

2009

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



# Bericht zur Finanzstabilität



Schweizerische Nationalbank  
Bericht zur Finanzstabilität

### **Herausgeberin**

Schweizerische Nationalbank  
Finanzstabilität  
CH-8022 Zürich  
Tel. +41 44 631 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  
Tel. +41 44 631 32 84  
Fax +41 44 631 81 14  
E-Mail: library@snb.ch

### **Internet**

Die Publikationen der Schweizerischen Nationalbank sind im Internet verfügbar unter [www.snb.ch](http://www.snb.ch), *Publikationen*.

### **Satz und Druck**

Neidhart + Schön AG, Zürich

### **Erscheinungstermin**

August 2009

ISSN 1662-7253 (Print-Ausgabe)  
ISSN 1662-7261 (Online-Ausgabe)

### **Daten und Datenquellen**

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Instituten offiziell eingereichten Angaben. Ab 1995 werden die Daten zu den Grossbanken auf konsolidierter Basis, vor 1995 und zu den übrigen Banken auf Einzelbankbasis betrachtet.

Das vorliegende Dokument basiert auf den am 31. Mai 2009 verfügbaren Daten.

### **Urheberrecht/Copyright<sup>©</sup>, Haftungsbeschränkung**

#### **Urheberrecht/Copyright<sup>©</sup>**

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren 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 o. ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet usw.) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

Darüber hinaus stellt die SNB Informationen und Daten aus eigenen Quellen und einzelne weiterverarbeitete Daten aus fremden Quellen zur Verfügung. Die Informationen und weiterverarbeiteten Daten können – für nicht kommerzielle Zwecke – genutzt, unter Quellenangabe übersetzt, übermittelt oder sonstwie bestimmungsgemäss weiterverwendet werden.

#### **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.

Ebenso wenig bietet die SNB dafür Gewähr, dass die Nutzung der von ihr zur Verfügung gestellten weiterverarbeiteten Daten aus fremden Quellen zulässig ist. Soweit Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzer solcher Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich 2009

## Inhaltsverzeichnis

5	Gesamteinschätzung
	<b>Kapitel</b>
11	1 Allgemeine Wirtschafts- und Finanzlage
26	2 Profitabilität
32	3 Risiken
39	4 Eigenkapitalbasis
42	5 Markteinschätzung
	<b>Boxen</b>
9	1 Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen
20	2 Chronologie der Finanzkrise
30	3 Struktur des schweizerischen Bankensektors
46	4 Stressindex für den schweizerischen Bankensektor



## Vorwort

Der vorliegende Bericht setzt sich mit den für die Finanzstabilität massgebenden Tendenzen im schweizerischen Bankensektor auseinander, zu der die Schweizerische Nationalbank (SNB) gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. e des Nationalbankgesetzes (NBG) beizutragen hat. Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine Komponenten ihre Funktion erfüllen können und sich gegenüber Schocks als widerstandsfähig erweisen.

Mit diesem Bericht präsentiert die SNB ihre Einschätzung der Stabilität des Bankensektors und stellt der Öffentlichkeit relevante Informationen und Indikatoren zur Verfügung. Der Bericht gibt der SNB die Möglichkeit, auf Spannungen oder Ungleichgewichte hinzuweisen, die ein Risiko für die Stabilität darstellen könnten. Der Bericht dient nicht dazu, die Solvenz einzelner Finanzinstitute zu beurteilen, und einzelne Banken werden nur dann betrachtet, wenn dies für das Gesamtbild wesentlich erscheint.

## Gesamteinschätzung

### **Deutliche Verschlechterung des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds**

Die Mitte 2007 ausgebrochenen Turbulenzen auf den Geld- und Kreditmärkten verschärften sich im Laufe des Jahres 2008 und mündeten in eine weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise. Während zu Beginn der Turbulenzen vor allem die Immobilienpreise in den USA sowie die Preise von damit verbundenen Vermögenswerten im Zentrum standen, hat die Krise inzwischen etliche weitere Märkte und Länder erfasst und drückt auf den Wert zahlreicher Bankaktiven.

Die Spannungen an den Finanzmärkten eskalierten nach dem Konkurs der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008. Die Prämien für ungesicherte Geldmarktgeschäfte stiegen drastisch an, die Risikoprämien auf Schulden grosser internationaler Banken erreichten historische Höchststände, die Aktienkurse brachen ein und die Unsicherheit nahm massiv zu. In der Folge ergriffen Regierungen und Zentralbanken weltweit umfangreiche Stützungsmaßnahmen mit dem Ziel, einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern (siehe Box 2, S. 20).

Das konjunkturelle Umfeld verschlechterte sich schneller, als die meisten Beobachter und Marktteilnehmer noch Mitte 2008 erwartet hatten.

Die Zuspitzung der Krise an den Finanzmärkten im Herbst 2008 führte weltweit zu massiven BIP-Rückgängen und zu einer Revision der Konjunkturprognosen nach unten. Die Schweiz war ebenfalls betroffen und geriet in der zweiten Hälfte 2008 in eine Rezession. Als Reaktion auf diese Entwicklungen wurden weltweit zahlreiche fiskal- und geldpolitische Massnahmen erlassen. In der Schweiz senkte die Schweizerische Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor deutlich und ergriff unkonventionelle Massnahmen. Sie erwarb Schweizerfranken-Obligationen privater Schuldner, schloss zusätzliche Repo-Geschäfte ab und tätigte Fremdwährungskäufe auf dem Devisenmarkt (siehe Box 2, S. 20). Durch Vermittlung der Nationalbank in einer Reihe von Pfandbrief-Transaktionen konnte die Umverteilung der Interbankenliquidität in der Schweiz erleichtert werden. Zudem hat das Parlament zwei Konjunkturpakete gutgeheissen.

