor geteilt: Gemäss der FINMA schätzen die grössten Schweizer Banken und Versicherungen⁶³ die Transitionsrisiken als eher gering ein, rechnen aber mit einer Zunahme innerhalb der nächsten zehn Jahre.⁶⁴

Projekt der FINMA und der SNB zur Beurteilung physischer Risiken

Die SNB lancierte 2025 zusammen mit der FINMA ein Projekt zur Beurteilung und Quantifizierung der wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen physischer Klimarisiken auf Schweizer Immobilienportfolios.⁶⁵ Ziel der Studie ist es, die für die Schweiz relevanten Gefahren und – für eine Reihe von langfristigen Szenarien – die direkten und indirekten Transmissionskanäle, über die sich diese Risiken auf das Finanzsystem übertragen könnten, zu beurteilen. Insbesondere sollen die Auswirkungen extremer Wetterereignisse auf die Hypothekarpportfolios der Banken eingeschätzt werden, darunter erhöhte Tragbarkeitsrisiken und Risiken, die sich aus einem Rückgang des Marktwerts risikobehafteter Immobilien ergeben.

Beitrag zu internationalen Anstrengungen hilft bei der Beurteilung der Klimarisiken in der Schweiz

Da es sich bei Klimarisiken um ein globales Problem handelt, ermöglicht die aktive Teilnahme an internationalen Arbeitsgruppen eine bessere Beurteilung dieser Risiken in der Schweiz. Als Mitglied des Financial Stability Board (FSB) wirkte die Nationalbank an der Entwicklung eines Rahmenwerks für die Beurteilung klimabedingter Verwundbarkeiten im Finanzsystem mit, das im Januar 2025 veröffentlicht wurde.⁶⁶ Als Mitglieder des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) beteiligten sich die SNB und die FINMA zudem an den Arbeiten des BCBS zur Entwicklung eines Rahmenwerks für die freiwillige Offenlegung klimabedingter finanzieller Risiken, das im Juni 2025 publiziert wurde.⁶⁷ Das nächste Ziel des BCBS in diesem Bereich ist es, die Entwicklung physischer Risiken aufgrund extremer Wetterereignisse sowie Faktoren, die diese Risiken verstärken oder abmildern, zu untersuchen.

3.5 OPERATIONELLE RISIKEN

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Einführung der risikosensitiven Version der Basel-III-Standards für operationelle Risiken resultiert für die meisten Schweizer Banken in tieferen Kapitalanforderungen im Vergleich zur Basisversion.
- Cyberrisiken und Drittparteienrisiken stellen Quellen von systemischen Risiken für das Schweizer Finanzsystem dar.
- Die parallelen Trends von zunehmendem Outsourcing und zunehmender Konzentration unter den Drittanbietern verstärken die systemischen 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 Strommangellage.

Die UBS und die «Übrigen Banken» weisen aufgrund ihrer Geschäftsmodelle einen relativ hohen Anteil an RWA für operationelle Risiken auf. Der standardisierte Ansatz für operationelle Risiken gemäss Basel III ist proportional zum ertragsbasierten Geschäftsvolumen einer Bank gestaltet, und in der Regel haben Banken, deren Erträge zu einem grossen Teil aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft stammen, einen relativ hohen Anteil an

63 Banken und Versicherungen der FINMA-Aufsichtskategorien 1 bis 3.

64 Siehe *FINMA-Risikomonitor 2025*, S. 27.

65 Die Analyse der Auswirkungen und die Daten werden von Climada Technologies bereitgestellt (unter Verwendung von Informationen von Wüest Partner zu allen Gebäuden in der Schweiz).

66 Siehe FSB, *Assessment of Climate-related Vulnerabilities*, Januar 2025.

67 Siehe BCBS, *A framework for the voluntary disclosure of climate-related financial risks*, Juni 2025.

RWA für operationelle Risiken (siehe Grafik 3.3 und 3.14). Bei der UBS machen die RWA für operationelle Risiken 27% ihrer gesamten RWA aus, ein im internationalen Vergleich relativ hoher Wert (Durchschnitt der G-SIBs: 16%).⁶⁸ Die «Übrigen Banken» weisen einen ähnlich hohen RWA-Anteil auf, während er bei den inländischen Banken viel tiefer ausfällt (6%).

Die Schweiz hat die risikosensitive Version der Basel-III-Standards zur Messung operationeller Risiken eingeführt, wonach die Kapitalanforderungen sowohl von den Erträgen einer Bank als auch von ihren Verlusten über die letzten zehn Jahre abhängen. Für die Mehrheit der Schweizer Banken reduziert die risikosensitive Version der Basel-III-Standards für operationelle Risiken die RWA im Vergleich zur Basisversion, welche die in der Vergangenheit erlittenen Verluste nicht berücksichtigt. Der grösste Rückgang beträgt 40%, im Median liegt er bei 20%. Für die UBS hingegen erhöht die risikosensitive Version die RWA für operationelle Risiken um 45% gegenüber der Basisversion. Dieser deutliche Anstieg widerspiegelt die kombinierte Historie von operationellen Verlusten der Credit Suisse und der UBS, die sich über die letzten zehn Jahre auf 21 Mrd. US-Dollar beliefen.⁶⁹ Sollte es der UBS in Zukunft gelingen, ihre operationellen Verluste zu senken, könnte sie mit dem risikosensitiven Ansatz ihre derzeitigen Kapitalanforderungen für operationelle Risiken deutlich reduzieren, wodurch CET1-Kapital im Umfang von bis zu 12 Mrd. US-Dollar freigesetzt würde.⁷⁰

68 Ende Juni 2025 betrug der Anteil der operationellen Risiken am erforderlichen Mindestkapital der G-SIBs durchschnittlich rund 16% (siehe BCBS, *Basel III Monitoring Report*, März 2026, Grafik 7).

69 Insgesamt belaufen sich die operationellen Verluste nach Abzug von Rückflüssen (keine Ausschlüsse) in der Zehnjahresperiode 2016–2025 auf 21 Mrd. US-Dollar. Siehe UBS, *Pillar 3 Report*, 31. Dezember 2025. Die von der FINMA genehmigten Verlustausschlüsse reduzieren die kombinierten operationellen Verluste (nach Abzug von Rückflüssen) auf 16 Mrd. US-Dollar. Verluste aus anderen nicht weitergeführten Geschäftstätigkeiten im Bereich «Non-Core und Legacy» bleiben derzeit im Zehnjahresfenster der Verlusthistorie; sie scheiden grösstenteils erst nach 2030 aus, sofern sie nicht vorzeitig ausgeschlossen werden.

70 Die maximale Kapitalfreisetzung wurde auf Basis der Offenlegungen im Pillar-3-Bericht der UBS für 2025 berechnet. Es handelt sich dabei um eine Sensitivitätsanalyse (keine Prognose) unter der Annahme einer konstanten Geschäftsindikatorkomponente, eines CET1-Kapitalziels von 14% und eines Ausscheidens der Verluste aus dem Zehnjahresfenster der Verlusthistorie.

Textkasten: Cyberrisiken und Drittparteienrisiken als Quellen von systemischen Risiken für das Schweizer Finanzsystem

Cyberangriffe sind erhebliches Risiko für Schweizer Finanzsystem

Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Land Ziel von Cyberangriffen wird, steigt mit seiner Wirtschaftskraft, seinem Digitalisierungsgrad und seiner internationalen wirtschaftlichen Integration.⁷¹ Entsprechend stellen Cyberangriffe ein erhebliches Risiko dar für technologisch fortgeschrittene Volkswirtschaften wie die Schweiz mit ihrem sehr prominenten Finanzsektor, der Dienstleistungen für eine Kundschaft im In- und Ausland anbietet. Darüber hinaus können nicht-wirtschaftliche Faktoren wie erhöhte politische Unsicherheiten und geopolitische Spannungen die Wahrscheinlichkeit von Cyberattacken erhöhen.⁷² In jüngster Zeit haben die rasanten Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz und der Quantencomputer für Beunruhigung gesorgt, da sie sowohl die Wahrscheinlichkeit von Cyberangriffen erhöhen als auch deren potenzielle Auswirkungen auf die Finanzstabilität verstärken können.

Mehr Cyberangriffe auf Schweizer Finanzsystem

Während die Anzahl der erfolgreichen oder teilweise erfolgreichen Cyberattacken auf einzelne Schweizer Finanzinstitute seit 2021 deutlich zugenommen hat, schwanken die jährlichen Zahlen stark. Im Jahr 2024 meldeten die einzelnen Finanzinstitute der FINMA 74 solche Angriffe, was über dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Jahre liegt, für die Daten verfügbar sind.⁷³ Die Zahl der gemeldeten Angriffe ist ziemlich volatil und ein einzelner trifft oft mehrere Institute gleichzeitig. Die FINMA weist zudem auf eine deutliche Zunahme von Attacken auf kritische Funktionen sowie Betrug im Zusammenhang mit Zahlungsmitteln hin.⁷⁴ Andere häufige Arten von Vorfällen sind Distributed-Denial-of-Service-Angriffe (DDoS-Angriffe) und vorsätzliche oder unbeabsichtigte Insider-Bedrohungen.⁷⁵

Outsourcing an Drittparteien bedingt Abwägungen bezüglich Cyberrisiken auf Unternehmensebene

Das Outsourcing von IT-Dienstleistungen durch Finanzinstitute birgt sowohl Nutzen als auch Risiken in Bezug auf das Management von Cyberrisiken. Was den Nutzen betrifft, so kann die Auslagerung von IT-Dienstleistungen die Effizienz, die Skalierbarkeit und den Zugang zu fortschrittlicheren Technologien verbessern, insbesondere für kleinere Finanzinstitute, die es sich nicht leisten können, diese Dienstleistungen intern zu erbringen. Dies kann die Verwundbarkeit eines Finanzinstituts gegenüber Cyberangriffen verringern. Betreffend die Risiken kann das Outsourcing von IT-Dienstleistungen

71 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, November 2022, S. 122–123.

72 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2024, S. 79.

73 Gemäss FINMA meldeten die Finanzinstitute in den Jahren 2021, 2022 und 2023 jeweils 48, 63 und 51 Angriffe (siehe FINMA, *Jahresbericht 2024*, S. 37).

74 Siehe *FINMA-Risikomonitor 2025*, S. 6–7.

75 Ebenda.

kritische Einfallstore für Cyberattacken schaffen, da Drittanbieter möglicherweise attraktivere Ziele sind und das gleichzeitige Erbringen von Dienstleistungen für viele Finanzinstitute zu Spillover-Effekten führen könnte.⁷⁶ Outsourcing- wie auch Cyberrisiken zählen beide zu den operationellen Risiken; diese Arten von operationellen Risiken können interagieren und sich gegenseitig verstärken.

Parallele Trends von zunehmendem Outsourcing und steigender Konzentration verstärken Cyberrisiken auf systemischer Ebene

Zwei parallele Trends wirken sich weltweit und in der Schweiz auf die Exposition des Finanzsystems gegenüber Cyberrisiken aus. Erstens hat das Outsourcing von IT-Dienstleistungen in den letzten Jahren mit der stärkeren Digitalisierung von Finanzdienstleistungen deutlich zugenommen.⁷⁷ Zweitens steigt die Konzentration bei den Drittanbietern, insbesondere am Markt für IT- und Cloud-Dienstleistungen.⁷⁸ Wie die FINMA ausführt, sind beide Trends im Schweizer Finanzsystem präsent, was darauf hindeutet, dass die Abhängigkeit der Schweizer Banken und Versicherungen von einigen wenigen kritischen und zugleich dominanten Anbietern ihre Exposition gegenüber diesen Arten von operationellen Risiken weiter erhöht hat.⁷⁹

Daten zu Cyberangriffen widerspiegeln beide Trends
Cyberangriffe auf einzelne Finanzinstitute in der Schweiz erfolgen vermehrt über Drittanbieter. Die Daten der FINMA widerspiegeln sowohl die zunehmende Bedeutung des Outsourcings als kritisches Einfallstor als auch die hohe Konzentration bei Drittanbietern im Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT). Zwischen September 2024 und August 2025 erfolgten rund 47% aller bei der FINMA gemeldeten Cybervorfälle über Drittparteien.⁸⁰ Gleichzeitig weist die FINMA darauf hin, dass zahlreiche Institute auf dieselben Anbieter zurückgreifen und dass die Anzahl wesentlicher Auslagerungen an einen Public Cloud Service Provider innert Jahresfrist von 60 (Ende 2023) auf 83 (Ende 2024) anstieg.⁸¹ Eine Unterbrechung oder der unbefugte Zugriff auf Daten bei einem dieser zentralen Dienstleister kann also weitreichende Spillover-Effekte auf die Funktionsfähigkeit des gesamten Schweizer Finanzsystems haben.

Trends verstärken auch systemische Risiken

Die potenziellen systemischen Risiken im Zusammenhang mit Cyberattacken werden zum einen durch eine zunehmende Konzentration im Finanzsystem und bei

den Drittanbietern, zum anderen durch eine zunehmende Abhängigkeit von Drittanbietern verstärkt. Cyberangriffe auf einzelne Finanzinstitute können in zwei Szenarien systemische Risiken bergen: wenn die Dienstleistungen eines systemisch bedeutsamen Akteurs durch einen Cyberangriff erheblich beeinträchtigt werden oder wenn mehrere Finanzinstitute so betroffen sind, dass die Angriffe sich zu einer systemischen Bedrohung entwickeln.⁸² In beiden Szenarien werden die Risiken durch die parallelen Trends von zunehmendem Outsourcing und steigender Konzentration bei Drittanbietern verstärkt, und zwar aus folgenden Gründen: Erstens entstanden durch das Outsourcing mehr Übertragungskanäle, da sich Cyberangriffe über Unterbrüche oder Störungen bei Drittanbietern im gesamten Finanzsystem ausbreiten können. Zweitens werden diese systemischen Verwundbarkeiten durch die starke Konzentration bei den IT- und Cloud-Anbietern zusätzlich verstärkt, da eine Unterbrechung oder der unbefugte Zugriff auf Daten bei einem einzigen grossen Anbieter viele Finanzinstitute gleichzeitig direkt betrifft.

Jüngste Massnahmen zur Stärkung der Widerstandskraft gegen Cyber- und Drittparteienrisiken

Zentralbanken und Aufsichtsbehörden im In- und Ausland haben Massnahmen ergriffen, um die operationelle Resilienz ihrer Volkswirtschaften zu stärken. Mehrere neue Massnahmen traten 2025 in Kraft. In der EU stellt die Einführung des Digital Operational Resilience Act (DORA) im Januar 2025 einen wichtigen Meilenstein dar. DORA zielt darauf ab, das IKT-Risikomanagement von Finanzinstituten zu verbessern, indem ein spezieller Aufsichtsrahmen für kritische IKT-Drittanbieter geschaffen wird.⁸³ Diese Entwicklungen sind auch für Schweizer Finanzinstitute wichtig: Sie müssen die strengeren Anforderungen von DORA erfüllen, falls sie verbundene Unternehmen in der EU haben oder Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden in der EU erbringen. In der Schweiz trat im April 2025 eine gesetzliche Meldepflicht für alle Cyberangriffe auf kritische Infrastrukturen in Kraft. Sie ergänzt die bestehenden Meldepflichten im Schweizer Finanzsystem. Der Schweizer Financial Innovation Desk (FIND) präsentierte im März 2025 einen siebenstufigen Massnahmenplan zur Minderung der Risiken im Zusammenhang mit Angriffen durch Quantencomputer; erreicht werden soll dies durch eine beschleunigte Umstellung auf die Post-Quanten-Kryptographie.⁸⁴ Mit Blick auf die Zukunft ist es wichtig, bei der angestrebten Begrenzung von Cyber- und Drittparteienrisiken in der Schweiz regelmässig die Angemessenheit der entsprechenden Vorschriften zu prüfen. Insbesondere muss geprüft werden, ob die aktuelle regulatorische Definition von Outsourcing alle Drittparteienrisiken erfasst, die eine systemische Gefahr für die Finanzstabilität in der Schweiz darstellen könnten.

76 Siehe Kotidis, A. und S. Schreft, *The Propagation of Cyberattacks through the Financial System: Evidence from an Actual Event*, Journal of Finance, Juli 2025, und FSB, *Third-party dependencies in cloud services: Considerations on financial stability implications*, 2019.

77 Siehe FSB, *Enhancing Third-Party Risk Management and Oversight*, 2023.

78 Siehe Financial Stability Institute, *Managing cloud risk – some considerations for the oversight of critical cloud service providers in the financial sector*, 2023.

79 Siehe FINMA-Risikomonitor 2025, S. 6.

80 Ebenda, S. 20.

81 Ebenda, S. 19–20.

82 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, November 2022, S. 120.

83 Siehe Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, *TRV Risk Monitor*, Nr. 1, 2026, S. 31.

84 Siehe FIND, *Action Plan to a Quantum-Safe Financial Future*, März 2025, S. 7–8.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die SNB betrachtet fünf Stressszenarien, die verschiedenste negative makroökonomische Entwicklungen abdecken, darunter die möglichen Auswirkungen von zunehmenden geopolitischen Spannungen, von wachsenden Spannungen im internationalen Handel oder von steigendem Stress aufgrund einer hohen Staatsverschuldung.
- Die meisten inlandorientierten Banken dürften über ausreichende Kapitalpuffer verfügen, um die signifikanten Verluste in den relevanten Stressszenarien zu tragen.
- Für die UBS ist das Verlustpotenzial in verschiedenen Stressszenarien substanziell.