### **Grossbanken krisengeschüttelt – inlanderorientierte Banken nach wie vor stabil**

Die internationale Finanzkrise und die Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds führten zu einer Erhöhung des allgemeinen Stressniveaus im schweizerischen Bankensektor (siehe Grafik 1, S. 6 sowie Box 4, S. 46). Allerdings waren nicht alle Schweizer Banken in gleichem Masse betroffen.

Die beiden Grossbanken – insbesondere die UBS – wurden von der Krise stark getroffen. Sie gaben Rekordverluste in Milliardenhöhe bekannt, die primär auf die schlechten Ergebnisse im Handelsgeschäft zurückzuführen waren. Zudem nahm das Vertrauen des Marktes in die Grossbanken massiv ab und sank nach dem Konkurs von Lehman Brothers noch zusätzlich. Die Preise für Credit-Default-Swaps (CDS) stiegen in der Folge stark an, die Aktienkurse brachen ein, Ratings wurden herabgestuft und die Liquiditätssituation der Grossbanken verschlechterte sich.

Im Laufe des Jahres 2008 ergriffen die Credit Suisse und die UBS Massnahmen, um ihre Widerstandsfähigkeit zu stärken. Sie bauten riskante Positionen sowie ihre Handels- und Bilanzbestände insgesamt ab. Ausserdem nahmen sie Kapital in beachtlicher Höhe auf. Credit Suisse gelang dies ohne finanzielle Unterstützung durch die öffentliche Hand. Die Widerstandsfähigkeit der UBS wurde hingegen sowohl durch privates Kapital – welches teilweise bereits früh im Krisenverlauf aufgenommen wurde – als auch durch im Oktober 2008 eingeleitete staatliche Massnahmen gestärkt. Das zentra-

le Element dieses vom Bund, von der Schweizerischen Bankenkommission (EBK; neu Finanzmarktaufsicht – FINMA) und der SNB geschnürten Massnahmenpakets erlaubte es der UBS, illiquide Vermögenswerte im Umfang von bis zu 60 Mrd. US-Dollar<sup>1</sup> auf eine Zweckgesellschaft der SNB (SNB StabFund) zu übertragen und diese Aktiven so einer geordneten Liquidation zuzuführen. Der Bund stärkte seinerseits die Eigenmittelbasis der UBS mit der Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe im Umfang von 6 Mrd. Franken (siehe Box 2, S. 20). Dank all dieser Massnahmen – und insbesondere durch Entwicklungen bei der Credit Suisse – verbesserte sich die Kapitalsituation der Grossbanken im Jahr 2008 trotz der massiven Verluste leicht.

Auch nach dem Abbau riskanter Positionen sowie der Reduktion der Handelsbestände insgesamt sind die Grossbanken jedoch weiterhin erheblichen Risiken ausgesetzt. Neben dem immer noch beträchtlichen Marktrisiko sehen sie sich angesichts der konjunkturellen Verschlechterung auch einem deutlich höheren Kreditrisiko ausgesetzt. Ihr gesamtes Risikoexposure ist nicht nur absolut, sondern auch relativ zu ihrer Fähigkeit, mögliche zukünftige Verluste aufzufangen, als beträchtlich einzuschätzen. Erstens hat der Leverage der Grossbanken zwar abgenommen, ist jedoch sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich nach wie vor hoch.<sup>2</sup> Zurzeit würde ohne gleichzeitige Korrekturmassnahmen bei einem Verlust in der Grössenordnung von rund 2% der Bilanzsumme bei der UBS und 3% bei der Credit Suisse fast das gesamte Eigenkapital dieser beiden Banken aufge-

braucht.<sup>3</sup> Zweitens hat die Fähigkeit der Grossbanken, Verluste durch laufende Einnahmen aufzufangen, aufgrund des tieferen Gewinnpotenzials abgenommen.

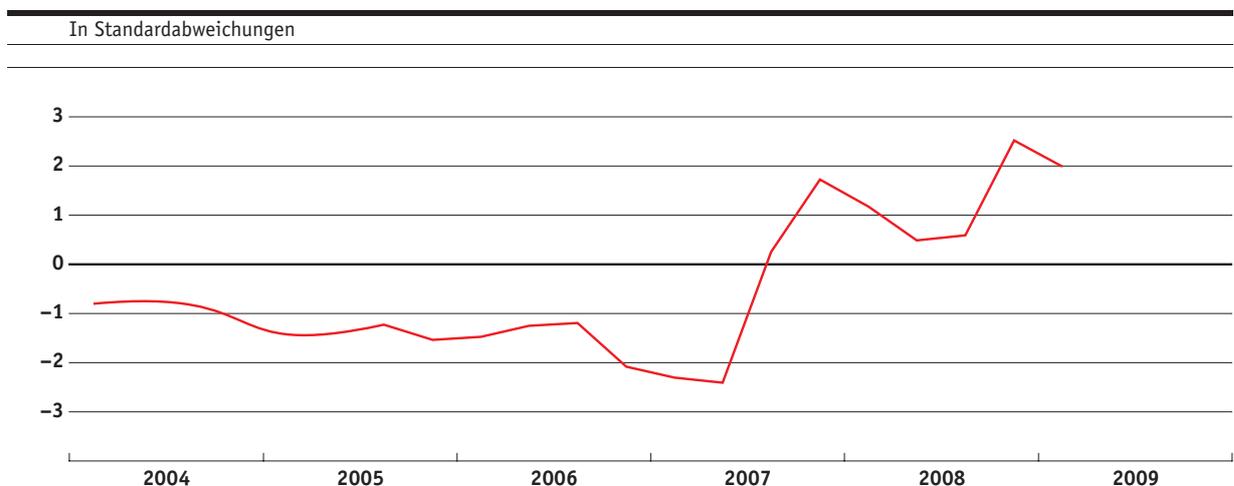
Die inlandorientierten Banken – die Kantonalbanken, Regionalbanken und Raiffeisenbanken – stehen im Vergleich zu den Grossbanken besser da. Die durchschnittliche Profitabilität dieser Bankengruppen sank 2008 zwar leicht, liegt jedoch noch immer über dem langjährigen Durchschnitt. Zudem verfügen sie nach wie vor über eine im historischen Vergleich hohe Eigenmittelausstattung und konnten ihre Liquiditätsreserven im vergangenen Jahr ausbauen. Der Hauptgrund dafür war, dass sie einen beträchtlichen Teil des Liquiditätsabflusses der Grossbanken während der Krise anziehen konnten. Die konjunkturelle Verschlechterung wird jedoch auch für die inlandorientierten Banken zunehmend zu einer Herausforderung werden.

### Ausblick

Es ist mit einer starken konjunkturellen Abschwächung auf breiter Front zu rechnen. In vielen Ländern – einschliesslich der Schweiz – wird für 2009 von einem Einbruch des realen BIP ausgegangen. Beispielsweise rechnet die SNB für die Schweizer Wirtschaft mit einem Rückgang um 2,5% bis 3%. Die Unsicherheit hinsichtlich der Dauer und des Ausmasses dieses Konjunkturabschwungs bleibt indessen hoch. Angesichts dieser Unsicherheit präsentiert die SNB bei ihrer Einschätzung der Stabilität des schweizerischen Bankensektors zwei Szenarien. Das erste ist ein Baseline-Szenario, das die

Stressindex\*

Grafik 1



Quellen: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), Schweizerische Nationalbank (SNB), Thomson Datastream, Berechnungen der SNB

\* Je höher das Niveau des Index, desto grösser ist das Stressniveau des schweizerischen Bankensektors. Der Index ist als Standardabweichung von seinem historischen Durchschnitt (1987–2008) bemessen. Ein positiver (negativer) Wert bedeutet, dass der Stress grösser (kleiner) ist als der historische Durchschnitt. Der Stressindex für das erste Quartal 2009 beruht auf provisorischen Daten. Für eine Beschreibung der zugrunde liegenden Variablen und der Methodik, siehe Box 4, S. 46.

1 Der Betrag der maximal zu übertragenden Aktiven wurde später auf 38,7 Mrd. US-Dollar reduziert (siehe [www.snb.ch/de/mmr/reference/pre\\_20090403/source/pre\\_20090403.de.pdf](http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20090403/source/pre_20090403.de.pdf)).

2 Unter dem Leverage einer Bank versteht man das Verhältnis ihrer Verschuldung zu ihrem Kapital.

3 Das Verhältnis von Tier-1-Kapital zur Bilanzsumme betrug Ende des ersten Quartals 2009 bei der UBS 1,6% und bei der Credit Suisse 3,2%. Quelle: Quartalsberichte.

aufgrund der aktuellsten Prognosen wahrscheinlichste Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds abbildet. Das zweite – ein Negativszenario – betrachtet die Folgen, die eine deutlich schlechtere Entwicklung als die zurzeit erwartete auf die Stabilität des Schweizer Bankensektors hätte.

Beim Baseline-Szenario wird davon ausgegangen, dass die zahlreichen bereits von Regierungen und Zentralbanken getroffenen Massnahmen zu einer allmählichen Erholung der Weltwirtschaft ab 2010 und zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte führen werden. Selbst in diesem Fall ist jedoch kurz- und mittelfristig mit weiteren Korrekturen bei den Immobilienpreisen – insbesondere in einigen europäischen Ländern – und einer deutlichen Verschlechterung der Kreditqualität zu rechnen.

Im Baseline-Szenario sind erhebliche Kreditverluste, Ertragsrückgänge und negative Auswirkungen auf die Eigenmittel wahrscheinlich. Die inlandorientierten Banken scheinen insgesamt jedoch relativ gut in der Lage zu sein, solche Entwicklungen zu verkraften. Erstens sind in der Schweiz zurzeit keine Anzeichen für eine Immobilien- oder Kreditblase erkennbar. Entsprechend sollten für die inlandorientierten Banken in der Schweiz geringere Verluste aus dem Kreditgeschäft resultieren als für Banken in Ländern wie den USA oder dem Vereinigten Königreich. Zweitens sollte die Widerstandsfähigkeit der inlandorientierten Banken aufgrund ihrer hohen Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung insgesamt relativ gut sein. Schwieriger gestaltet sich die Situation für die Grossbanken. Neben der Verschlechterung der Kreditbedingungen auf dem Binnenmarkt sind sie zudem der nachlassenden Kreditqualität im Ausland – insbesondere in den USA – ausgesetzt. Ausserdem deuten ihre Kapitalsituation und ihr Leverage auf eine geringere Widerstandsfähigkeit hin.