Stresstests im Finanzsektor 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 3.3 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 dieser Ansatz konsistente Ergebnisse, die über alle Banken hinweg verglichen und aggregiert werden können. Deshalb stellen die Stresstests der SNB eine wichtige Ergänzung zu den Stresstests der FINMA dar, die auf den von den Banken entwickelten Methodiken beruhen. Der Fokus der SNB-Stresstests liegt derzeit auf den systemrelevanten und den inlandorientierten Banken. Die Nationalbank gibt keine quantitativen Resultate für die einzelnen Banken bekannt, sondern erklärt die Auswirkungen qualitativ (siehe Unterkapitel 3.6.2).

Die SNB betrachtet fünf Stressszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten (siehe Unterkapitel 3.6.1). 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 plausibel sind, und decken ein breites Spektrum an relevanten Risikofaktoren ab. Die Kalibrierung der Schocks orientiert sich an historischen Erfahrungswerten. 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. Entsprechend variiert die kurzfristige Eintrittswahrscheinlichkeit der verschiedenen Szenarien im Zeitverlauf.

Dieses Jahr hat die Nationalbank das Szenario einer asymmetrischen Rezession in die Liste der Stressszenarien aufgenommen. Es ergänzt die bestehenden Szenarien.

3.6.1 STRESSSZENARIEN

Die SNB betrachtet die folgenden fünf Stressszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten. Diese Szenarien decken verschiedenste negative makroökonomische Entwicklungen ab, darunter die möglichen Auswirkungen von zunehmenden geopolitischen Spannungen, von wachsenden Spannungen im internationalen Handel oder von steigendem Stress aufgrund einer hohen Staatsverschuldung.

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.

Asymmetrische Rezession: Ein schwerer negativer Angebotsschock in den USA führt zu einer tiefen Rezession und hoher Inflation. Die geringere US-Nachfrage drückt auf die Wirtschaftstätigkeit und auf die Preise im Rest der Welt. In den USA steigen die Zinsen stark, während sie ausserhalb der USA sinken. Die Preise von Vermögenswerten fallen weltweit, und es kommt zu weitverbreitetem Stress an den Finanzmärkten und im Bankensektor.

Globale Rezession: Die USA rutschen in eine schwere, durch einen Nachfrageschock ausgelöste Rezession, die sich global ausweitete. Der finanzielle Stress nimmt weltweit signifikant zu, und sowohl die Preise von Wohn- und Geschäftsliegenschaften als auch die Aktienpreise brechen ein. Die Zinssätze sinken weltweit.⁸⁵

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 Mitgliedländer. Die zunehmende Sorge über die Auswirkungen der hohen Staatsverschuldung führt in einigen Mitgliedländern 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. Die Immobilienpreise gehen deutlich zurück. In der Schweiz und in der Eurozone befinden sich die Zinssätze für längere Zeit im negativen Bereich.

⁸⁵ Die Definition dieses Szenarios entspricht ungefähr dem sogenannten Severely Adverse Scenario im Stresstest der US-Zentralbank Federal Reserve von 2026.

Krise in den Schwellenländern: Die Schwellenländer fallen in eine schwere Rezession. Die Spreads ihrer Staats- und Unternehmensanleihen 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.

3.6.2 AUSWIRKUNGEN DER STRESSSZENARIEN

Die Ergebnisse der SNB-Stresstests zeigen, dass das Verlustpotenzial der Banken weiterhin hoch ist und von der Art des Szenarios und den Geschäftsmodellen der einzelnen Institute abhängt.

Verluste der inlandorientierten Banken wären signifikant, Kapitalpuffer sollten jedoch bei den meisten Banken angemessene Widerstandskraft gewährleisten

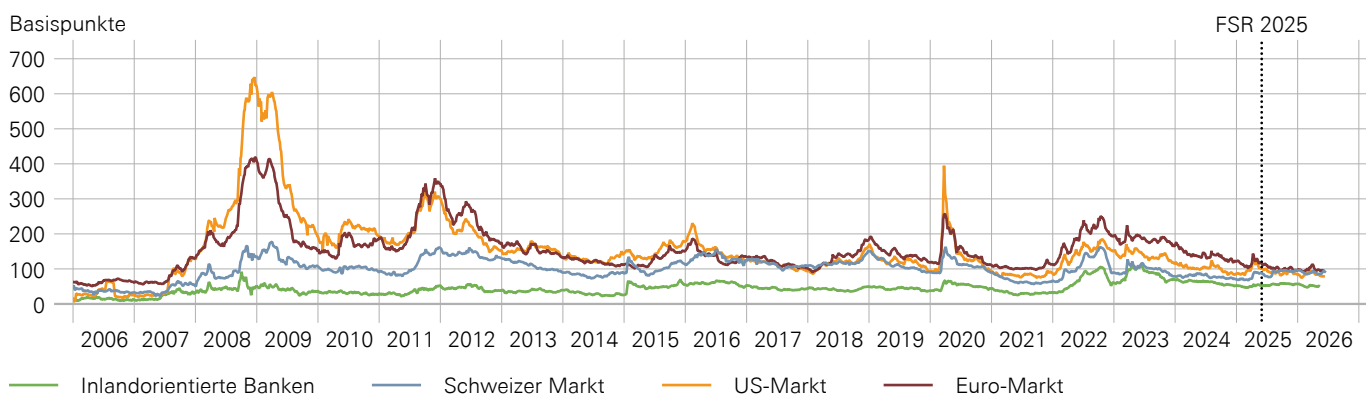
Angesichts ihrer hohen Fristentransformation und ihres bedeutenden Hypothekengeschäfts ist die typische inlandorientierte Bank besonders verwundbar gegenüber Szenarien mit Zinsschocks oder lang anhaltenden Tiefzinsphasen, da dann ihre Profitabilität sinkt.

Das Zinsschockszenario ist für die inlandorientierten Banken am relevantesten. Die Szenarien einer asymmetrischen Rezession und einer Rezession in der Eurozone sind ebenfalls relevant, da die darin unterstellten anhaltend tiefen Zinsen zu Verlusten führen, die sich im Laufe der Zeit summieren. Die Szenarien einer globalen Rezession und einer Krise in den Schwellenländern sind für diese Banken weniger relevant aufgrund der kurzen Rezession, die in diesen 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 inlandorientierten Banken signifikante Verluste erleiden. Die Verluste ihrer Kreditportfolios wären in erster Linie bedingt durch höhere Hypothekarzinsen, die sich auf die Tragbarkeit von Immobilien auswirken würden, und durch einen ausgeprägten Rückgang der Immobilienpreise, womit ein Teil des Hypothekarportfolios der Banken unterbesichert wäre. Betroffen wären Hypotheken in den Segmenten der Wohn- und Geschäftsliegenschaften. Aufgrund der hohen Fristen-

SPREADS¹ VORRANGIGER BANKANLEIHEN VERGlichen MIT UNTERNEHMENSANLEIHEN

Grafik 3.20



¹ Renditen von Staatsanleihen dienen als risikofreie Zinssätze. Die Spreads beziehen sich auf Bankanleihen mit einer Laufzeit von 2–8 Jahren und Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5–7 Jahren.

Quelle: SNB

CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresanleihen)

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

transformation der Banken würde ausserdem ihr Erfolg aus dem Zinsengeschäft zurückgehen. Bei einem plötzlichen Zinsanstieg würden die Finanzierungskosten schneller zunehmen als die Zinserträge.

Die Szenarien einer asymmetrischen Rezession, einer Rezession in der Eurozone, einer globalen Rezession und einer Krise in den Schwellenländern würden sich ebenfalls negativ auf die Kapitalsituation der inlandorientierten Banken auswirken, jedoch weniger stark als das Zinschockszenario. Haupttreiber wären ein Anstieg der Verluste auf Hypotheken und anderen Krediten sowie ein Rückgang des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft aufgrund der sinkenden Margen in einer anhaltenden Tiefzinsphase.

Ohne Gegenmassnahmen der Banken, wie etwa eine verringerte Kreditvergabe oder einen Aufbau von Kapital, würden mehrere Banken die in der Eigenmittelverordnung festgelegten Zielgrössen für Kapitalpuffer unterschreiten und einige kleinere Banken würden sogar unter das regulatorische Minimum fallen.

Insgesamt sollten jedoch die meisten inlandorientierten Banken in der Lage sein, die in den verschiedenen Schockszenarien 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 substantiell

Das Verlustpotenzial der UBS bleibt in den verschiedenen Stressszenarien substantiell und ist im Szenario einer globalen Rezession am höchsten, gefolgt vom Szenario einer asymmetrischen Rezession. Angesichts des globalen Geschäftsmodells der UBS entstehen Verluste nicht nur aus inländischen, sondern auch aus ausländischen Risikopositionen. Kreditverluste in diesen Szenarien resultieren aus Unternehmenskrediten und Risikopositionen gegenüber Gegenparteien im Investment Banking sowie aus Hypotheken für Schweizer Wohn- und Geschäftsliegenschaften. Zudem gehen diese Szenarien vom Ausfall einer wichtigen Hedge-Fund-Gegenpartei aus. Geschäftsrisiken spielen ebenfalls eine wichtige Rolle in diesen Szenarien, 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.

Die Szenarien einer Rezession in der Eurozone, eines Zinsschocks und einer Krise in den Schwellenländern haben geringere, aber dennoch erhebliche Auswirkungen auf die UBS. Die Verluste in diesen Szenarien sind denselben Risikokategorien zuzuschreiben wie in den Szenarien einer globalen Rezession und einer asymmetrischen

Rezession, die relativen Beiträge unterscheiden sich jedoch. So spielen in ersteren Szenarien Mark-to-Market-Verluste und Geschäftsrisiken aufgrund des sehr hohen Stresspegels an den Finanzmärkten eine grosse Rolle. Der Beitrag der Kreditverluste zu den Gesamtverlusten ist hingegen kleiner, 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.

3.7 MARKTEINSCHÄTZUNG

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Insgesamt gibt es am Markt keine Anzeichen von Bedenken betreffend die inlandorientierten Banken.
- Die Widerstandskraft und Profitabilität der UBS werden von den Marktteilnehmern positiv wahrgenommen.

Marktbasierte 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, da sie früh Warnsignale für eine Verschlechterung der Finanzsituation einer Bank liefern können.

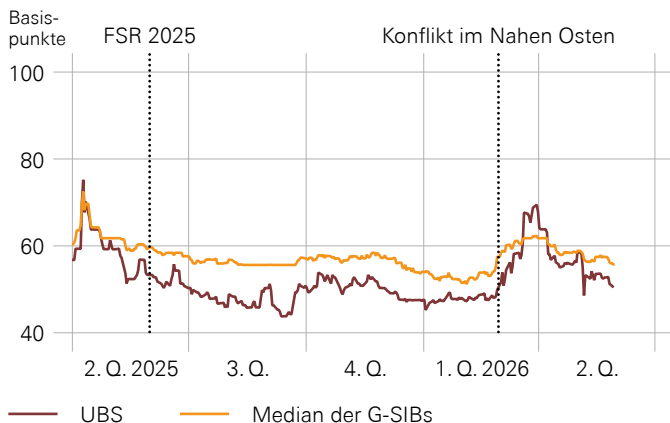
Im Fall der UBS basiert die Einschätzung der Kreditwürdigkeit auf Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS). Je tiefer das wahrgenommene Kreditrisiko, desto tiefer die CDS-Prämien.⁸⁶ Da die inlandorientierten Banken keine CDS haben, erfolgt die Einschätzung dieser Banken auf 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

⁸⁶ 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.

CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresanleihen), seit 2. Quartal 2025

Grafik 3.22

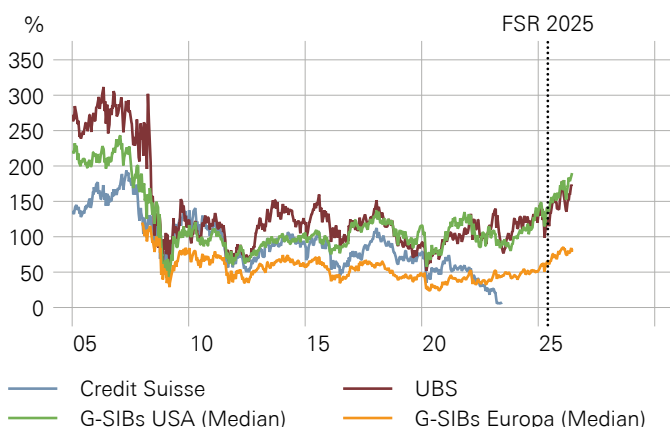


Quellen: Bloomberg, LSEG Eikon

MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL

G-SIBs

Grafik 3.23

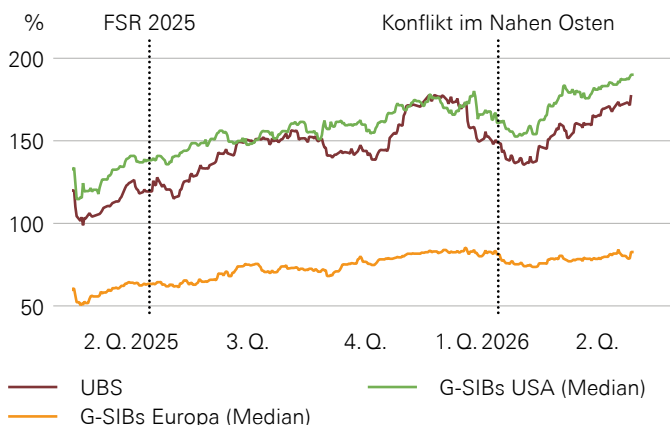


Quelle: Bloomberg

MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL

G-SIBs, seit 2. Quartal 2025

Grafik 3.24



Quelle: Bloomberg

Unternehmens hinsichtlich seiner zukünftigen Profitabilität reflektiert.

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

Gemäss marktbasierten Indikatoren ist die Kreditwürdigkeit der inlanderorientierten 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 inlanderorientierten Banken⁸⁷ im Vergleich zu den Spreads von Unternehmensanleihen tief und entsprechen den Durchschnittswerten der letzten zehn Jahre. Die Spreads vorrangiger Anleihen für die Unterkategorie der inlanderorientierten SIBs sind – soweit vorhanden – auf einem ähnlichen Niveau wie für die inlanderorientierten Banken insgesamt. Die Standalone-Ratings der inlanderorientierten SIBs und der Kantonalbanken⁸⁸ 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 entspricht dem Median der G-SIBs (siehe Grafik 3.21). Mit der Eskalation des Konflikts im Nahen Osten stiegen die CDS-Prämien der UBS stark an, haben sich aber seither erholt und liegen wieder unter dem Median der G-SIBs (siehe Grafik 3.22).

Im internationalen Vergleich liegen die Standalone-Ratings der drei grossen Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch für die UBS AG am oberen Ende der Vergleichsgruppe der G-SIB-Peers⁸⁹ und deuten somit ebenfalls auf keine besonderen Bedenken hinsichtlich der Kreditwürdigkeit der UBS hin.

Das Potenzial der UBS hinsichtlich ihrer zukünftigen Profitabilität wird von den Marktteilnehmern positiv wahrgenommen. Das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital hat sich seit der Publikation des letzten Berichts zur Finanzstabilität verbessert und beträgt über 100% (siehe Grafik 3.23). Mit der Eskalation des Konflikts im Nahen Osten nahm das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Gesamteigenkapital bei der UBS, wie auch bei ihren Peers, deutlich ab. Seither hat es sich bei der UBS aber erholt (siehe Grafik 3.24). Es liegt

⁸⁷ Der Anteil der Banken mit vorrangigen Anleihen an der aggregierten Bilanzsumme aller inlanderorientierten Banken beträgt 80%.

⁸⁸ Weil nur für wenige inlanderorientierte Banken ein Standalone-Rating verfügbar ist, werden nur die Ratings der inlanderorientierten SIBs und der Kantonalbanken beurteilt.

⁸⁹ 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 Unterstützungsmassnahmen profitiert, was in einem TBTF-Ratingvorteil von einer Stufe (1 notch) auf ihren Einlagen und vorrangigen unbesicherten Krediten resultiert.

unter dem Median der US-amerikanischen Peers, aber deutlich über demjenigen der europäischen Peers.

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

4

Nichtbanken- Finanzintermediäre

Die Nationalbank analysiert derzeit die potenziellen Risiken für die Finanzstabilität, die von Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) ausgehen, um eine umfassende Risikobeurteilung zu ermöglichen. Ausgehend von der im letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität skizzierten NBFI-Gesamtpopulation liegt der Fokus der Arbeiten derzeit darauf, die einzelnen Arten von NBFI zu verstehen – einschliesslich ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft, ihres Risikoprofils und relevanter Verflechtungen mit dem übrigen Finanzsystem. Ziel ist es letztlich, einen soliden Überblick über das NBFI-Ökosystem und seine Verflechtungen mit dem Bankensektor zu erlangen, um die relevanten Transmissionskanäle zu identifizieren, über welche die NBFI die Finanzstabilität beeinflussen können (siehe Textkasten «NBFI und Risiken für die Finanzstabilität – Transmissionskanäle und Risikobeurteilung»).