Das Negativszenario unterstellt eine Situation, in der sich die Wirtschaft deutlich schlechter entwickelt als momentan erwartet. Dabei wird einerseits von einer tieferen und deutlich länger dauernden Rezession ausgegangen als zurzeit prognostiziert und andererseits von erheblichen Preiskorrekturen an den Finanzmärkten. Da das internationale Bankensystem bereits angeschlagen ist, würde ein solches Negativszenario – sollte es sich bewahrheiten – für die Stabilität des Schweizer Bankensektors eine erhebliche Gefahr darstellen.

Es ist deshalb unerlässlich, dass die Grossbanken alle notwendigen Massnahmen ergreifen, um einer möglichen weiteren deutlichen Verschlechterung

der wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen standhalten zu können. Diese Massnahmen beinhalten einen weiteren Abbau der Risikopositionen, eine zusätzliche Stärkung der Eigenkapitalausstattung, die Erhaltung eines angemessenen Liquiditätspuffers und die Anpassung der Kostenstruktur an das veränderte Marktumfeld.

### **Lehren und Massnahmen**

Die Finanzkrise hat zahlreiche Schwächen des Bankensektors und der regulatorischen Rahmenbedingungen aufgedeckt. Einige dieser Schwächen wurden im vergangenen Jahr angegangen. So haben die Grossbanken beispielsweise Massnahmen ergriffen, um ihr Risikoexposure und ihren Verschuldungsgrad (Leverage) zu reduzieren und somit ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks zu stärken. An Verbesserungen der regulatorischen Rahmenbedingungen für das Finanzsystem wird zurzeit ebenfalls intensiv gearbeitet. Auf internationaler Ebene befassen sich das Financial Stability Board (FSB) und der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) mit diesen Fragen. Die Schweiz ist vertreten durch das Eidgenössische Finanzdepartement (FSB), die FINMA (BCBS) und die SNB (BCBS, FSB) (siehe Box 1, S. 9).

Im Einklang mit den Bestrebungen auf internationaler Ebene wurden in der Schweiz erste Massnahmen erarbeitet. So hat die FINMA wichtige Schritte zur Einführung von strengeren Eigenmittelanforderungen für die beiden Grossbanken unternommen. Gemäss diesen im Jahr 2008 erlassenen Verfügungen müssen die Grossbanken in guten Zeiten doppelt so hohe risikogewichtete Eigenmittelanforderungen erfüllen, als dies zurzeit der Fall ist. Als Ergänzung zur Erhöhung der risikogewichteten Eigenmittelvorschriften führte die FINMA eine Leverage-Ratio, d.h. eine Beschränkung des Verschuldungsgrads der Banken, ein. Die SNB ist der Ansicht, dass ein Leverage von über 20 im Bankensektor unvorsichtig und somit in guten Zeiten unerwünscht ist. Anders ausgedrückt sollten in guten Zeiten die Eigenmittel mindestens 5% der Bilanzsumme ausmachen. Dies steht im Einklang mit den Anforderungen der FINMA. Die FINMA erwartet, dass die Grossbanken in guten Zeiten eine Leverage-Ratio von deutlich über 3% auf Gruppenebene und von deutlich über 4% auf Einzelinstitutsebene aufweisen (siehe Box 1, S. 9). Um prozyklische Auswirkungen der Eigenmittelregulierung zu verhindern, müssen diese Zielgrössen frühestens ab 2013 erfüllt werden. Dies gibt den Banken genügend

Zeit, die aktuelle Krise zu überwinden. Zudem dürfen die Grossbanken in schlechten Zeiten vorübergehend unter die erwähnten Zielgrössen fallen. Zusätzlich zu diesen auf das Eigenkapital ausgerichteten Massnahmen wird zurzeit intensiv an einer robusteren Liquiditätsregulierung für die Grossbanken gearbeitet. Die FINMA und die SNB arbeiten bei allen erwähnten Projekten eng zusammen.

Die Krise hat neben den grossen Lücken in den regulatorischen Rahmenbedingungen das Schlaglicht auch auf das Ausmass und die Wichtigkeit der Too-big-to-fail-Problematik geworfen. In der Schweiz – wie auch in anderen Ländern – haben die Behörden klar zu verstehen gegeben, dass die durch einen möglichen Ausfall einer grossen Bank entstehenden Kosten nicht tragbar wären und sie dazu bereit sind, dies mit den nötigen Massnahmen zu verhindern. Diese Bereitschaft ist aus Sicht des Krisenmanagements gerechtfertigt. In der längerfristigen Perspektive ist ein solches Verhalten jedoch problematisch, da es Banken zu einer höheren Risikobereitschaft ermutigt und so eine weitere grosse Krise wahrscheinlicher wird. Nach Bewältigung der eigentlichen Krise muss die Too-big-to-fail-Problematik, die durch die während dieser Zeit unternommenen Stützungsmaßnahmen entstanden ist, entschlossen angegangen werden. Hierzu gibt es drei sich potenziell ergänzende Möglichkeiten.

Ein erster Ansatz besteht darin, regulatorische Rahmenbedingungen auszuarbeiten, die eine besonders hohe Kapital- und Liquiditätsausstattung der systemrelevanten Finanzinstitute sicherstellen. Somit könnte die Wahrscheinlichkeit, dass Staatshilfe geleistet werden muss, gesenkt werden und die Kosten von solchen Eingriffen würden beschränkt. Auch würde der Anreiz für die Banken, exzessive Risiken einzugehen (Moral Hazard) und ihre Bilanzen aufzublähen, reduziert. Die SNB wird sich sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene weiterhin für Anstrengungen einsetzen, die in diese Richtung zielen.

Ein zweiter Lösungsansatz zur Milderung der Too-big-to-fail-Problematik würde darin bestehen, die regulatorischen Rahmenbedingungen und die Finanzmarktinfrastruktur dahingehend anzupassen, dass eine geordnete Liquidation eines systemrelevanten Finanzinstituts in einer Krise möglich würde. Wie die Folgen des Konkurses von Lehman

Brothers gezeigt haben, ist dies zurzeit praktisch unmöglich. Klar vordefinierte und international koordinierte Liquidationsverfahren würden bei einem Bankenkonkurs zur Reduktion der Kosten beitragen. Die SNB unterstützt daher die laufenden internationalen Bestrebungen in diesem Bereich. Da das Zusammenspiel verschiedener Rechtsordnungen auf internationaler Ebene äusserst komplex ist, könnte ein Fortschritt in diesem Bereich trotz der unternommenen Anstrengungen zeitaufwändig sein. Deshalb müssen auch alternative Lösungsansätze sorgfältig geprüft werden. Dazu gehört beispielsweise die Erlassung von Vorschriften bezüglich der Organisationsstruktur grosser Finanzinstitute, die es erlauben würden, die für das Funktionieren der Volkswirtschaft wichtigen Teile einer Bank herauszulösen und die restlichen Teile zu liquidieren. Damit solche Vorschriften wirksam und mit dem Universalbankmodell vereinbar sind, müssten sie in enger Zusammenarbeit mit den Banken erarbeitet werden.

Sollten die Bemühungen zur Vereinfachung der Liquidation grosser Finanzinstitute innerhalb nützlicher Frist zu keinen namhaften Fortschritten führen, so sind drittens weitere Massnahmen sorgfältig zu prüfen, die bei der Wurzel der Too-big-to-fail-Problematik ansetzen – der Grösse der Institution. Wie oben erwähnt könnten indirekte Anreize zur Reduktion der Grösse von Finanzinstituten geschaffen werden, etwa durch die Einführung von strengeren Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen für grössere Finanzinstitute. Eine weitere Möglichkeit sind jedoch auch direkte Grössenbeschränkungen, beispielsweise in der Form einer Beschränkung des Marktanteils oder der Bilanzsumme im Verhältnis zum BIP. Schritte in diese Richtung wären zwar einschneidend, die Ideen sind jedoch keineswegs neu. Auf dem Gebiet der Wettbewerbspolitik bilden solche Massnahmen Teil des Instrumentariums, das eingesetzt wird, um die Marktbeherrschung durch ein Unternehmen zu verhindern. Trotzdem müsste im Bereich der Finanzstabilität – wie bei der Wettbewerbspolitik – der durch die Grösse eines Instituts entstehende Nutzen (z. B. Skaleneffekte und Risikodiversifikation) sorgfältig gegen die durch die Grösse eines Instituts entstehenden Kosten abgewogen werden.

## Box 1. Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen

### Internationale Anstrengungen

Auf internationaler Ebene wird zurzeit in verschiedenen Gremien intensiv an Verbesserungen der regulatorischen Rahmenbedingungen des Finanzsystems gearbeitet. Die Verbesserungen haben zum Ziel, das Finanzsystem robuster zu machen. Besonders hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang die Bemühungen des Financial Stability Board (FSB, vormals Financial Stability Forum) und des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS). Beiden Institutionen gehört auch die Schweiz an, vertreten durch das Eidgenössische Finanzdepartement (FSB), die FINMA (BCBS) und die SNB (FSB, BCBS).

Basierend auf seinen Analysen und Empfehlungen vom Frühling 2008<sup>4</sup> hat das FSB Politikempfehlungen<sup>5</sup> in den folgenden Bereichen erarbeitet:

- **Prozyklizität.** Es wurden Mechanismen im bestehenden Regulierungsrahmen und im Verhalten der Marktteilnehmer identifiziert, welche negative Schocks auf das Finanzsystem zusätzlich verstärken. Anschliessend wurden Vorschläge zur Änderung der Regulierung und der Rechnungslegung erarbeitet, um dieser Prozyklizität entgegenzuwirken. Unter anderem wird vorgeschlagen, die Kapitalisierung des Bankensystems zu stärken und den Leverage der Banken zu beschränken.
- **Vergütungssysteme.** Um exzessive Risikoanreize für Mitarbeiter in Finanzinstitutionen zu vermeiden, wurden Prinzipien für risikoorientierte Vergütungssysteme entwickelt. Diese Prinzipien sollen dafür sorgen, dass die relevanten Entscheidungsträger in Finanzunternehmen die ihren Entscheidungen zugrunde liegenden Risiken angemessen berücksichtigen, um dadurch ein exzessives Risikoverhalten zu verhindern. Dabei gilt das besondere Augenmerk der Governance der Vergütung, der Ausrichtung der Vergütung an umsichtiges Risikoverhalten und der aufsichtsbehördlichen Kontrolle und Einbindung der Stakeholder in die Gestaltung der Vergütungspolitik.
- **Internationale Zusammenarbeit und Koordination.** Die Aufsichtsbehörden müssen bereits in normalen Zeiten enger zusammenarbeiten, damit Risiken bei internationalen Finanzinstitutionen und Schwachstellen im Finanzsystem besser identifiziert werden können. Ausserdem ist eine verstärkte Koordination von grenzüberschreitendem Krisenmanagement nötig. So soll unter anderem geregelt werden, wie Informationen im Krisenfall ausgetauscht oder inwiefern gemeinsame Vorbereitungen für den Krisenfall getroffen werden sollen.