Bei ihrer Risikobeurteilung nimmt die SNB eine systemweite Perspektive ein und ergänzt damit die stärker auf Einzelinstitute fokussierte Arbeit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE.¹ Ein besonderes Augenmerk richtet die SNB auf Liquiditätsrisiken, Leverage sowie potenzielle Ansteckungs- und Verstärkungschanäle, die sich aus den Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems ergeben. Dabei priorisiert sie ihre Arbeit nach dem potenziellen Einfluss der einzelnen NBFI-Arten auf die Finanzdienstleistungen und -märkte sowie nach der Verfügbarkeit der Daten. Wo erforderlich wird die Nationalbank weiterhin mit anderen Behörden an der Schliessung von Datenlücken arbeiten, damit sie ihre Risikobeurteilung auf solide Daten stützen kann.

Das Kapitel ist wie folgt strukturiert: Unterkapitel 4.1 geht auf die Entwicklungen und Verflechtungen innerhalb des Schweizer NBFI-Ökosystems ein. In Unterkapitel 4.2 werden die Verflechtungen zwischen Schweizer Banken und NBFI erörtert, die eine wichtige Gefahrenquelle für die Finanzstabilität darstellen können. Unterkapitel 4.3 enthält eine vertiefte Analyse der Schweizer Anlagefonds,

die aggregiert die grösste Art von NBFI darstellen und stark mit dem übrigen Finanzsystem verflochten sind. Darüber hinaus liefert es auf der Grundlage der von Schweizer Fonds gemeldeten Daten eine erste Beurteilung der potenziellen systemischen Risiken für die Finanzstabilität, die von diesem Sektor ausgehen.

4.1 DAS SCHWEIZER NBFI-ÖKOSYSTEM

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- NBFI sind wichtige Akteure im Schweizer Finanzsystem. Ihre aggregierten Finanzaktiven entsprechen 171% der Finanzaktiven des Schweizer Bankensektors.
- Gemäss regelmässig erhobenen Daten sind Anlagefonds die grössten NBFI-Akteure, gefolgt von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.
- Die Schweizer NBFI sind stark mit dem Finanz- und Nichtfinanzsektor verflochten.

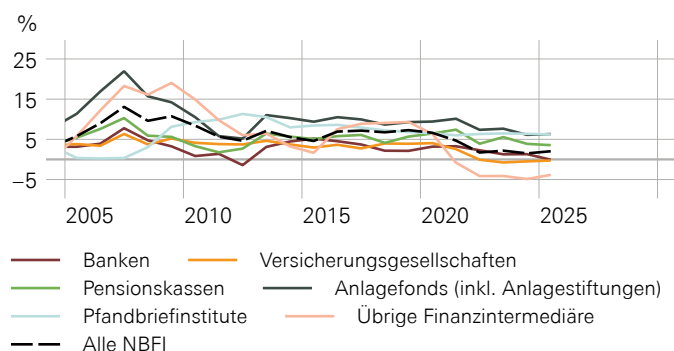
NBFI sind wichtige Akteure im Schweizer Finanzsystem und sind stark gewachsen

Die verfügbaren Daten erlauben lediglich eine partielle Einschätzung der Grösse und der Risikomerkmale der NBFI in der Schweiz. Diese Daten deuten allerdings darauf hin, dass die aggregierten Finanzaktiven der Schweizer NBFI beträchtlich sind. Ende 2025 machten die aggregierten Finanzaktiven der NBFI gemäss regelmässig von Behörden erhobenen Daten² 554% des Schweizer BIP oder 171% der Finanzaktiven des Schweizer Bankensektors aus. Nach über einem Jahrzehnt, in dem die aggregierten

² Die regelmässig erhobenen Daten stammen aus der Finanzierungsrechnung der Schweiz, die ausländische Tochtergesellschaften nicht einschliesst.

SCHWEIZER FINANZSEKTOR¹

Finanzaktiven², jährl. Wachstumsrate, 5-Jahres-Durchschnitt Grafik 4.1



¹ Ohne Zentralbank.

² Finanzaktiven gemäss Perspektive Finanzierungsrechnung (ohne ausländische Tochtergesellschaften). Für Anlagefonds (inkl. Anlagestiftungen) einschliesslich Immobilienvermögen.

Quelle: SNB

¹ Die FINMA konzentriert sich auf die Überwachung und Aufsicht von einzelnen Instituten – im Rahmen des Finanzmarktaufsichtsgesetzes und anderer Finanzmarktgesetze – sowie auf die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Je nach Bewilligungsform unterscheidet sich die Aufsichtsintensität (siehe auch www.finma.ch/de/dokumentation/rechtsgrundlagen/gesetze-und-verordnungen und www.finma.ch/de/bewilligung/bewilligungsformen). Die OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE beaufsichtigt die Anlagestiftungen sowie – zusammen mit den kantonalen und regionalen Aufsichtsbehörden – das System der beruflichen Vorsorge (siehe www.oak-bv.admin.ch/de/direktaufsicht und www.oak-bv.admin.ch/de/aufsichtsbehoerden).

Finanzaktiven der NBFI ein stärkeres Wachstum aufwiesen als diejenigen der Banken, ging die durchschnittliche fünfjährige Wachstumsrate seit 2020 zurück und liegt nun mit rund 2% auf einem ähnlichen Niveau wie bei den Banken. Während das durchschnittliche Wachstum bei allen Arten von NBFI abnahm, bleibt es bei Anlagefonds und -stiftungen, Pensionskassen und Pfandbriefinstituten hoch (siehe Grafik 4.1).

Textkasten: NBFI und Risiken für die Finanzstabilität – Transmissionskanäle und Risikobeurteilung

Verschiedene Arten von Instituten bieten eine breite Palette von Finanzdienstleistungen an

Zu den Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) gehören alle Finanzintermediäre, die nicht Banken, öffentliche Finanzinstitute oder Zentralbanken sind. Dazu zählen Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds und sonstige Finanzintermediäre wie Wertpapierhäuser, Pfandbriefinstitute und Family Offices.³ NBFI umfassen folglich verschiedene Arten von Instituten und erbringen eine breite Palette von Finanzdienstleistungen, u. a. Dienstleistungen für eine effiziente Kapitalallokation und Risikodiversifikation. Bei den von NBFI angebotenen Dienstleistungen handelt es sich sowohl um NBFI-spezifische Dienstleistungen (z. B. Versicherungsdienstleistungen) als auch um solche, die mit Bankdienstleistungen konkurrieren (z. B. Hypotheken für Haushalte) oder diese ergänzen (z. B. risikoreichere Tranchen von Unternehmenskrediten). Die Formen des Zusammenspiels mit anderen Finanzintermediären können sich mit der Zeit auch verändern,⁴ insbesondere dann, wenn der technologische Fortschritt Finanzinnovationen fördert oder neue Akteure hervorbringt (z. B. Emittenten von Stablecoins; siehe Unterkapitel 5.1).

NBFI als wichtige Marktakteure können Finanzstabilität über verschiedene Transmissionskanäle beeinflussen

Neben den Banken spielen auch NBFI eine wichtige Rolle im inländischen Finanzsystem – mit potenziellen Auswirkungen auf die Finanzstabilität. So haben NBFI in den folgenden Beispielen aus dem Ausland Finanzturbulenzen verstärkt oder ausgelöst: bei den Schwierigkeiten der Geldmarktfonds im März 2020, beim Ausfall des fremdfinanzierten Family Offices Archegos im Jahr 2021 oder bei der Krise der britischen Staatsanleihen im Jahr 2022, verursacht durch verbindlichkeitsorientierte Investitionen (liability-driven investment).

Allgemein können Risiken für die Finanzstabilität direkt durch Stress bei NBFI oder – potenziell relevanter – durch Verflechtungen im Finanzsystem entstehen. Solche Verflechtungen können einen zuerst auf NBFI wirkenden Schock übertragen und verstärken.

In welchem Ausmass Stress bei NBFI die Finanzstabilität direkt beeinträchtigen könnte, hängt von verschiedenen Elementen ab. Risiken für die Finanzstabilität sind wahrscheinlicher, wenn die einzelnen NBFI gross sind (d. h. wenn ihre Aktivitäten einen grossen Einfluss haben), wenn ihr Geschäftsmodell mit erhöhter Risikoprävalenz verbunden ist (z. B. in Bezug auf Leverage oder Liquiditätsrisiken) oder wenn sie eine aus volkswirtschaftlicher Sicht unverzichtbare und nicht leicht substituierbare Funktion erfüllen (z. B. aufgrund von Marktkonzentration). Auch wenn einzelne Institute zu klein sind, um für die Finanzstabilität eine Rolle zu spielen, könnten sie als Gruppe dennoch von Bedeutung sein, insbesondere wenn sie gleichartige Geschäftsmodelle verfolgen, was zu einem Herdenverhalten führen kann.

Risiken für die Finanzstabilität können sich auch indirekt durch verschiedene Arten von Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems ergeben. Solche Verflechtungen können einen zuerst auf NBFI wirkenden Schock auf andere Finanzmarktakteure übertragen und die Auswirkungen des Schocks verstärken. Verflechtungen können sich aufgrund von Verbindungen zwischen Banken und NBFI (siehe Unterkapitel 4.2) oder zwischen NBFI untereinander ergeben. Verflechtungen können auch dann entstehen, wenn eine Art von NBFI und andere Finanzintermediäre (einschliesslich Banken) überlappende Engagements gegenüber einem bestimmten Markt aufweisen, z. B. gegenüber dem Immobilien- oder Kreditmarkt oder zentralen Finanzmärkten. Durch Notverkäufe kann sich der Stress von einer Art von NBFI via Marktpreise auf andere Finanzintermediäre übertragen, die gegenüber demselben Markt exponiert sind – mit möglichen Auswirkungen auf deren Bilanzen.

Umfassende Risikobeurteilung erfordert breites Monitoring und solide Daten

Angeichts der verschiedenen und sich potenziell ändernden Formen des Zusammenspiels zwischen NBFI und Banken sollte das institutsbasierte Monitoring durch ein aktivitäts- und marktbasierendes Monitoring ergänzt werden, um eine umfassende Risikobeurteilung zu gewährleisten. Dies bedeutet, dass beim Monitoring einzelner Institute oder Arten von NBFI auch berücksichtigt werden muss, zu welcher übergeordneten Aktivität ein Institut beiträgt (z. B. Kreditintermediation oder synthetische Risikotransfers) und welchen Einfluss es auf bestimmte Märkte (z. B. den Kreditmarkt) hat. Zudem sollten auch die Entwicklungen externer Faktoren berücksichtigt werden, etwa die Regulierungslandschaft, das makroökonomische Umfeld (z. B. Zinsen) und der demografische und technologische Wandel.

³ In diesem Bericht werden die Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) separat behandelt (siehe Unterkapitel 5.2), da sie zwar die Infrastruktur für die Transaktion von Vermögenswerten bereitstellen, diese Vermögenswerte aber nicht besitzen.

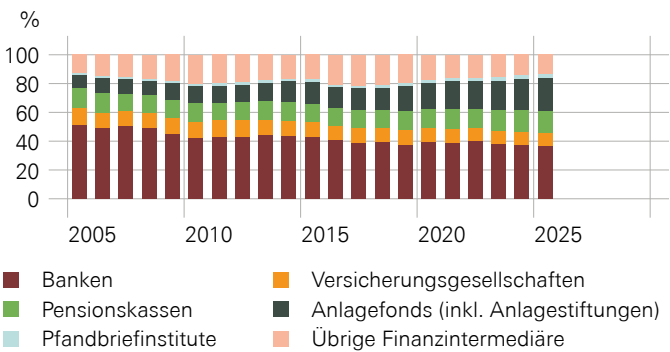
⁴ Siehe beispielsweise Acharya, V. V., N. Cetorelli und B. Tuckman, *Where do Banks End and NBFI Begin?*, NBER Working Paper 32316, 2024.

Eine umfassende Risikobeurteilung sollte durch solide Daten untermauert werden. In der Schweiz ist allerdings eine regelmässige dedizierte Berichterstattung nur zu einigen Arten von NBFI verfügbar. Zu anderen wiederum müssen Informationen aus verschiedenen Erhebungen zusammengetragen und approximiert werden. Es kann auch vorkommen, dass gar keine offiziellen und regelmässig publizierten Daten existieren. Die SNB wird deshalb weiterhin mit anderen Behörden an der Identifizierung und Schliessung wichtiger Datenlücken arbeiten.

Entsprechend den tieferen Wachstumsraten blieb der Anteil der von NBFI gehaltenen Finanzaktiven seit 2020 weitgehend konstant, nachdem er in den zehn Jahren davor kontinuierlich gestiegen war (siehe Grafik 4.2). Nach der Art aggregiert waren Ende 2025 die grössten NBFI-Akteure Anlagefonds (siehe Unterkapitel 4.3), gefolgt von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Zu anderen

SCHWEIZER FINANZSEKTOR¹

Finanzaktiven², Anteil an gesamten Finanzaktiven Grafik 4.2



1 Ohne Zentralbank.
2 Finanzaktiven gemäss Perspektive Finanzierungsrechnung (ohne ausländische Tochtergesellschaften). Für Anlagefonds (inkl. Anlagestiftungen) einschliesslich Immobilienvermögen.

Quelle: SNB

Vermögensverwaltern wie Family Offices liegen zwar keine offiziellen Zahlen vor, doch gemessen an den verwalteten Vermögen sind sie ebenfalls als beträchtlich einzuschätzen.⁵

Schweizer NBFI sind stark mit Finanz- und Nichtfinanzsektor verflochten

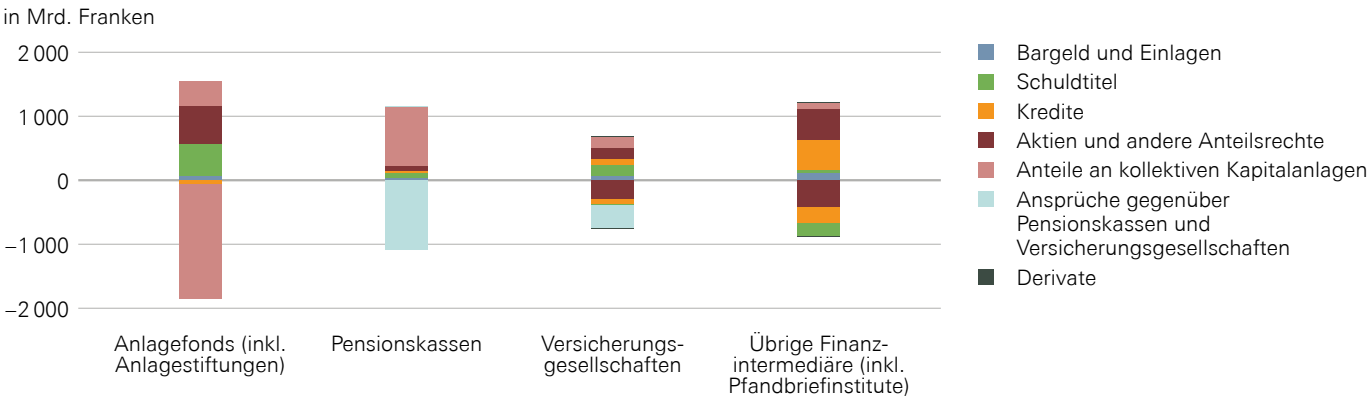
Durch ihre Rolle als Finanzintermediäre sind NBFI naturgemäss mit verschiedenen Teilen der Wirtschaft verflochten. So transferiert ein grosser Teil des Schweizer NBFI-Sektors Gelder, die von privaten Haushalten und Unternehmen zu Spar-, Vorsorge- oder Versicherungszwecken akkumuliert wurden, an finanzielle Unternehmen (Banken und NBFI) und nicht-finanzielle Unternehmen.

Entsprechend weisen die Schweizer NBFI Verflechtungen mit Schweizer Banken (siehe Unterkapitel 4.2), aber auch untereinander, d. h. mit anderen NBFI, auf. Die Schweizer Pensionskassen beispielsweise – und in geringerem Ausmass die Versicherungen – investieren einen bedeutenden Teil ihrer Aktiven über Anlagefonds (siehe Grafik 4.3, Finanzinstrument «Anteile an kollektiven Kapitalanlagen»). Die Entwicklung der Finanzaktiven des Schweizer NBFI-Sektors widerspiegelt deshalb sowohl die zunehmende Bedeutung der NBFI in der Schweiz als auch die Verlängerung der Finanzintermediationsketten.

5 Daten liegen nur zu einem Teil der NBFI vor (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2025).

FINANZAKTIVEN UND -VERPFLICHTUNGEN DER SCHWEIZER NBFI

Finanzinstrumente¹, Bestände per 4. Quartal 2025 Grafik 4.3



1 Werte gemäss Perspektive Finanzierungsrechnung (ohne ausländische Tochtergesellschaften). Positive (negative) Werte stellen Finanzaktiven (Finanzverpflichtungen) dar.

Quelle: SNB

4.2 VERFLECHTUNGEN ZWISCHEN SCHWEIZER BANKEN UND NBFI

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Verflechtungen des Schweizer Bankensektors mit in- und ausländischen NBFI sind materiell.
- Bei den Verflechtungen mit ausländischen NBFI ist die UBS bestimmend – ein Ausdruck ihrer Grösse, ihres breiten Spektrums an Aktivitäten und ihres internationalen Profils.
- Die restlichen Positionen gegenüber NBFI betreffen die inlandorientierten Banken und die «Übrigen Banken». Die inlandorientierten Banken bieten inländischen NBFI vor allem traditionelle Bankdienstleistungen an. Gerade für diese Banken sind die Schweizer Pfandbriefinstitute eine wichtige Finanzierungsquelle.
- Die regulatorischen Anforderungen für Schweizer Banken adressieren Risiken, die sich aus ihrem NBFI-Geschäft ergeben.