Der Basler Ausschuss ist in erster Linie damit beschäftigt, die international angewandten Eigenmittelvorschriften (Basel II) zu stärken. Mittelfristig möchte der Ausschuss ein höheres Gesamteigenmittelniveau definieren als in den bestehenden Vorschriften gemäss Basel II. Kurzfristig stehen neben der Prozyklizität, mit der sich auch das FSB und andere<sup>6</sup> auseinandersetzen, folgende Verbesserungen im Mittelpunkt:

- **Risikoabdeckung.** Die jüngste Krise hat gezeigt, dass durch die bisherigen Eigenmittelvorschriften nicht alle relevanten Risiken adäquat abgedeckt sind. Insbesondere bei ausserbilanziell verbuchten Positionen sowie beim Handelsbuch sollen daher die Risiken besser erfasst werden.

- **Qualität des Eigenkapitals.** Die regulatorische Definition von Eigenkapital umfasst auch fremdkapitalähnliche Instrumente. Da diese Instrumente eine Bank nicht vor dem Konkurs schützen, sollen sie in Zukunft weniger stark angerechnet werden können.
- **Zusätzliche Messgrössen für Eigenkapital.** Da auch die revidierten risikogewichteten Eigenmittelvorschriften die Gefahr bergen, dass nicht alle Risiken angemessen erfasst werden, sollen sie durch risikounabhängige Messgrössen für die Eigenmittelunterlegung, wie z.B. die Beschränkung des Verschuldungsgrads (Leverage Ratio Limit), ergänzt werden.

### Massnahmen in der Schweiz

Vor diesem Hintergrund und im Einklang mit den internationalen Bestrebungen wurden in der Schweiz bereits erste konkrete Massnahmen umgesetzt bzw. in die Wege geleitet, welche einen wesentlichen Beitrag zur Finanzstabilität leisten:<sup>7</sup>

- **Stärkung der Eigenmittelvorschriften für die Grossbanken.** Im Dezember 2008 hat die FINMA per Verfügung strengere Eigenmittelanforderungen für die beiden Grossbanken erlassen. So werden die Grossbanken doppelt so hohe risikogewichtete Eigenmittelanforderungen erfüllen müssen wie bisher. Komplementär zur Erhöhung der risikogewichteten Eigenmittelvorschriften hat die FINMA eine Leverage-Ratio, d.h. eine Beschränkung des Verschuldungsgrads der Banken, eingeführt. Die SNB ist der Meinung, dass ein Verschuldungsgrad von über 20 im Bankensektor unvorsichtig und somit in guten Zeiten unerwünscht ist. Anders ausgedrückt: In guten Zeiten sollten die Eigenmittel mindestens 5% der Bilanzsumme ausmachen. Dies steht im Einklang mit den Anforderungen der FINMA. Die FINMA erwartet, dass die Grossbanken in guten Zeiten eine Leverage-Ratio von deutlich über 3% auf Gruppenebene und von deutlich über 4% auf Einzelinstitutsebene aufweisen.<sup>8</sup> Um dem prozyklischen Potenzial der Eigenmittelregulierung Rechnung zu tragen, müssen die neuen Zielgrössen frühestens ab 2013 und in guten Zeiten erfüllt werden. Dies gibt den Banken genügend Zeit, um sich von der Krise zu erholen. Zudem dürfen die Grossbanken in schlechten Zeiten vorübergehend unter die erwähnten Zielgrössen fallen. Wie gute und schlechte Zeiten genau zu definieren sind, bleibt noch offen. Als pragmatische und transparente Definition unterstützt die SNB dabei den Vorschlag, von schlechten Zeiten zu sprechen, wenn eine Bank Verluste erleidet, und von guten Zeiten, wenn sie Gewinne erzielt. Diese Lösung hat den Vorteil, dass das Eigenkapital seine wichtige Pufferfunktion voll entfalten kann. Verluste können durch das Eigenkapital absorbiert werden, ohne dass schädliche Anpassungsprozesse automatisch ausgelöst werden. Wenn eine Bank jedoch die vorgegebenen Zielgrössen unterschreitet, muss sichergestellt werden, dass sie diese innert angemessener Frist wieder erfüllt. Zumindest sollten Dividendenzahlungen und Vermögensbildung eingeschränkt werden, solange die Banken diese Zielgrössen nicht erfüllen. Bei der Festlegung der Anpassungsgeschwindigkeit kann die SNB einen wertvollen Beitrag liefern, indem sie ihre makroprudentielle Perspektive einfließen lässt.

4 Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, April 2008; im Internet unter [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf).

5 Die Dokumente mit den Analysen und Politikempfehlungen sind verfügbar auf der Internetseite des FSB, [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

6 Zum Beispiel die Vorschläge im Bericht «The Fundamental Principles of Financial Regulation» von M. Brunnermeier, A. Crockett, Ch. Goodhart, A. Persaud und H. Shin (erscheint demnächst); die vom Gouverneur der People's Bank of China in seiner Rede vom 26. März 2009 formulierten Ideen (im Internet unter [www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=182](http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=182)); oder das in Spanien bereits angewandte System des «dynamic provisioning».