Schweizer Bankensektor ist gegenüber in- und ausländischen NBFI exponiert

Die Forderungen und Verpflichtungen des Schweizer Bankensektors gegenüber ausländischen NBFI übersteigen diejenigen gegenüber inländischen NBFI, wobei dieses Muster auf Ebene der einzelnen Banken stark variieren kann (siehe Grafik 4.4). Auf Ebene des Sitzlands der Gegenpartei besteht der grösste Teil der vom Schweizer Bankensektor ausgewiesenen Forderungen gegenüber NBFI in den USA, gefolgt von NBFI in der Schweiz. Bei den Verpflichtungen fliesst der Grossteil der Mittel, die der Schweizer Bankensektor von NBFI erhält, aus dem Inland zu. Positionen gegenüber Offshore-Zentren spielen auf beiden Seiten der Bilanz eine bedeutende Rolle.

Die UBS dominiert NBFI-Verflechtungen generell, insbesondere bei komplexeren, internationalen Finanzdienstleistungen

Das NBFI-Geschäft des Schweizer Bankensektors ist stark internationalisiert und bei der grössten Schweizer Bank konzentriert. Rund 65% aller Forderungen und 57% der Verpflichtungen gegenüber dem NBFI-Sektor werden von der UBS ausgewiesen (siehe Grafik 4.4). Ihre internationalen Verflechtungen mit NBFI dominieren sowohl hinsichtlich Grösse als auch Komplexität. Generell umfasst das internationale Geschäft nicht nur bilanzielle, sondern auch komplexere ausserbilanzielle Positionen, darunter Eventualverpflichtungen wie zugesicherte Kreditlimiten, Garantien und Kreditderivate, welche die UBS primär gegenüber internationalen NBFI hält. Allerdings spielt die UBS eine Schlüsselrolle für grosse inländische NBFI, wie etwa international tätige Versicherungen oder grosse Anlagefonds, indem sie neben den traditionelleren Bankdienst-

leistungen eine Reihe von weiteren Finanzdienstleistungen anbietet, die oft im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung oder Wertschriftenverwahrung stehen (siehe Unterkapitel 4.3).

Restliches NBFI-Geschäft verteilt sich auf inlandorientierte Banken und «Übrige Banken»

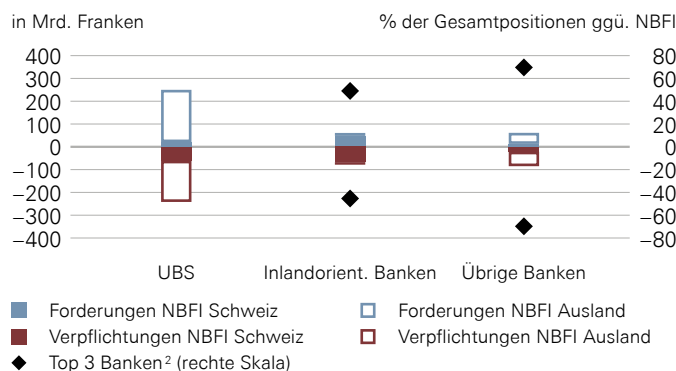
Der restliche Teil des NBFI-Geschäfts des Schweizer Bankensektors verteilt sich auf die inlandorientierten Banken und die «Übrigen Banken». Auf die Kategorie der inlandorientierten Banken, die diese Zahlen ausweisen, entfallen 16% aller Forderungen und 19% aller Verpflichtungen gegenüber NBFI. Diese Kategorie umfasst 16 Banken, darunter die inlandorientierten SIBs, wobei die Forderungen gegenüber inländischen NBFI die Forderungen gegenüber ausländischen NBFI deutlich übertreffen. Dasselbe gilt auch für ihre Verpflichtungen. Das Geschäft der inlandorientierten Banken mit inländischen NBFI ist tendenziell von traditionellen Bankdienstleistungen geprägt. So vergeben die inlandorientierten Banken auf der Aktivseite typischerweise Hypotheken an Immobilienfonds. Auf der Passivseite nehmen sie in der Regel Einlagen von verschiedenen NBFI entgegen, z. B. von Schweizer Pensionskassen. Eine besondere Art der Verbindung, die das Schweizer Finanzsystem prägt, ergibt sich aus dem Geschäftsmodell der Pfandbriefinstitute. Als Teil des Schweizer NBFI-Ökosystems vergeben Pfandbriefinstitute hypothekarisch besicherte Darlehen, insbesondere an inlandorientierte Banken.

Die Kategorie «Übrige Banken» weist eine erhebliche Heterogenität auf. Nur eine begrenzte Anzahl dieser Banken trägt wesentlich zu den Positionen gegenüber NBFI bei (siehe Grafik 4.4). Diesen wenigen Banken ist gemeinsam, dass sie Dienstleistungen im Wealth Management anbieten. Dies wiederum führt zu substantziellen Positionen gegenüber ausländischen NBFI, welche die Positionen gegenüber inländischen NBFI auf beiden Seiten der Bilanz übersteigen.

POSITIONEN¹ DER SCHWEIZER BANKEN GEGENÜBER NBFI

Nach Domizil der Gegenpartei, per 4. Quartal 2025

Grafik 4.4



- 1 Positive (negative) Werte stellen Forderungen (Verpflichtungen) der Banken dar.
- 2 Gemessen an Positionen der Banken gegenüber NBFI.

Quelle: SNB

Risiken aus Verflechtungen zwischen Banken und NBFI kommen in regulatorischen Anforderungen für Banken zum Ausdruck

Die Positionen von Banken gegenüber NBFI unterliegen regulatorischen Anforderungen. So enthält das Basel-III-Regelwerk Limiten für Grosskredite, die den Betrag begrenzen, den eine Bank einer einzelnen Gegenpartei oder einer Gruppe verbundener Gegenparteien, darunter NBFI wie Hedge-Funds oder Vermögensverwalter, leihen kann. Die Positionen der Banken gegenüber NBFI – darunter Kredite, Bestände an von NBFI emittierten Anleihen, nicht beanspruchte Kreditzusagen, Derivate und Positionen aus dem Emissionsgeschäft – unterliegen zudem Kapitalanforderungen. Ebenso bestehen Liquiditätsanforderungen für die mit Liquiditätsrisiken behafteten Positionen der Banken gegenüber NBFI (z. B. aus Kreditlimiten).

4.3 FOKUS: SCHWEIZER ANLAGEFONDS

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Schweizer Anlagefonds sind die grösste Art von NBFI in der Schweiz.
- Direkte Risiken für die Finanzstabilität aufgrund von Stress bei Anlagefonds scheinen begrenzt; Auswirkungen auf die Preisbildung am Markt sind möglich.
- Aufgrund der starken Verflechtungen zwischen Anlagefonds und dem übrigen Finanzsystem könnten indirekt Risiken für die Finanzstabilität entstehen, wobei Ansteckungs- und Verstärkungs-kanäle möglicherweise eine wichtige Rolle spielen.

Anlagefonds sind professionell verwaltete Anlagevehikel, die es Privatpersonen und Institutionen ermöglichen, ihre Mittel zusammenzulegen und in verschiedene Arten von Vermögenswerten zu investieren. Dieses Unterkapitel geht auf Schweizer Anlagefonds⁶ ein und bietet eine erste Einschätzung der potenziellen systemischen Risiken für die Finanzstabilität, die von solchen Fonds ausgehen.

Schweizer Anlagefondssektor ist gross und von Aktien- und Obligationenfonds dominiert

Wie in vielen anderen Ländern sind Anlagefonds auch in der Schweiz wichtige Finanzintermediäre. Gemessen an ihren aggregierten Finanzaktiven stellen Schweizer Anlagefonds die grösste Art von NBFI dar. Zudem weisen sie das stärkste Wachstum aller NBFI auf: Ihr durchschnittliches nominales Jahreswachstum betrug in den letzten zehn Jahren rund 8%. Mit rund 1600 Mrd. Franken per Ende 2025 (siehe Grafik 4.5) entspricht ihre aggregierte Grösse gut 45% der aggregierten Bilanzen der Schweizer Banken, verglichen mit knapp 25% vor zehn Jahren.

Während der Anlagefondssektor insgesamt gross ist, ist die Grösse der einzelnen Fonds gering, insbesondere im Vergleich zu den Banken. Die durchschnittliche Fondsgrösse betrug Ende 2025 weniger als 1 Mrd. Franken bzw. rund 27 Mrd. Franken für die fünf grössten Fonds (verglichen mit 17 Mrd. Franken bzw. 404 Mrd. Franken bei den Banken).

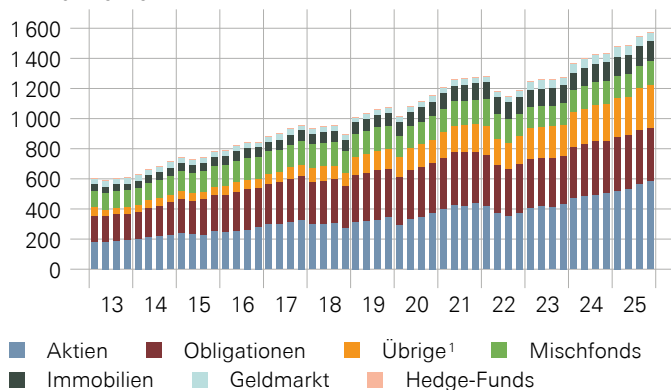
Schweizer Anlagefonds sind reguliert⁷ und werden – mit Ausnahme von Limited Qualified Investor Funds (L-QIFs)⁸ – von der FINMA beaufsichtigt. Jüngste Änderungen bezüglich Regulierung und Aufsicht des Schweizer Anlagefondssektors widerspiegeln strengere internationale Empfehlungen,⁹ insbesondere in Bezug auf das Liquiditätsrisikomanagement. Beispielsweise konkretisiert das regulatorische Dispositiv der Schweiz neu die Pflichten der Fondsleitungen zur Liquiditätssteuerung und sieht entsprechende Instrumente vor; die Liquiditätsanforderungen bleiben grösstenteils qualitativer Natur.¹⁰ Zudem wurde die Aufsicht durch verschiedene Massnahmen gestärkt.¹¹

GESAMTAKTIVEN DER SCHWEIZER ANLAGEFONDS

Nach Anlagestrategie

Grafik 4.5

in Mrd. Franken



1 Einschliesslich Private-Equity-, Private-Credit-, Krypto- und Rohstofffonds.

Quelle: SNB

6 In diesem Unterkapitel bezieht sich «Schweizer Anlagefonds» auf kollektive Kapitalanlagen, die dem Kollektivanlagengesetz (KAG) unterstehen.

7 Siehe KAG, Kollektivanlagenverordnung (KKV) und Kollektivanlagenverordnung-FINMA (KKV-FINMA). Daneben gibt es verschiedene – mehrheitlich qualitative – Selbstregulierungsrichtlinien der Asset Management Association Switzerland, die teilweise von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind (siehe www.finma.ch/de/dokumentation/selbstregulierung/anerkannte-selbstregulierung).

8 Allerdings müssen L-QIFs von Schweizer Finanzinstituten verwaltet werden, die direkt durch die FINMA beaufsichtigt werden. Diese Finanzinstitute wiederum unterliegen den Anforderungen der FINMA an das Risikomanagement, die auch für die Verwaltung von L-QIFs gelten.

9 Siehe FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*, Januar 2017, und International Organization of Securities Commissions (IOSCO), *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report*, Februar 2018.

10 Für Schweizer Geldmarktfonds gibt es quantitative Anforderungen in Bezug auf die liquiden Aktiven.

11 Diese Massnahmen beinhalten weitergehende Pflichten für die Bewilligung durch die FINMA, d. h. organisatorische Anforderungen auf Institutsebene und Massnahmen zur Liquiditätssteuerung auf Produktebene, zusätzliche Berichterstattungspflichten für Fonds sowie eine erhöhte Aufsichtsintensität und Stresstests (siehe auch IWF Financial Sector Assessment Program (FSAP), Technische Notiz, *Securities market: Selected issues in regulation and supervision*, November 2025).

In Zukunft ist zu prüfen, ob weitere regulatorische Anpassungen notwendig werden könnten, um die neuesten internationalen Standards¹² in Bezug auf das Liquiditätsrisikomanagement umzusetzen.¹³

Bei den Anlagestrategien dominieren Aktien- und Obligationenfonds mit einem Anteil von rund 40% bzw. 20% an den Gesamtaktiven der Schweizer Anlagefonds (siehe Grafik 4.5). Fonds mit einer Immobilienstrategie¹⁴ sind zwar insgesamt kleiner, aber aufgrund ihrer vielfältigen

Verflechtungen mit Banken und der begrenzten Liquidität ihrer Aktiven aus Finanzstabilitätsperspektive von besonderem Interesse. Hedge-Funds und Geldmarktfonds, die in jüngerer Zeit in einigen ausländischen Jurisdiktionen während Stressphasen an den globalen Finanzmärkten eine wichtige Rolle spielten, sind in der Schweizer Anlagefondslandschaft von untergeordneter Bedeutung. Geldmarktfonds, die den Nennwert pro Anteil konstant halten – d. h. Fonds, die aus ökonomischer Sicht Bankeinlagen nachbilden und dadurch höheren, mit einem Bankensturm vergleichbaren Risiken ausgesetzt sind – sind in der Schweiz nicht zugelassen. «Übrige Fonds» hingegen, zu denen Private-Equity-, Private-Credit-, Krypto- und Rohstofffonds gehören, halten rund 20% der Gesamtaktiven der Schweizer Anlagefonds. Ihr Marktanteil hat sich in den letzten zehn Jahren beinahe verdreifacht.

12 Siehe FSB, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*, Final Report, Dezember 2023, und IOSCO, *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, Final Report, Mai 2025.

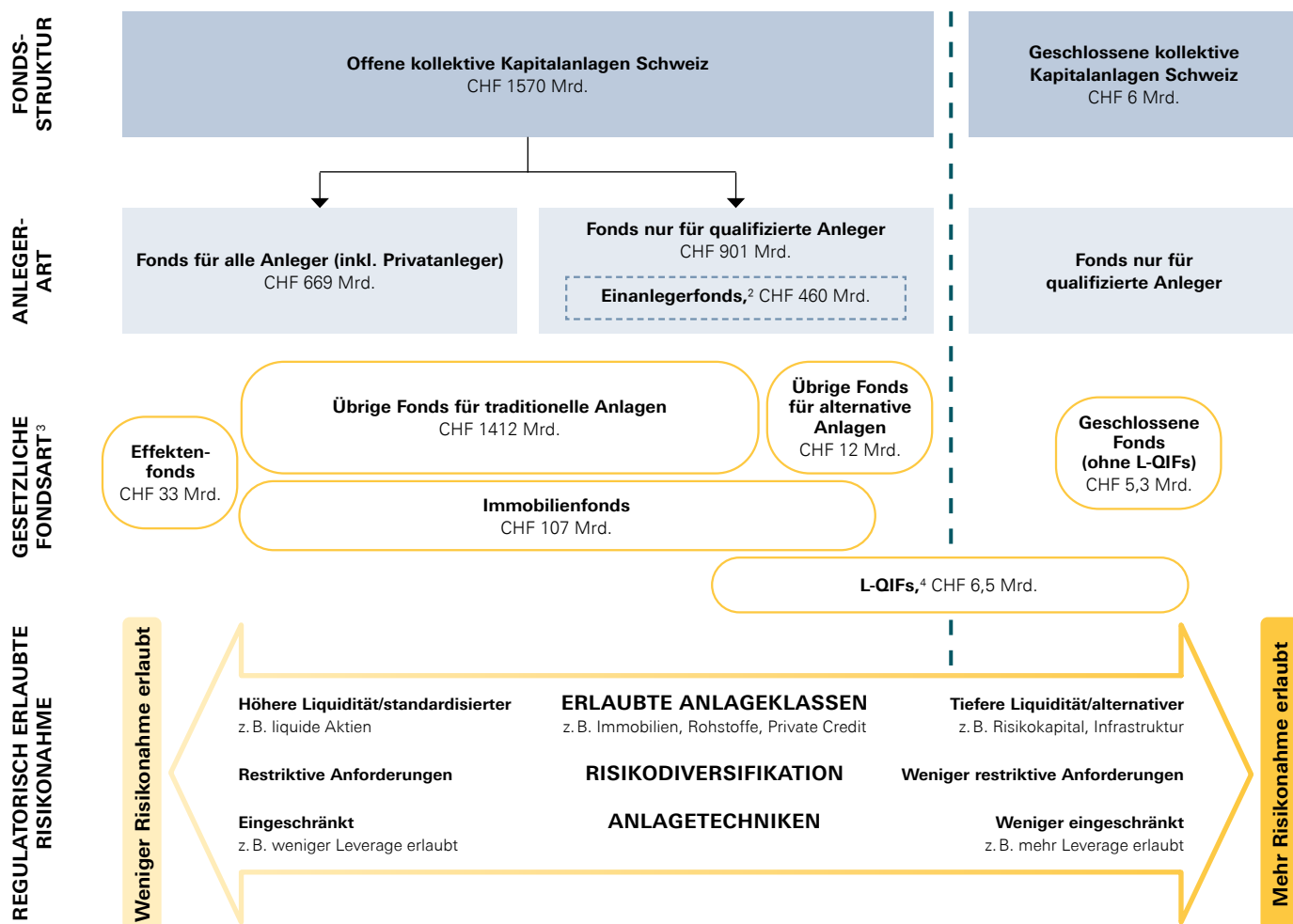
13 Siehe auch Empfehlung 4 des IWF FSAP, Technische Notiz, *Securities market: Selected issues in regulation and supervision*, November 2025.