7 Siehe Box 1, «Lehren aus der Krise», im Bericht zur Finanzstabilität der SNB, 2008, S. 8.

8 Dies ist eine Capital-to-Assets-Ratio, bei der das Schweizer Kreditgeschäft von der Bilanzsumme ausgeklammert wird. Für Details siehe die Pressemitteilung des Bundes zum Massnahmenpaket vom Oktober 2008.

- *Robustere Liquiditätsregulierung für die Grossbanken.* Zurzeit wird die Liquiditätsregulierung der Grossbanken umfassend überarbeitet. Die neuen Vorschriften werden sicherstellen, dass die Grossbanken bei einem verbreiteten Marktvertrauensverlust noch in der Lage sind, ihren potenziellen Bedarf an Liquidität abzudecken. Anders als bisher werden die neuen Vorschriften die Liquiditätsflüsse aus in der Bilanz ausgewiesenen wie auch ausserbilanziellen Transaktionen berücksichtigen. Darüber hinaus werden sich die neuen Vorschriften statt auf moderate eher auf ernsthafte Stresssituationen konzentrieren. Die neue Regelung wird voraussichtlich noch vor Ende 2009 fertiggestellt und soll bald danach in Kraft treten.
- *Ausbau des Einlegerschutzes.* Im Zuge des Massnahmenpakets vom Oktober 2008 hat der Bund eine grundlegende Revision des Einlegerschutzes beschlossen. Bereits im Sommer 2009 beabsichtigt er, konkrete Vorschläge dazu vorzulegen. Kurzfristig wurde per dringlicher Gesetzesänderung der bestehende Schutz der Einleger verbessert.<sup>9</sup> Insbesondere wurden die versicherten Einlagen von 30'000 auf 100'000 Franken pro Einleger und Bank erhöht.

### **Die Too-big-to-fail-Problematik: mögliche Lösungsansätze**

Die aktuelle Krise hat gezeigt, dass die so genannte Too-big-to-fail-Problematik ein deutlich grösseres Ausmass angenommen hat als bisher vermutet. Aus Furcht vor den volkswirtschaftlichen Folgen des Untergangs systemrelevanter Finanzinstitute haben sich Staaten weltweit gezwungen gesehen, grossen Instituten in Schieflage unter die Arme zu greifen. Solch ein Too-big-to-fail-Ansatz ist nicht nur mit hohen staatlichen Rettungskosten verbunden, sondern birgt auch ein Verhaltensrisiko (Moral Hazard). Grosse Finanzinstitute haben starke Anreize zu einer exzessiven Risikowahl: Solange alles gut geht, streichen sie die Gewinne ein. Wenn etwas schief läuft, muss der Steuerzahler einen erheblichen Teil der Verluste übernehmen. Obwohl mehrere Länder mit dieser Problematik konfrontiert wurden, ist sie in der Schweiz besonders stark ausgeprägt. Die beiden Grossbanken werden aufgrund ihrer Bedeutung – etwa gemessen an ihren hohen Marktanteilen oder an ihrer Bilanzgrösse, welche ein Mehrfaches des Schweizer BIP beträgt – von den Marktteilnehmern und den Ratingagenturen als «too big to fail» eingestuft (siehe Box 3, S. 30). Angesichts des bedrohlichen Ausmasses der Problematik gab es auch bereits parlamentarische Vorstösse, die eine Lösung forderten.<sup>10</sup>

Als Lösung oder zumindest zur Linderung der Too-big-to-fail-Problematik gibt es drei grundsätzliche Strategien. Erstens kann man systemrelevante Finanzinstitute besonders strengen Anforderungen unterwerfen, namentlich in den Bereichen Eigenmittel und Liquidität. Solche Anforderungen können sowohl die Wahrscheinlichkeit, dass Staatshilfe geleistet werden muss, als auch die Höhe der Kosten von Staatshilfe beschränken. Ausserdem reduzieren strenge Eigenmittelvorschriften zum einen den Moral Hazard, weil die Finanzinstitute damit einen grösseren Teil ihres Verlustrisikos selber tragen müssen, und zum anderen den Anreiz für die Banken, ihre Bilanzen aufzublähen. Die SNB setzt sich in internationalen Gremien und in der Schweiz für eine robustere Regulierung systemrelevanter Banken ein.

Zweitens kann man die gesetzlichen Rahmenbedingungen und die Finanzmarktinfrastruktur so anpassen, dass in extremen Krisensituationen eine geordnete Liquidation grosser Finanzinstitute vereinfacht bzw. ermöglicht wird. Aufgrund ihrer grenzüberschreitenden Tätigkeiten und engen Verknüpfungen mit wichtigen Gegenparteien und Märkten wäre heutzutage die geordnete Liquidation eines systemrelevanten Instituts praktisch unmöglich («too interconnected to fail»). Klar vordefinierte und international koordinierte Liquidationsverfahren können zur Reduzierung der Kosten eines Bankenkurses beitragen. Die SNB unterstützt die laufenden internationalen Bestrebungen in diesem Bereich. Sie ist sich jedoch bewusst, dass das Zusammenspiel internationaler Rechtsordnungen äusserst komplex und eine Lösung entsprechend anspruchsvoll und zeitaufwändig ist. Falls auf internationaler Ebene keine Fortschritte erzielt werden, sollten nach der Bewältigung der aktuellen Krise auch Lösungen ins Auge gefasst werden, die sich nur auf die Schweiz beschränken. Zwar wird es in diesem Fall nicht möglich sein, gesamte Bankengruppen bzw. -holdings ordentlich zu liquidieren. Aber es ist zu prüfen, inwiefern man im Krisenfall einzelne, für die Schweizer Volkswirtschaft wichtige Teile grosser Banken herauslösen und womöglich auf andere Banken im Inland übertragen, und danach die restlichen Teile liquidieren könnte. Dies erfordert eine enge Zusammenarbeit mit den Banken, um geeignete Organisationsstrukturen zu finden, die eine solche Liquidation erleichtern, ohne dabei das Modell der Universalbank in Frage zu stellen.