14 Zu den Fonds mit einer Immobilienstrategie gehören die Immobilienfonds gemäss Art. 58 KAG, die fast 80% der Gesamtaktiven der Fonds mit einer Immobilienstrategie ausmachen, sowie «Übrige Fonds für traditionelle Anlagen» (Anteil von rund 20%), geschlossene Fonds und L-QIFs.

SCHEMATISCHE DARSTELLUNG¹ DES SCHWEIZER ANLAGEFONDSSEKTORS

Datenstand per Ende 2025

Grafik 4.6



1 Die Dimensionierung der Grafikelemente dient rein illustrativen Zwecken (Grösse nicht proportional zum Volumen).

2 Das Volumen ist approximiert.

3 Die Breite der abgerundeten Rechtecke zeigt die Anlegerart (hellblaue Rechtecke oben), die Positionierung der abgerundeten Rechtecke zeigt die höchste erlaubte Risikonahme (gelber Pfeil unten).

4 Keine Bewilligung/Genehmigung/Aufsicht durch die FINMA.

Quelle: SNB

Schweizer Fondssektor umfasst überwiegend offene Fonds mit regulatorisch begrenzter Risikonahme

Ende 2025 sind fast alle Schweizer Fonds offene Fonds (siehe Grafik 4.6). Das heisst, die Anlegerinnen und Anleger können – sofern nicht anders festgelegt – jederzeit eine Rücknahme ihrer Anteile zum Nettoinventarwert verlangen.¹⁵ Eine Ausnahme bilden offene Immobilienfonds, deren Anteile gemäss Gesetz nur zum Ende eines Geschäftsjahrs mit einer Kündigungsfrist von zwölf Monaten zurückgegeben werden können. Der Marktanteil geschlossener Fonds ist unbedeutend.

Hinsichtlich der Anlegerart richten sich mehr als die Hälfte der Schweizer Fonds an qualifizierte Schweizer Anlegerinnen und Anleger. In diesem Anlegersegment machen Einanlegerfonds von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften rund 50% aus. Ausländische Anlegerinnen und Anleger sind für Schweizer Fonds insgesamt von geringer Relevanz (siehe Grafik 4.7).

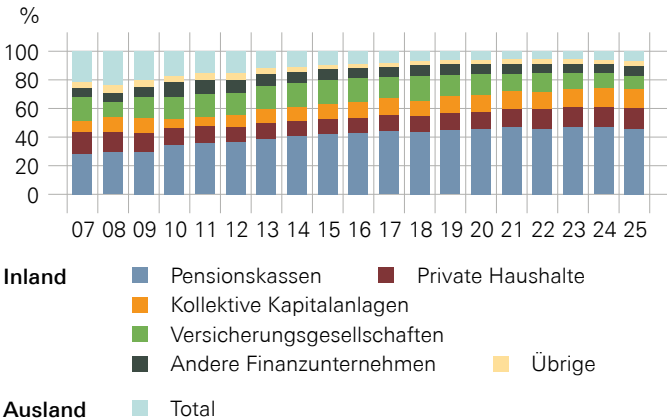
Was die gesetzliche Art betrifft, so werden die meisten Fonds als «Übrige Fonds für traditionelle Anlagen» eingestuft; diese lassen innerhalb der Regulierungslandschaft ein mittleres Mass an Risikonahme¹⁶ in Bezug auf erlaubte Anlageklassen, Risikodiversifikation und Anlagetechniken zu (siehe Grafik 4.6). Die zweithäufigste gesetzliche Art sind Immobilienfonds: Sie ermöglichen Investitionen in Immobilien und Immobiliengesellschaften und ein mittleres Mass an Risikonahme. In jüngster Zeit haben offene L-QIFs, eine im Jahr 2024 eingeführte Fondsart, ein Wachstum verzeichnet. L-QIFs stehen ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offen und unter-

15 In der Praxis sehen nur wenige offene Fonds (ohne Immobilienfonds und Hedge-Fonds), gemessen am Anteil am Nettoinventarwert, vorab festgelegte mittel- bis längerfristige Rücknahmebeschränkungen vor. Je nach Anlagestrategie bieten Fonds mit einem Anteil von rund 30%–70% am Nettoinventarwert eine tägliche Rücknahme und Fonds mit einem Anteil von rund 95%–100% am Nettoinventarwert (einschliesslich Fonds mit täglicher Rücknahme) eine Rücknahme innerhalb einer Woche an.

16 Das Mass der tatsächlichen Risikonahme einzelner Fonds kann innerhalb einer gesetzlichen Fondsart stark variieren.

ANLEGERSTRUKTUR DER SCHWEIZER ANLAGEFONDS

Fondsanteile in Kundendepots bei Schweizer Banken Grafik 4.7



Quelle: SNB

liegen keiner Bewilligung, Genehmigung oder Aufsicht sowie weniger regulatorischen Anforderungen.

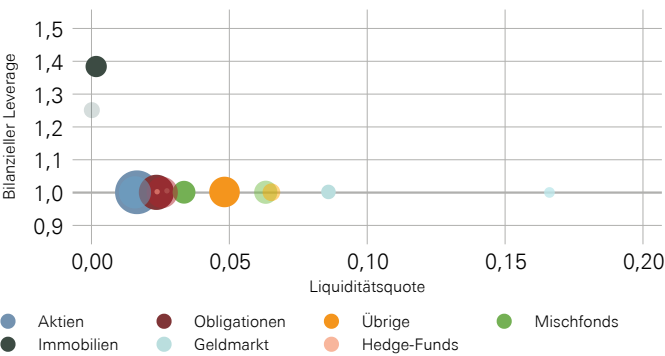
Direkte Risiken für Finanzstabilität aufgrund von Stress bei Schweizer Fonds erscheinen begrenzt; Auswirkungen auf Preisbildung am Markt sind möglich

Das Risiko, dass sich Stress bei Schweizer Anlagefonds direkt auf die Finanzstabilität auswirkt, erscheint aus mehreren Gründen begrenzt. Erstens gehen Anlagefonds – gemessen an den herkömmlichen Risikokennzahlen wie Leverage oder Liquiditätsrisiken – im Durchschnitt weniger Risiken ein als Banken, was ihre Verwundbarkeit gegenüber Schocks verringert. Mit Ausnahme von Fonds, die eine Immobilienstrategie verfolgen, weisen die meisten Anlagefonds keinen oder kaum einen bilanziellen Leverage auf, definiert als Gesamtaktiven geteilt durch das ökonomische Kapital¹⁷; d. h., das Verhältnis liegt in der Regel nahe bei 1 (siehe Grafik 4.8). Selbst bei Fonds mit einer Immobilienstrategie – grösstenteils Immobilienfonds, die am stärksten fremdfinanzierte Art von offenen Fonds – liegt der Leverage im Jahr 2025 im Median bei 1,37; das bedeutet, dass die Gesamtaktiven knapp dem 1,4-fachen ihres ökonomischen Kapitals entsprechen. Im Vergleich dazu würde eine äquivalente Kennzahl für den bilanziellen Leverage¹⁸ des Bankensektors per Ende 2025 im Durchschnitt bei rund 14 liegen, d. h. das Gesamtengagement ist rund 14 mal so hoch wie das Kapital. Zudem sind offene Fonds zwar grundsätzlich rückzahlungsbedingten Liquiditätsrisiken und dem damit verbundenen Risiko von Notverkäufen ausgesetzt, doch gibt es mehrere risikomindernde Faktoren. Die meisten Fonds sehen die Verwendung von Instrumenten zur Liquiditätssteuerung vor,¹⁹ insbesondere kurzfristige Ausleihungen, den Aufschub der Rückzahlung und Rücknahmen gegen Sachleistung. Zudem mindert der hohe Anteil von Einanlegerfonds

17 Ökonomisches Kapital gemessen am Nettoinventarwert.
18 Bilanzsumme dividiert durch das «Gesamtkapital» gemäss Definition in Unterkapitel 3.3.
19 Siehe auch FINMA, Jahresbericht 2022, S. 53.

RISIKOKENNZAHLEN DER SCHWEIZER ANLAGEFONDS

Nach Anlagestrategie, durchschnittlicher Median für 2018 (hell) und 2025 (dunkel) Grafik 4.8



Hinweis: bilanzieller Leverage = Vermögen zu Nettoinventarwert; Liquiditätsquote = HQLA zu Nettoinventarwert; Kreisgrösse ist proportional zu den Gesamtaktiven.

Quelle: SNB

an Schweizer Fonds die Liquiditätsrisiken, da es für Einanlegerfonds keinen First-Mover-Vorteil²⁰ gibt.

Zweitens ist der Schweizer Anlagefondssektor insgesamt zwar gross, setzt sich aber aus fast 2000 einzelnen Fonds zusammen. Die einzelnen Fonds, selbst die grössten, sind insbesondere im Vergleich zu den Banken klein, was auf einen geringen Einfluss auf die Märkte hindeutet. Drittens sollten die Dienstleistungen der einzelnen Fonds angesichts der hohen Anzahl Fonds meist relativ leicht zu ersetzen sein.

Dennoch könnten Schweizer Fonds in Stresssituationen geraten und potenziell die Finanzstabilität beeinträchtigen, am ehesten durch ihre Auswirkungen auf die Preisbildung am Markt: Erstens sind offene Fonds naturgemäss Liquiditätsrisiken ausgesetzt, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass.²¹ Solche Liquiditätsrisiken können sich im Fall eines idiosynkratischen oder marktweiten Schocks materialisieren, der den Wert der Aktiven der Fonds und das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger in die Fonds beeinträchtigt. Die vergleichsweise geringen Liquiditätspuffer der Fonds – qualitativ hochwertige, liquide Aktiven (HQLA) machen meist weniger als 5% des Nettoinventarwerts aus (siehe Grafik 4.8) – erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass einige Fonds bei einem Schock auf Instrumente zur Liquiditätssteuerung zurückgreifen müssten. Dies könnte womöglich zu einem weitreichenderen Vertrauensverlust der Anlegerinnen und Anleger führen und eine Flut von Rücknahmeanträgen sowie Notverkäufen von Vermögenswerten durch die Fonds auslösen. Zweitens haben

immer mehr Schweizer Immobilienfonds in den letzten zehn Jahren ihren bilanziellen Leverage erhöht. In der Folge stieg der Leverage von Fonds mit einer Immobilienstrategie im Median von 1,25 auf knapp 1,4 im Jahr 2025 (siehe Grafik 4.8); die regulatorische Obergrenze für Immobilienfonds liegt bei 1,5.²² Ein höherer Leverage könnte im Fall einer Immobilienpreiskorrektur zu prozyklischen Effekten führen, wenn die Fonds gezwungen wären, (vergleichsweise illiquide) Vermögenswerte zu reduzierten Preisen zu veräussern, um den Leverage zu verringern.²³ Zudem ist es für Fonds im Allgemeinen bekanntermassen schwierig, den ausserbilanziellen (synthetischen) Leverage und dessen potenzielle Auswirkungen auf die Liquiditätsrisiken angemessen zu erfassen.²⁴ Drittens erscheinen die einzelnen Fonds zwar zu klein, um sich direkt auf die Finanzstabilität auszuwirken, als Gruppe jedoch könnten sie relevant sein. Beispielsweise verfolgt ein bedeutender Anteil der Fonds eine Anlagestrategie, welche die Performance oder Entwicklung anderer Fonds und Anlageklassen nachbildet,²⁵ was potenziell zu Herdenverhalten und Prozyklizität führt. Zudem scheint bei einigen Anlageklassen, insbesondere bei Schweizer Obligationen, der Marktanteil der von Anlagefonds gehaltenen inländischen Anleihen erheblich zu sein.²⁶ In solchen Fällen könnten Anlagefonds die Marktdynamik beeinflussen, insbesondere in Phasen systemweiter Auf- und Abschwünge.

Der Schweizer Fondssektor blieb während der jüngsten internationalen Stressphasen, von denen Fonds in anderen Jurisdiktionen betroffen waren, widerstandsfähig. Nur wenige Schweizer Immobilien-Dachfonds sahen sich während der Pandemie aufgrund von Rücknahmeanträgen gezwungen, temporär Gating²⁷ einzusetzen.²⁸ Die Unsicherheit bezüglich der tatsächlichen Rolle der Schweizer Fonds im Fall einer schweren systemweiten Stressphase ist jedoch hoch, dies aufgrund von Einschränkungen und Lücken bei den Daten, Herausforderungen bei der Risiko-

20 Ein First-Mover-Vorteil kann sich ergeben, wenn die Anleger, die ihre Anteile zurückgeben, nicht die gesamten Rücknahmekosten tragen und die Kosten stattdessen von den verbleibenden Anteilseignern getragen werden. Dadurch entstehen Anreize für die Anleger, ihre Fondsanteile vor den anderen zurückzugeben (siehe FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*, Januar 2017).

21 Die FINMA erwähnt Schweizer Fonds, die in weniger liquide Märkte investieren, etwa Schweizer Small- und Mid-Cap-Aktien, aber auch Immobilienfonds (siehe Referat von S. Walter, *Aktuelle Herausforderungen und Aufsichtsprioritäten im Asset Management*, Juni 2025).

22 Aus Art. 96 Abs. 1 und 1^{bis} KKV folgt, dass die Belastung aller Grundstücke in normalen Zeiten im Durchschnitt nicht mehr als einen Drittel des Verkehrswerts betragen darf. Anders gesagt darf der bilanzielle Leverage, gemessen als Gesamtaktiven geteilt durch den Nettoinventarwert, in normalen Zeiten 1,5 nicht übersteigen.

23 Siehe auch *FINMA-Risikomonitor 2024 und 2025*.

24 Siehe auch EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2015, Textkasten 7, «Synthetic leverage in the investment fund sector». Für Schweizer Fonds deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass das synthetische Engagement in den meisten Fällen aus Währungsderivaten resultiert.

25 Beispielsweise liegt bei Aktienfonds, Mischfonds, Obligationenfonds und der Kategorie «Übrige» der Anteil der Gesamtaktiven, der von Fonds mit einer passiven Anlagestrategie oder einer Dachfonds-Strategie (Fund-of-Funds-Strategie) gehalten wird, zwischen 40% und 60%. Deutlich geringer ist dieser Anteil bei Geldmarktfonds und Fonds mit einer Immobilienstrategie, und deutlich höher ist er bei Schweizer Hedge-Fonds.

26 Die inländischen Aktiven von Obligationenfonds entsprechen rund einem Drittel der Anleihen von inländischen, an der SIX Swiss Exchange kotierten Emittenten. Bei den Aktien beträgt die entsprechende Zahl rund 20% (d. h. inländische Aktiven von Aktienfonds im Verhältnis zu den an der SIX Swiss Exchange kotierten Aktien). Die inländischen Immobilienanlagen von Schweizer Fonds mit einer Immobilienstrategie betragen gut 2% des geschätzten Marktwerts der inländischen Wohnliegenschaften sowie der inländischen Verkaufs- und Büroflächen (siehe Wüest Partner, *Immobilienmarkt Schweiz 2026/1*).

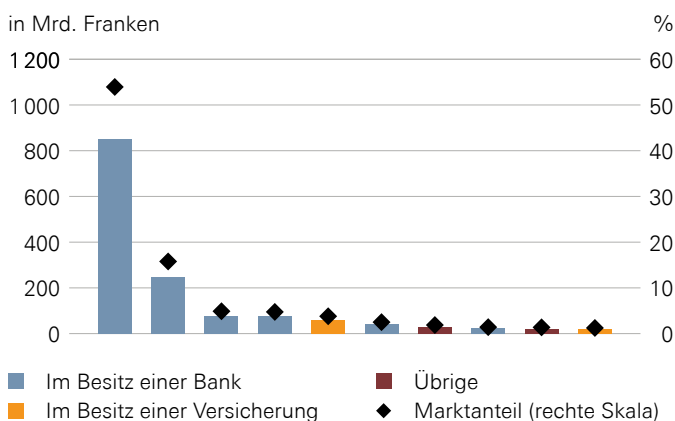
27 Gating bezeichnet die Einführung von Regeln im Fondsvertrag, welche die anteilige Kürzung der Rücknahmeanträge vorsehen, wenn ein bestimmter Prozentsatz oder Schwellenwert zu einem bestimmten Zeitpunkt erreicht wird, wenn aussergewöhnliche Umstände vorliegen und wenn dies im Interesse der verbleibenden Anlegerinnen und Anleger ist (siehe FINMA, *Jahresbericht 2020*).

28 Siehe *FINMA-Risikomonitor 2020*, S. 8, zusammen mit FINMA, *Jahresbericht 2022*, S. 55.

TOP-10-FONDSLEITUNGEN DER SCHWEIZER FONDS¹

Nach Art des Instituts, per 4. Quartal 2025

Grafik 4.9



1 Gemessen an den Gesamtaktiven aller Schweizer Fonds.

Quelle: SNB

beurteilung (insbesondere betreffend den ausserbilanziellen Leverage) und einem Mangel an relevanter historischer Evidenz.

Ansteckungs- und Verstärkungskanäle aufgrund von Verflechtungen könnten wichtige Rolle für Finanzstabilität spielen

Die verschiedenen Verflechtungen zwischen Anlagefonds und anderen Finanzintermediären (siehe Unterkapitel 4.1) können dazu führen, dass sich Schocks verbreiten und verstärken. Erstens sind die Anlagefonds auf verschiedenste Weise mit den Banken in der Schweiz verbunden, z. B. durch Bilanzpositionen, aber auch über Geschäftsbeziehungen. Auf der Aktivseite ihrer Bilanzen besteht das durchschnittliche Engagement der Banken gegenüber Schweizer Fonds grösstenteils aus an Immobilienfonds vergebenen Hypothekarkrediten. Während die Hypothekarkreditforderungen gegenüber Schweizer Fonds bei der durchschnittlichen Bank gering sind (rund 0,5% der Bilanzsumme per Ende 2025), sind sie bei einigen inlandorientierten Banken von grösserer Relevanz. Auch auf der Passivseite sind die Banken gegenüber Schweizer Fonds exponiert; aufgrund der eingeschränkten Datenlage ist es jedoch schwierig, die tatsächliche Bedeutung der Anlagefonds als Finanzierungsquellen für Banken in der Schweiz einzuschätzen.²⁹ Neben der Verflechtung über ihre Bilanzen sind die Banken durch wichtige Geschäftsbeziehungen mit den Schweizer Anlagefonds verbunden. So nehmen Banken als Fondsleitungen³⁰ eine dominante Stellung ein: Sechs der Top-10-Fondsleitungen gehören Banken (siehe Grafik 4.9), und insgesamt verzeichnen Fondsleitungen im Besitz einer Bank einen Marktanteil von über 80%. In vielen Fällen fungieren diese Banken auch als Depotbanken für Anlagefonds. Solche Geschäftsbeziehungen können potenziell Reputations-³¹ und Rechtsrisiken mit sich bringen und damit ein Step-in-Risiko³² zur Folge haben.

Zweitens weisen Schweizer Fonds auch Verbindungen zu anderen Schweizer NBFi auf. Anlagefonds sind ein wichtiges Anlagevehikel für institutionelle Anleger – insbesondere für Pensionskassen (siehe Grafik 4.3). Zwar investieren diese Anleger häufig über Einanlegerfonds und haben daher, wie bereits erläutert, weniger Anreize, ihre Anteile überstürzt zurückzugeben, doch können regulatorische Anforderungen, die auf den langfristigen Schutz institutioneller Anleger abzielen, bei einem systemweiten Stressereignis zu prozyklischem Verhalten führen. Institutio-

nelle Anleger könnten beispielsweise gezwungen sein, in Stressphasen ihre Anteile an Anlagefonds zurückzugeben, um ihre eigenen regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Dies wiederum könnte dazu führen, dass sich Liquiditätsrisiken bei Anlagefonds materialisieren.

Drittens ergibt sich eine indirektere Verflechtung zwischen Schweizer Fonds und anderen Finanzintermediären, insbesondere Banken, durch überlappende Engagements gegenüber einem bestimmten Markt. Für die Schweiz könnten solche Engagements gegenüber dem Schweizer Immobilienmarkt von besonderer Relevanz sein. Eine Preiskorrektur am Schweizer Immobilienmarkt könnte nicht nur Auswirkungen auf den Bankensektor haben (siehe Unterkapitel 3.6.2), sondern auch auf Fonds mit einer Immobilienstrategie. Gegenmassnahmen bei einer oder beiden Gegenparteien könnten wiederum zu einem weiteren Abwärtsdruck auf die Preise führen und den anfänglichen Schock noch verstärken. Sinken die Immobilienpreise, so müssen die Anlagefonds möglicherweise ihren Leverage reduzieren (wie oben ausgeführt) oder sie könnten sich – aufgrund einer gestiegenen Anzahl an Rücknahmeanträgen und Schwierigkeiten bei der Anschlussfinanzierung von Bankhypotheken – mit der Materialisierung von Liquiditätsrisiken konfrontiert sehen. Letztendlich könnten Immobilienfonds gezwungen sein, Immobilienvermögen zu veräussern, was den ohnehin schon unter Druck stehenden Markt weiter belasten würde.

International sind die überlappenden Engagements in zwei weiteren Märkten in den Fokus gerückt. So haben verschiedene Behörden eingehend analysiert, wie sich Hedge-Funds auf die Staatsanleihenmärkte ausgewirkt haben. In der Schweiz spielen Hedge-Funds nur eine beschränkte Rolle (siehe auch Textkasten «Beschränkte Rolle von Hedge-Funds am Markt für Schweizer Staatsanleihen»). Weiter untersuchten die Behörden die zunehmende Bedeutung und die Risiken von Private-Credit-Märkten – also Märkten, an denen Kredite ausserhalb des Bankensektors vergeben werden – für Unternehmenskredite. In Ländern, in denen Private Credit von besonderer Bedeutung ist, erscheinen Private-Credit-Fonds als wichtige Akteure. In der Schweiz scheinen diese Kredite für die Finanzierung der inländischen Wirtschaft weniger relevant zu sein.³³ Allerdings scheint das Interesse von institutionellen Schweizer Investoren an (globalen) Private-Credit-Anlagen in den letzten zehn Jahren aufgrund der Suche nach Rendite sowie Überlegungen zur Risikodiversifikation zugenommen zu haben. Zwar bestehen wesentliche Datenlücken, aber die laufenden Initiativen³⁴ werden dazu beitragen, die aktuelle Relevanz der Finanzierung durch NBFi in der Schweiz besser zu beleuchten.

29 Die Beurteilung stützt sich auf eine Erhebung, die nur einen Teil des Bankensektors abdeckt und auf unkonsolidierter Basis erfolgt.
30 Dienstleistungen können für eigene Fonds und/oder Drittfonds (auch Private-Label- oder White-Label-Fonds genannt) erbracht werden. Letztere ermöglichen es Dritten, eigene Fondsprodukte unter eigenem Namen aufzulegen, wobei gewisse Aufgaben wie die Verwaltung des Fonds an die Fondsleitung ausgelagert werden können.

31 Siehe IWF FSAP, Technische Notiz, *Securities market: Selected issues in regulation and supervision*, November 2025.

32 Das BCBS bezeichnet ein Step-in-Risiko als das Risiko, dass eine Bank beschliesst, ein nicht-konsolidiertes, in Stress geratenes Unternehmen finanziell zu unterstützen, wobei eine vertragliche Verpflichtung dazu nicht oder nicht in diesem Ausmass besteht. Als Hauptgrund für das Step-in-Risiko sieht das BCBS die Vermeidung von Reputationsrisiken, denen eine Bank ausgesetzt sein könnte, wenn sie ein Unternehmen in einer Stresssituation nicht unterstützt (siehe BCBS, *Guidelines – Identification and management of step-in risk*, Oktober 2017, S. 4).

33 Siehe beispielsweise SECO, *Studie zur Finanzierung der KMU in der Schweiz 2021*.

34 Die anstehende Studie des SECO zur Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen sowie die von der FINMA im Rahmen ihrer jährlichen Erhebung im Bereich des Asset Managements gewonnenen Daten werden weitere Erkenntnisse zur Bedeutung von Private Credit für die Unternehmensfinanzierung liefern.

Textkasten: Beschränkte Rolle von Hedge-Funds am Markt für Schweizer Staatsanleihen

In den letzten Jahren hat die zunehmende Präsenz von Hedge-Funds – einer fremdfinanzierten Art von Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI) – an verschiedenen ausländischen Staatsanleihenmärkten Bedenken bei Zentralbanken und Regulierungsbehörden hinsichtlich der Finanzstabilität hervorgerufen.³⁵ Angezogen wurden diese Hedge-Funds durch Anlagechancen mit Relative-Value-Strategien³⁶ an grossen und liquiden Staatsanleihenmärkten – wobei häufig Strategien wie der Basishandel mit Staatsanleihen³⁷ zum Einsatz kommen – und durch die Möglichkeit, ihre Renditen über den Aufbau von Leverage via Repomarkt zu steigern. Dadurch sind Hedge-Funds – neben traditionellen NBFI wie Pensionskassen – zu wichtigen Akteuren an den Staatsanleihenmärkten geworden.³⁸ Zwar können Hedge-Funds mit ihren Aktivitäten dazu beitragen, die Funktionsfähigkeit und die Liquidität der Märkte zu verbessern, aber in Phasen eines raschen Abbaus von Leverage können sie auch die Volatilität und den Marktstress verstärken.

In der Schweiz spielen Hedge-Funds – anders als teilweise im Ausland – nur eine beschränkte Rolle am Staatsanleihenmarkt, was verschiedene strukturelle Faktoren widerspiegelt: Erstens ist die Zahl der Schweizer Hedge-Funds klein und sie sind von geringer Grösse. Zweitens haben sie in der Regel keinen Zugang zur SIX-Handelsplattform für Repogeschäfte,³⁹ was auch für ausländische Hedge-Funds gilt. Dies schränkt die Möglichkeiten von Hedge-Funds ein, ihre Rendite durch Leverage zu steigern.⁴⁰ Drittens ist der Markt für Schweizer Staatsanleihen im internationalen Vergleich klein – Ende 2025 betrug sein Volumen rund 80 Mrd. Franken – und relativ illiquide. Derivate- und Repomärkte, denen Schweizer Staatsanleihen zugrunde liegen, sind deshalb deutlich kleiner als diejenigen, die sich auf grössere Staatsanleihenmärkte beziehen. So ist insbesondere der Futures-Markt für Schweizer Staatsanleihen sehr klein und spielt im Vergleich zu Futures-Märkten in einigen anderen Jurisdiktionen nur eine vernachlässigbare Rolle. Relative-Value-Strategien sind folglich schwierig auszunutzen,

was den Schweizer Staatsanleihenmarkt für Hedge-Funds strukturell unattraktiv macht. Und viertens können solche Strategien für ausländische Investorinnen und Investoren noch weniger attraktiv sein – dies aufgrund der Kosten zur Absicherung des Währungsrisikos des Frankens, der Schweizer Verrechnungssteuer und der Renditen, die in der Regel geringer ausfallen als im Ausland.

Tatsächlich wird der Schweizer Staatsanleihenmarkt von den traditionellen inländischen Buy-and-Hold-Investoren dominiert – darunter Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften und Anlagefonds (ohne Hedge-Funds). Auf sie entfällt rund 75% des Gesamtbestands. Auch die meisten ausländischen Investorinnen und Investoren an diesem Markt haben einen längerfristigen Anlagehorizont. Ihr Anteil ist mit rund 10% vergleichsweise klein und war in den letzten Jahren rückläufig.

Basierend auf den verfügbaren Daten und Marktinformationen gibt die Rolle von Hedge-Funds am Markt für Schweizer Staatsanleihen derzeit keinen Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität. Die Entwicklungen an diesem Markt sollten dennoch beobachtet werden. Die internationale Erfahrung zeigt, dass sich die Zusammensetzung der Akteure an den Staatsanleihenmärkten rasch und stark verändern kann.⁴¹ Zudem können Stressereignisse an ausländischen Staatsanleihenmärkten auf die Schweiz überschwappen, etwa über den Zins- und Wechselkurskanal und über das Engagement von Schweizer Intermediären gegenüber ausländischen Märkten. Nicht zuletzt kann die eingeschränkte Datenlage zu den Aktivitäten von Hedge-Funds – auf Länderebene wie auch bei der Erfassung grenzüberschreitender Handelsaktivitäten – eine wirksame Beobachtung wichtiger Entwicklungen behindern. Die Herausforderungen bezüglich Daten für den NBFI-Sektor im Allgemeinen wurden auch auf globaler Ebene erkannt. So hat das Financial Stability Board (FSB) 2025 einen Arbeitsplan festgelegt, der die Herausforderungen rund um Daten zu Nichtbanken adressieren soll.⁴²

35 Für die USA siehe Federal Reserve Board, *Financial Stability Report*, Oktober 2023, S. 33; für Grossbritannien siehe Bank of England, *Financial Stability Report*, Juli 2025, S. 68; und für den Euroraum siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2024, Box 3, S. 45.

36 Relative-Value-Strategien nutzen geringe Preisdifferenzen zwischen verwandten Finanzinstrumenten aus.

37 Dabei werden Staatsanleihen gleichzeitig gekauft (Kassakurs) bzw. verkauft (Futures bzw. Terminkontrakt) mit dem Ziel, etwaige Preisdifferenzen zwischen den beiden auszunutzen.

38 Siehe Bank of England, *Financial Stability Report*, Juli 2025, S. 68.

39 Dies ist derzeit die wichtigste Handelsplattform für Repogeschäfte in der Schweiz.

40 Der Zugang zur Finanzierung am Repomarkt ist wichtig, da die meisten Relative-Value-Strategien im festverzinslichen Bereich Staatsanleihen als Sicherheiten einsetzen, um eine kurzfristige, kostengünstige Fremdfinanzierung zu erhalten, wodurch die geringen Preisdifferenzen, die diese Handelsgeschäfte auszunutzen versuchen, verstärkt werden. Ohne zuverlässige Finanzierung am Repomarkt zu vorhersehbaren Preisen hätten Hedge-Funds Schwierigkeiten, Long-Positionen am Kassamarkt effizient zu finanzieren oder Short-Positionen effizient zu decken, wodurch viele Basis- und Zinskurvengeschäfte unrentabel oder operativ nicht durchführbar würden.

41 Siehe Bank of Canada, *Financial Stability Report 2025*.

42 Siehe FSB, *FSB Workplan to Address Nonbank Data Challenges*, 9. Juli 2025.

5.1 STABLECOINS: RISIKEN UND REGULATORISCHE ABWÄGUNGEN AUS SICHT DER FINANZSTABILITÄT

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Risiken von Stablecoins ergeben sich primär aus dem Versprechen, dass sie trotz ihrer potenziell volatilen Deckung zum Nennwert eingetauscht werden können, sowie aus ihrer Verflechtung mit dem übrigen Finanzsystem.
- In der Schweiz sind die von Stablecoins ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität angesichts der kleinen Volumen und der geringen Verbreitung derzeit begrenzt.
- Die Risiken für die Finanzstabilität können durch eine angemessene Regulierung gemindert werden, dabei ist aber eine internationale Koordination der Regulierung wichtig, um eine regulatorische Arbitrage zwischen verschiedenen Jurisdiktionen zu vermeiden.

Stablecoins sind von Privaten emittierte digitale Vermögenswerte, die typischerweise an eine offizielle Währung wie den US-Dollar oder den Schweizer Franken gebunden sind und selbst als Geld genutzt werden sollen. Diesbezüglich gleichen Stablecoins Bankeinlagen, der vorherrschenden Form von Geld im Umlauf. Im Gegensatz zu Bankeinlagen sind sie jedoch handelbar – ähnlich wie Inhaberpapiere – und beinahe so übertragbar wie Bargeld. Zudem sind Stablecoins typischerweise durch eine schmale Bilanz gedeckt, weshalb sie geringere Transformationsrisiken¹ bergen.

Stablecoins werden derzeit primär als Geld im Krypto-Ökosystem verwendet, sind jedoch nicht darauf beschränkt. Da sie in der Regel auf Blockchains emittiert werden, die rund um die Uhr und auf globaler Ebene betrieben werden, programmierbar und nachverfolgbar sind sowie relativ kostengünstige und schnelle Transaktionen ermöglichen, entwickeln sich laufend weitere Anwendungsfälle. Beispiele für solche Anwendungsfälle sind Rücküberweisungen von Migrantinnen und Migranten in ihre Heimatländer oder die Wertaufbewahrung für Personen in Ländern mit hoher Inflation und ohne sichere Anlagealternativen (z. B. aufgrund von Kapitalverkehrsbeschränkungen).

Während Stablecoins für die SNB als Zentralbank in vielerlei Hinsicht relevant sein können, konzentriert sich dieses Spezialthema auf Aspekte der Finanzstabilität – konkret auf die Risiken für die Finanzstabilität, die vom Stablecoin als Abwicklungsinstrument ausgehen. Zudem liegt der Fokus auf durch Vermögenswerte gedeckten Stablecoins – sie sind die heute vorherrschende Form und daher in den laufenden Diskussionen zur Regulierung von besonderem Interesse.

Risiken für die Finanzstabilität, regulatorische Massnahmen und Abwägungen

Mit signifikanten Volumen an Stablecoins sind Risiken für die Finanzstabilität verbunden. Diese Risiken ergeben sich primär aus dem Versprechen der Stablecoins, dass sie trotz ihrer potenziell volatilen Deckung zum Nennwert eingetauscht werden können, sowie aus ihrer Verflechtung mit dem übrigen Finanzsystem. Die Risiken gleichen denen von Bankeinlagen und können durch eine angemessene Regulierung gemindert, aber nicht vollständig beseitigt werden, da diese nicht nur die gewünschte Wirkung hat, sondern andernorts zu neuen Risiken für die Finanzstabilität führt. Im laufenden Prozess zur Festlegung eines regulatorischen Rahmens muss eine Abwägung zwischen diesen Auswirkungen vorgenommen werden.

Einerseits ist ein stabiler Wert von zentraler Bedeutung für die Funktion eines Stablecoins als Zahlungsmittel, andererseits können die geringen Margen auf einem relativ sicheren Reservevermögen verhindern, dass ausreichende Wertschwankungsreserven aufgebaut werden. Umgekehrt gilt: Erzielt das Reservevermögen eines Stablecoins zwar eine höhere Rendite, ist aber volatiler (z. B. aufgrund einer niedrigeren Qualität oder einer signifikanten Restlaufzeit), stellt dies ein grösseres Risiko dar für die Stabilität des Stablecoins – d. h. das Versprechen, zum Nennwert eingetauscht werden zu können. Ohne ausreichende Wertschwankungsreserven kann es zu einem Ansturm auf den Stablecoin kommen. Zwar verringert die Deckung von Stablecoins mit hochsicheren und hochliquiden Aktiven ihre Anfälligkeit gegenüber Anstürmen, doch hat dieser Ansatz auch Nachteile. Je schmaler die Bilanz eines Stablecoins ist – d. h., je stärker die Reserven eines Stablecoins auf sichere, liquide und kurzfristige Vermögenswerte beschränkt sind – desto stabiler ist der Stablecoin im Allgemeinen. Die entsprechend tieferen Renditen dieser Vermögenswerte könnten jedoch die Profitabilität der Stablecoin-Emittenten stark beeinträchtigen, insbesondere in einem Tiefzinsumfeld. Geringe Margen lassen wenig Spielraum für den Aufbau von Wertschwankungsreserven und die Absorption von Verlusten und schaffen damit eine weitere Quelle systemischer Verwundbarkeit.

Ein stabilerer und damit sichererer Stablecoin erhöht im Krisenfall das Risiko, dass Bankeinlagen überstürzt zu Stablecoins verlagert werden. Damit verstärkt er eben jene Instabilität des traditionellen Finanzsektors, die mit der prudenziellen Regulierung verhindert werden soll. Solche Instabilitäten existieren jedoch bereits im aktuellen System, da es sicherere Alternativen zu Stablecoins gibt, beispielsweise

¹ Wie beispielsweise Fristentransformations-, Liquiditäts-, Kredit- und Währungsrisiken.

Einlagen bei Banken mit expliziter oder impliziter Staatsgarantie.² Aus Sicht der Finanzstabilität sprechen solche Instabilitäten eher für strengere Anforderungen für Banken anstatt für schwächere Anforderungen für Stablecoins.

Stablecoins und Banken sind durch zwei verschiedene Kanäle einem wechselseitigen Ansteckungsrisiko ausgesetzt: durch gemeinsame Reservevermögen und gegenseitige Verbindlichkeiten. Beide Kanäle können Stress im gesamten Finanzsystem verstärken.

Bei den Reservevermögen kann ein Ansturm auf einen Stablecoin zu Notverkäufen mit negativen Preisspiralen führen, die sich auf andere Halterinnen und Halter solcher Vermögenswerte, deren Preise unter Druck geraten, übertragen können. Dies wiederum kann einen weiteren Ansturm auf ein ähnlich exponiertes Finanzinstitut auslösen und diese Negativspirale zusätzlich verstärken. Dieser Kanal sollte jedoch von geringerer Bedeutung sein, wenn das Reservevermögen aus qualitativ hochwertigen, liquiden Aktiven (HQLA) besteht.

Die gegenseitigen Verbindlichkeiten sind von grösserer Bedeutung: Dieser Kanal entsteht, wenn Stablecoins ihre Reserven als Bankeinlagen halten oder wenn die Banken Stablecoins halten. Dadurch ergeben sich zwei Risikodimensionen: das Solvenzrisiko und das Liquiditätsrisiko.

Ein Solvenzrisiko materialisiert sich, wenn ein Institut seinen Verbindlichkeiten nicht nachkommen kann und dadurch die Bilanz eines anderen Instituts beeinträchtigt. So erlebte der US-Dollar-Stablecoin von Circle im Jahr 2023 ein grosses Entkopplungsereignis – d. h. der Wert des Stablecoins fiel deutlich unter den Nennwert –, da ein wesentlicher Teil seiner Reserven aus (unversicherten) Einlagen bei der in Schwierigkeiten geratenen Silicon Valley Bank bestand.

Ein Liquiditätsrisiko materialisiert sich, wenn ein Stablecoin-Emittent von seinen Bankengegenparteien rasch grosse Einlagen abzieht. Dies unterstreicht die Fragilität der Bankeinlagen institutioneller Einleger und rechtfertigt eine Abflussrate von 100% für solche Einlagen in der Liquiditätsregulierung für Banken. Ist ein Stablecoin mit Bankeinlagen gedeckt, birgt dies ein grösseres Risiko für die Finanzstabilität als ein direkt durch HQLA gedeckter Stablecoin. Erhebliche von Stablecoins gehaltene Bestände an Bankeinlagen stellen sowohl für die Stablecoins als auch für die Banken ein Klumpenrisiko dar. Es braucht deshalb eine strenge Regulierung für Stablecoins und Banken mit besonderem Fokus auf die Liquidität, um eine stabile Finanzierung zu gewährleisten und zu verhindern, dass dieser Kanal systemweit Stress verstärkt. Damit wird die Finanzstabilität unterstützt. Da Einlagen von Finanz-

instituten wie etwa den Stablecoin-Emittenten als flüchtig gelten und in der Regulierung auch entsprechend behandelt werden, sollten die Banken verpflichtet werden, für solche Einlagen HQLA zu halten oder die Fristigkeit anderer Passiven zu erhöhen.

Aktuell geringe Auswirkungen auf die Finanzstabilität in der Schweiz, aber regulatorische Arbitrage aufgrund des grenzüberschreitenden Charakters von Stablecoins ein potenzielles Risiko

Die Auswirkungen auf die Finanzstabilität in der Schweiz sind zurzeit vergleichsweise gering. Dies liegt zum einen am niedrigen Volumen von Franken-Stablecoins und zum anderen an der geringen Exposition gegenüber in Fremdwährungen denominierten Stablecoins in der Schweiz, die entsprechend wenig relevant sind. Das ausstehende Volumen an Franken-Stablecoins ist nach wie vor bescheiden.³ Dies könnte sich jedoch ändern, sollten Stablecoins den globalen Zugang zum Franken stark vereinfachen und sich – unterstützt von künftigen Regulierungen – zu einer vom breiteren Publikum akzeptierten Geldform entwickeln.

Die Verhinderung von regulatorischer Arbitrage zwischen Jurisdiktionen und Finanzinstituten ist wichtig und erfordert angesichts der globalen und grenzüberschreitenden Eigenschaften von Stablecoins eine ausreichende internationale Koordination der regulatorischen Massnahmen. Solch ein koordiniertes Vorgehen und die Umsetzung relevanter internationaler Standards können einen regulatorischen «Unterbietungswettlauf» und die Emission von Stablecoins in weniger stark regulierten Jurisdiktionen verhindern. Andernfalls könnte die regulatorische Arbitrage die Schweizer Regulierung gefährden und ein Risiko für die Finanzstabilität in der Schweiz darstellen. Gleiche Wettbewerbsbedingungen für Stablecoin-Emittenten und traditionelle Finanzinstitute nach dem Grundsatz «gleiche Tätigkeit, gleiches Risiko, gleiche Regulierung» sind zentral. Tatsächlich könnte das (im Vergleich zu Banken) einfachere Geschäftsmodell der Stablecoin-Emittenten eine vereinfachte Regulierung für diese Institute rechtfertigen. Dies, sofern regulatorische Arbitrage vermieden werden kann und sich Risiken nicht aufgrund der vereinfachten – und daher typischerweise weniger risikosensitiven – Regulierung auf Stablecoins verlagern.

Die SNB verfolgt die Entwicklungen aufmerksam und bringt sich auf nationaler und internationaler Ebene aktiv in die Einschätzung der Risiken von Stablecoins ein. Zwar wird derzeit in der Schweiz wie auch international an der Regulierung gearbeitet, jedoch müssen wichtige Details noch finalisiert werden. Dazu gehören beispielsweise die Anforderungen an die Zusammensetzung und Qualität des Reservevermögens der Stablecoins sowie die Anforderungen an Liquidität und Kapital.

² In der Schweiz beispielsweise waren Kantonalkassen mit Staatsgarantie im Zuge der Krise der Credit Suisse von Einlagenzuflüssen betroffen. Während der Regionalbankenkrise 2023 in den USA kam es bei den Grossbanken zu solchen Zuflüssen, weil die Einlegerinnen und Einleger davon ausgingen, dass diese Institute «too big to fail» seien und daher mit höherer Wahrscheinlichkeit gerettet würden.

³ Die geschätzte gesamte Marktkapitalisierung von Franken-Stablecoins liegt weit unter 50 Mio. Franken (Ende 2025), was im Vergleich zu den Sichtguthaben bei den Banken in der Schweiz im Umfang von 657 Mrd. Franken (Ende 2025) sehr tief ist.

5.2 DIE FINANZMARKTINFRASTRUKTUREN IN DER SCHWEIZ UND DIE ROLLE DER SNB BEI DER ÜBERWACHUNG – MIT FOKUS AUF ZENTRALE GEGENPARTEIEN

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- In der Schweiz sind drei systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen domiziliert: eine zentrale Gegenpartei, ein Zentralverwahrer und ein Zahlungssystem. Sie werden alle innerhalb der SIX Group betrieben.
- Die Transaktionswerte der Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen betragen ein Vielfaches des Schweizer BIP. Die Nichtverfügbarkeit ihrer Dienstleistungen könnte zu schwerwiegenden Verlusten oder Liquiditätsengpässen führen und sich auf andere Marktteilnehmer auswirken und so die Finanzstabilität gefährden.
- Die Nationalbank arbeitet bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen eng mit der FINMA zusammen. Die SNB überwacht die Einhaltung der in der Nationalbankverordnung festgelegten Mindestanforderungen für finanzielle und nicht-finanzielle Risiken durch die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen. Dadurch leistet sie einen Beitrag zur Wahrung der Finanzstabilität.

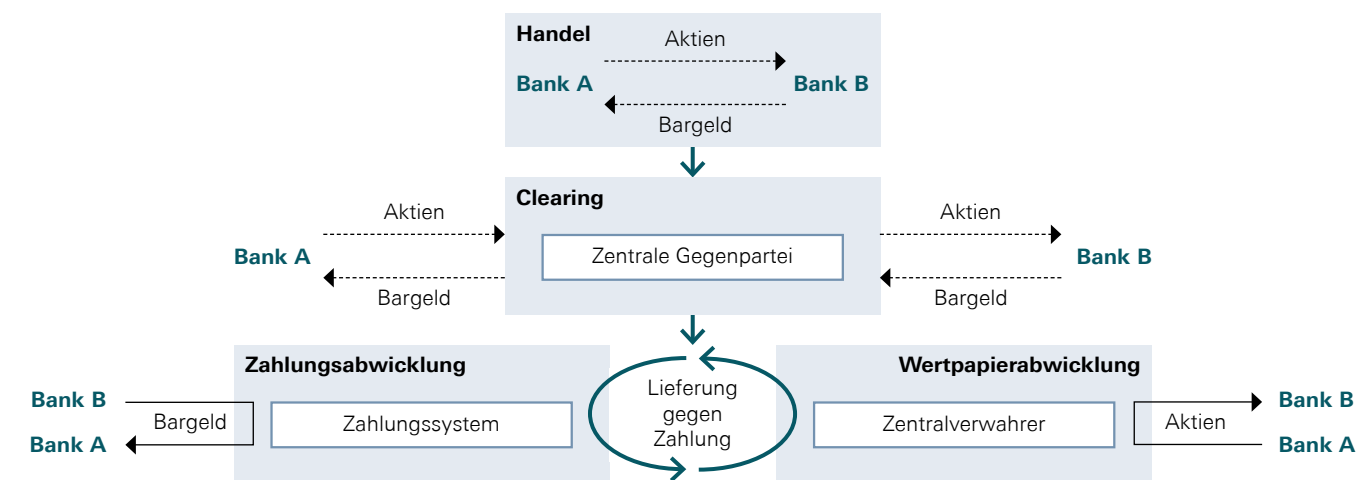
Die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) unterstützen das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte; ihre Widerstandskraft ist somit von öffentlichem Interesse. Dieses Spezialthema bietet einen Überblick über die systemisch bedeutsamen FMI in der Schweiz und erläutert, warum sie systemisch bedeutsam sind. Anhand des Beispiels der in der Schweiz domizilierten zentralen Gegenpartei SIX x-clear wird zudem erklärt, wie die SNB ihr Überwachungsmandat erfüllt.

FMI sind Systeme, welche die Teilnehmer für die einheitlich geregelte Abrechnung (Clearing), Abwicklung und Aufzeichnung ihrer Wertpapiergeschäfte oder Zahlungen nutzen.⁴ Typische FMI sind zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme. Ihre zentralisierten Dienste für die Marktteilnehmer schaffen einerseits Skaleneffekte und steigern durch die Reduktion von idiosynkratischen Risiken die Markteffizienz. Andererseits können Skaleneffekte und andere Eintrittsbarrieren den Wettbewerb einschränken und einer FMI Marktmacht verleihen. Mit zunehmender Grösse werden gewisse FMI derart bedeutsam für das Finanzsystem, dass ihre Nichtverfügbarkeit negative Externalitäten für das Finanzsystem erzeugen und die Finanzstabilität gefährden könnten. Aufgrund dieser Eigenschaften werden FMI überwacht und reguliert.

4 Siehe CPSS-IOSCO, *Principles for financial market infrastructures*, 2012. Abrechnung oder Clearing bezeichnet den Prozess, der die Übermittlung, Abstimmung, Bestätigung und unter Umständen die Aufrechnung (Netting) gegenseitiger Verpflichtungen sowie die Berechnung der Schlusspositionen für die Abwicklung einer Zahlung oder eines Wertpapiergeschäfts umfasst. In einem Finanzgeschäft bezeichnet Abwicklung die Erfüllung einer Zahlungs- oder Lieferverpflichtung, d. h. die Überweisung der Zahlung oder die Übertragung der Wertpapiere von der Senderbank an die Empfängerbank.

ROLLE DER FINANZMARKTINFRASTRUKTUREN IN EINER STILISIERTEN TRANSAKTION

Grafik 5.1



□ FMI Handelsverträge → Handelsabwicklung

Quelle: SNB

Die Funktionsweise von FMI lässt sich an einem Beispiel aufzeigen, in dem Bank B von Bank A Aktien gegen Bargeld kauft (siehe Grafik 5.1). Falls sich beide Parteien auf den Beizug einer zentralen Gegenpartei einigen, schaltet sich diese – sobald das Handelsgeschäft abgeschlossen ist – zwischen Bank A und Bank B und übernimmt so das bilaterale Kreditrisiko der Parteien.⁵ Die zentrale Gegenpartei initiiert daraufhin die Abwicklung der Transaktion mit dem Zentralverwahrer. Als Verwahrungsstelle von Wertpapieren im Finanzsystem erfasst der Zentralverwahrer die Eigentumsübertragung der Wertpapiere von Bank A an Bank B und schliesst damit die Wertpapierabwicklung ab. In einem synchronisierten Verfahren, das als «Lieferung gegen Zahlung» bezeichnet wird, überträgt das Zahlungssystem gleichzeitig die entsprechende Zahlung von Bank B an Bank A (Zahlungsabwicklung).

Enge Zusammenarbeit zwischen der SNB und der FINMA bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen FMI

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und die SNB sind die Behörden, die Aufsichts- bzw. Überwachungsfunktionen für die Clearing-, Abwicklungs- und Zahlungsinfrastrukturen in der Schweiz wahrnehmen. Gemäss dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) ist die FINMA für die Bewilligung der FMI und deren Aufsicht in Bezug auf die prudenzielle Solidität zuständig.⁶ Die Nationalbank bestimmt, ob eine bewilligte in- oder ausländische FMI für das Schweizer Finanzsystem syste-

misch bedeutsam ist. Die Überwachung durch die SNB zielt darauf ab, die Stabilität des Finanzsystems zu wahren. Zu diesem Zweck überwacht die SNB die Einhaltung der von internationalen Standards⁷ abgeleiteten und in der Nationalbankverordnung (NBV) festgelegten Mindestanforderungen für finanzielle und nicht-finanzielle Risiken. Neben der Fokussierung auf operationelle Risiken (z. B. Cyberrisiken) sollen die Mindestanforderungen sicherstellen, dass die systemisch bedeutsamen FMI ihre Kredit- und Liquiditätsrisiken angemessen steuern.

Drei systemisch bedeutsame FMI in der Schweiz domiziliert

Für die Einstufung einer FMI als systemisch bedeutsam werden verschiedene Kriterien angewendet. In der Schweiz wird eine FMI von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft, wenn ihre Nichtverfügbarkeit oder die Schwierigkeiten ihrer Teilnehmer, ihren Verpflichtungen nachzukommen, sich auf andere Marktteilnehmer auswirken, zu schwerwiegenden Verlusten oder Liquiditätsengpässen führen und dadurch schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben könnten.⁸ Systemisch bedeutsame FMI mit Sitz in der Schweiz sind die SIX x-clear AG (SXC) als zentrale Gegenpartei, die SIX SIS AG (SIS) als Zentralverwahrerin und die SIX Interbank Clearing AG als Betreiberin des Zahlungssystems Swiss Interbank Clearing (SIC) – sie alle sind Tochtergesellschaften der SIX Group AG. Systemmanagerin des SIC-Zahlungssystems ist die SNB selbst.

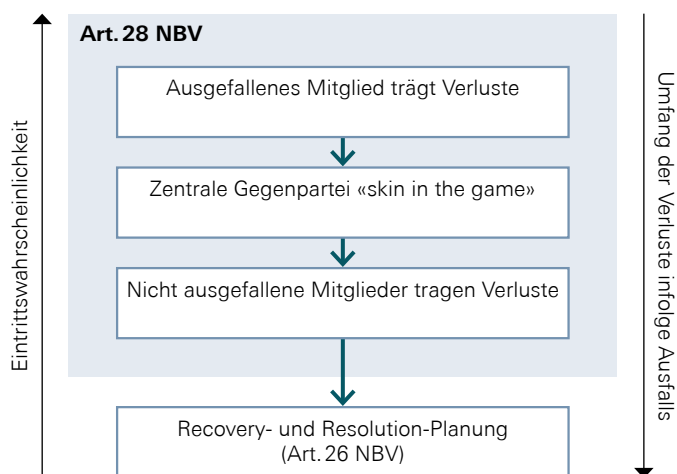
Die drei systemisch bedeutsamen FMI erbringen wichtige Dienstleistungen für das Schweizer Finanzsystem. Die SIS übernimmt die Verwahrung und Abwicklung von Wertpapieren in Schweizer Franken sowie aus rund 65 ausländischen Märkten. Das SIC-System seinerseits ist das Zahlungssystem der Schweiz, über das rund 290 Teilnehmer ihre Grossbetragszahlungen sowie einen massgeblichen Teil ihrer Kundenzahlungen in Schweizer Franken abwickeln.⁹ Im Jahr 2024 überstiegen die Transaktionswerte der Schweizer FMI das Schweizer BIP um ein Vielfaches – bei der SIS und der SXC waren sie etwa 11 mal so hoch wie das BIP, beim SIC-System 66 mal so hoch.¹⁰ Der Unterschied in der Grössenordnung hängt damit zusammen, dass der Zahlungsverkehr neben den Barabwicklungen von Wertpapiergeschäften auch reine Zahlungen umfasst, wie beispielsweise Zahlungen für Waren und Dienstleistungen (etwa Mieten oder Löhne) oder die Gewährung von Krediten.

5 Nicht in allen Marktsegmenten werden zentrale Gegenparteien für das Clearing eingesetzt, d. h. die Vertragsparteien verwalten ihre bilateralen Verträge und die damit verbundenen Risiken selbst. Beispiele hierfür sind die Repomärkte in der Schweiz und den USA.

6 FMI, die durch die Nationalbank oder in ihrem Auftrag betrieben werden, sind im Umfang dieser Tätigkeit von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen (Art. 4 Abs. 3 FinfraG).

WASSERFALLPRINZIP BEI AUSFALL EINES TEILNEHMERS

Grafik 5.2



Quelle: SNB

7 Siehe CPSS-IOSCO, *Principles for financial market infrastructures*, 2012.

8 Siehe Art. 22 Abs. 1 FinfraG.

9 Siehe SNB, *Das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) – Bericht zum SIC-System und Offenlegung*, 2025.

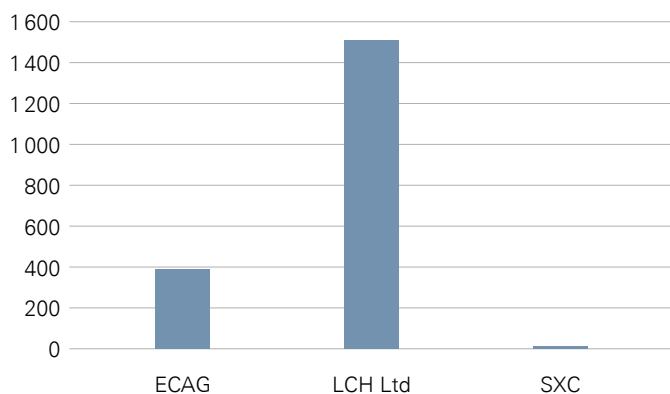
10 Siehe BIZ, Statistiken im *Red Book* des CPMI (Daten per Ende 2024).

GESAMTWERT DER DERIVATKONTRAKTE UND WERTPAPIERGESCHÄFTE

2024

Grafik 5.3

in Bio. Franken

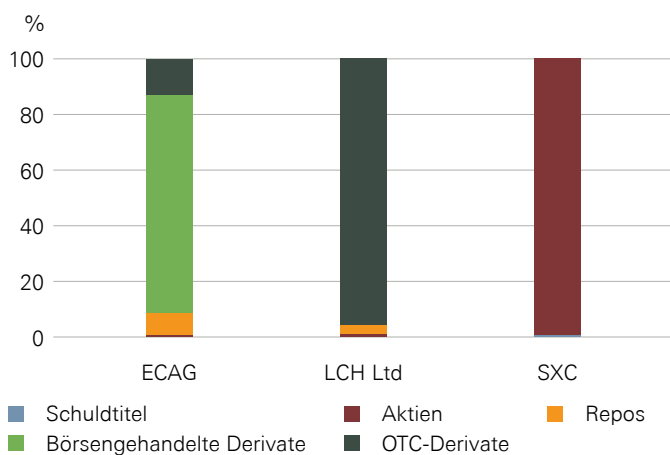


Quellen: BIZ, SNB

TRANSAKTIONSWERT NACH FINANZINSTRUMENT

Anteil am Gesamtwert, 2024

Grafik 5.4

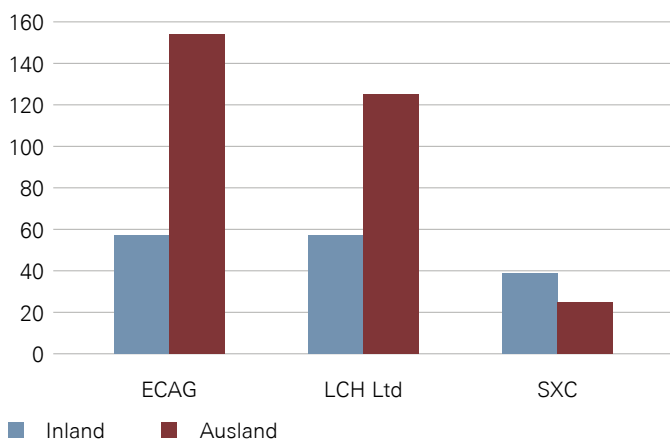


Quelle: BIZ

ANZAHL CLEARINGMITGLIEDER NACH DOMIZIL

2024

Grafik 5.5



Quelle: BIZ

Mindestanforderungen stärken die Verlusttragfähigkeit der SXC

In ihrer Funktion als zentrale Gegenpartei schaltet sich die SXC zwischen die beiden Parteien eines Geschäfts und wird zur Käuferin für jeden Verkäufer bzw. zur Verkäuferin für jeden Käufer. Dadurch verwandelt sich ein Netzwerk bilateraler Risikopositionen in eine sternförmige Struktur, wobei die SXC finanzielle Risiken, insbesondere Gegenparteierrisiken, im Zentrum konzentriert.

Um Ansteckungseffekte zu begrenzen und die Finanzstabilität zu wahren, verlangt die NBV von der SXC, dass sie über mehrere verlustabsorbierende Ebenen verfügt (siehe Grafik 5.2). Diese Ebenen sind gemäss einem Wasserfallprinzip angeordnet, das die Reihenfolge der Mittel definiert, auf welche die SXC beim Ausfall eines Teilnehmers zugreifen kann. Zur Deckung von Verlusten infolge eines Ausfalls stehen auf der ersten Ebene des Wasserfalls die vorfinanzierten Mittel des ausgefallenen Teilnehmers zur Verfügung, wobei auf dessen Sicherheiten (Einschusszahlungen) und Ausfallfondsbeiträge zurückgegriffen wird.¹¹ Wenn die Sicherheiten des ausgefallenen Teilnehmers und seine Ausfallfondsbeiträge nicht ausreichen, muss die SXC zuerst ihre zugeordneten Eigenmittel («skin in the game») einsetzen, bevor sie auf die nächste Ebene zugreift, nämlich auf die vorfinanzierten Ausfallfondsbeiträge der nicht ausgefallenen Teilnehmer. Verluste, die diese Mittel der nicht ausgefallenen Teilnehmer übersteigen, werden im Rahmen der Recovery- und Resolution-Planung der zentralen Gegenpartei berücksichtigt.

Drei zentrale Gegenparteien sind für das Schweizer Finanzsystem systemisch bedeutsam

Schweizer Finanzmarktteilnehmer ziehen je nach Finanzinstrument in- oder ausländische zentrale Gegenparteien für das Clearing bei. Als die systemisch bedeutsame zentrale Gegenpartei mit Sitz in der Schweiz rechnet die SXC Kassainstrumente im Namen von rund 60 Teilnehmern ab. Derivate lassen Schweizer Finanzmarktteilnehmer hauptsächlich über zwei ausländische zentrale Gegenparteien abrechnen – das London Clearing House (LCH Ltd) mit Sitz in Grossbritannien und die Eurex Clearing AG (ECAG) mit Sitz in Deutschland –, weshalb diese aus Sicht der Schweiz ebenfalls systemisch bedeutsam sind. Die SNB beteiligt sich an deren Aufsicht durch Aufsichtskollegien und den regelmässigen Austausch mit den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden.

Die SXC, das LCH Ltd und die ECAG haben weitgehend überschneidungsfreie Clearing-Portfolios. Die SXC rechnet fast ausschliesslich Aktien ab, wobei diese Geschäfte im Jahr 2024 einen Transaktionswert von 9,8 Bio. Franken aufwiesen (siehe Grafik 5.3 und 5.4). Das LCH Ltd konzentriert sich auf ausserbörsliche (over the counter, OTC) Zinsswaps und die ECAG auf börsengehandelte Derivate;

¹¹ Die Sicherheiten sind die finanziellen Mittel, die jeder Clearing-Teilnehmer bei einer zentralen Gegenpartei hinterlegt, um potenzielle Verluste bei einem Ausfall eines Teilnehmers zu decken. Der Ausfallfonds ist ein vorfinanzierter, gemeinsamer Pool von Finanzmitteln, zu dem alle Teilnehmer beitragen.

die jeweiligen Transaktionswerte betrugen 2024 rund 1500 Bio. Franken bzw. rund 400 Bio. Franken. Zudem sind die Teilnehmer der SXC überwiegend in der Schweiz domiziliert, während das LCH Ltd und die ECAG globale Akteure mit einem hohen Anteil ausländischer Teilnehmer sind (siehe Grafik 5.5). Aufgrund ihrer Grösse und zentralen Rolle im Schweizer Finanzsystem ist die Überwachung der Widerstandskraft der SXC, des LCH Ltd und der ECAG weiterhin eine wichtige Priorität für die SNB. Gleichzeitig unterstreicht die Abhängigkeit der Schweizer Marktteilnehmer von ausländischen zentralen Gegenparteien die Bedeutung einer effektiven grenzüberschreitenden Zusammenarbeit bei der Aufsicht.

Abkürzungen

AT1	Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1)
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
CDS	Kreditausfallversicherung (Credit Default Swap)
CET1	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
CS	Credit Suisse
DORA	Digital Operational Resilience Act
DTI	Verhältnis von Schulden zu Einkommen (debt to income)
ECAG	Eurex Clearing AG
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
ELF	Erweiterte Liquiditätsfazilität (Extended Liquidity Facility)
ERV	Eigenmittelverordnung
EZB	Europäische Zentralbank
FIND	Financial Innovation Desk
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FMI	Finanzmarktinfrastruktur
FSAP	Financial Sector Assessment Program
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
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPRRE	Wohnrenditeliegenschaften (income-producing residential real estate)
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAG	Kollektivanlagengesetz
KKV	Kollektivanlagenverordnung
KKV-FINMA	Kollektivanlagenverordnung-FINMA
LCH Ltd	London Clearing House Ltd
LCR	Liquiditätsquote (liquidity coverage ratio)
L-QIF	Limited Qualified Investor Fund

LTl	Verhältnis von Kredit zu Einkommen (loan to income)
LTV	Belehungsgrad (loan to value)
NBER	National Bureau of Economic Research
NBFI	Nichtbanken-Finanzintermediäre
NBG	Nationalbankgesetz
NBV	Nationalbankverordnung
NDTI	Verhältnis von Nettoschulden zu Einkommen (net debt to income)
NSFR	Finanzierungsquote (net stable funding ratio)
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OTC	Over the counter
PLB	Staatliche Liquiditätssicherung (Public Liquidity Backstop)
RWA	Risikogewichtete Aktiven (risk-weighted assets)
SARON	Swiss Average Rate Overnight
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SIB	Systemrelevante Bank (systemically important bank)
SIC	Swiss Interbank Clearing
SIS	SIX SIS AG
SORE	Selbstgenutztes Wohneigentum (self-occupied real estate)
SXC	SIX x-clear AG
TBTF	Too big to fail
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, Einzelexemplare 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 2026

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 zuhänden 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 15. Juni 2026 verfügbaren Daten.

Urheberrecht/Copyright ©

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

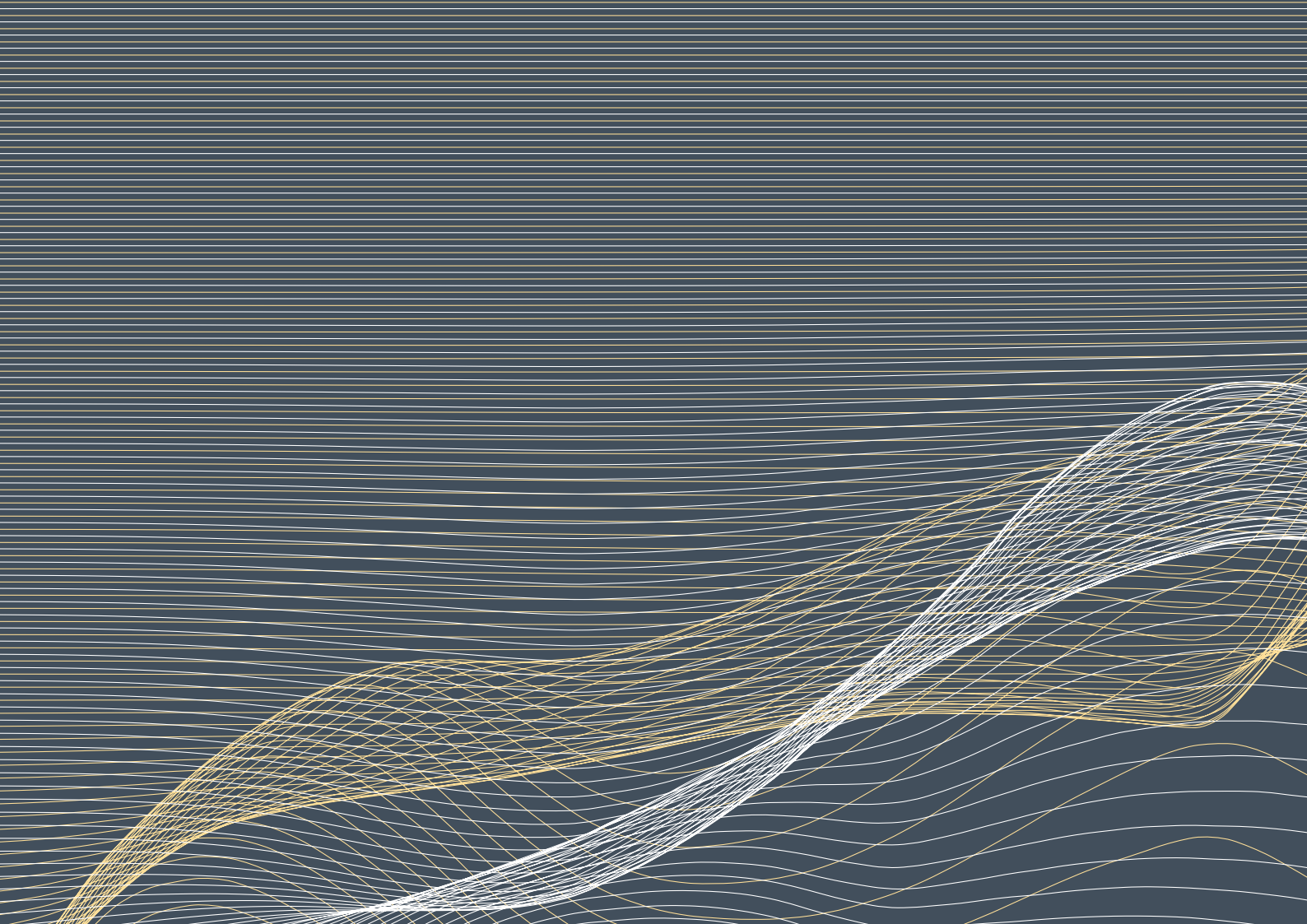
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr usw.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (z. B. Vervielfältigung oder Nutzung via Internet) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung 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 Nutzungsbefugnisse 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 2026



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