Drittens kann man die Ursache der Too-big-to-fail-Problematik unmittelbar angehen, indem man die Grösse von Finanzinstituten beschränkt. Denkbar wären eine direkte Gröszenbeschränkung, beispielsweise eine Limitierung des Marktanteils oder der Bilanzsumme im Verhältnis zum BIP, oder – wie oben erwähnt – indirekte Anreize zur Reduzierung der Grösse, beispielsweise zunehmend strenge Eigenmittelanforderungen für grosse Banken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Grösse durchaus Vorteile bringen kann. Zwar sind die so genannten Skaleneffekte – grössere Mengen können zu tieferen Durchschnittskosten produziert werden – bereits bei relativ geringer Bankgrösse ausgeschöpft.<sup>11</sup> Jedoch tragen die Aktivitäten einer Bank in verschiedenen Regionen oder Geschäftsbereichen zu einer besseren Diversifikation und damit zu tieferen Risiken bei. Beispielsweise hat das starke Auslandsgeschäft der Grossbanken in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre massgeblich zu einer Stabilisierung des Schweizer Bankensektors beigetragen. Bestimmte Aktivitäten zu verbieten erscheint daher wenig sinnvoll. Zudem darf man nicht vergessen, dass ein Bankensystem mit ausschliesslich kleinen Banken nicht automatisch stabil ist.<sup>12</sup> Obwohl Gröszenbeschränkungen eine radikale Massnahme darstellen, ist die SNB der Ansicht, dass dieses Instrument ernsthaft geprüft werden sollte, falls die Bemühungen zur Vereinfachung der Liquidation grosser Finanzinstitute innerhalb nützlicher Frist keine namhaften Fortschritte zeitigen.

9 Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Verstärkung des Einlegerschutzes), Änderung vom 19. Dezember 2008.

10 Beispielsweise beauftragt die Motion «Verhinderung von untragbaren Risiken für die Schweizer Volkswirtschaft» (08.3649 Mo. Nationalrat) den Bund, eine Expertenkommission einzusetzen mit dem Auftrag, Massnahmen vorzuschlagen, wie die Risiken im Falle eines Zusammenbruchs eines Schweizer Grossunternehmens eingeschränkt werden können. In der Motion «Weniger Risiken für den Finanzmarkt» (09.3019 Mo. Nationalrat WAK-NR) wird explizit gefordert, die Bankaktivitäten im Inlandsgeschäft von denjenigen im Auslandsgeschäft zu trennen.

11 Siehe zum Beispiel Y. Altunbas et al., «Efficiency in European Banking», *European Economic Review* 45, 2001, S. 1931–1955.

12 Als Beispiel mögen die «Savings & Loan»-Krise in den USA Ende der Achtzigerjahre oder die Regionalbankenkrise anfangs der Neunzigerjahre in der Schweiz dienen. In beiden Fällen war eine grosse Anzahl kleiner Banken gleichzeitig mit denselben Problemen konfrontiert, was jeweils zu einer Destabilisierung des gesamten Bankensystems führte.

# 1 Allgemeine Wirtschafts- und Finanzlage

Die allgemeine Wirtschafts- und Finanzlage hat sich 2008 für den schweizerischen Bankensektor weiter verschlechtert. Die Turbulenzen auf dem Finanzmarkt, die 2007 einsetzten, nahmen an Intensität zu und weiteten sich zu einer globalen Finanzkrise sowie einem Konjunkturabschwung aus. Den Anfang der Krise bildeten ein Rückgang der Immobilienpreise in den USA und fallende Preise von Wertpapieren, die im Zusammenhang mit dem Hypothekemarkt stehen. Seitdem ist ein grosser Kreis von Vermögenswerten betroffen worden und die Wirtschaftsleistung ist markant geschrumpft. Aufgrund dieser Entwicklungen sahen sich zahlreiche Finanzinstitute mit zunehmenden Schwierigkeiten bei der Refinanzierung konfrontiert. Einige Institute gingen unter, andere waren auf staatliche Hilfe angewiesen.

Für die wichtigsten Volkswirtschaften wird 2009 ein weiterer Rückgang erwartet, bevor dann 2010 eine allmähliche Erholung einsetzen sollte. Das Kreditrisiko dürfte in der Folge im In- und Ausland deutlich zunehmen. Es ist anzunehmen, dass die USA und einige europäische Länder aufgrund der negativen Entwicklungen an ihren Immobilienmärkten stärker betroffen sein werden als die Schweiz.

Ob sich dieses Baseline-Szenario tatsächlich verwirklicht, hängt jedoch grösstenteils davon ab, wieweit sich die Bemühungen zur Wiederbelebung der Realwirtschaft und zur Wiederherstellung und Wahrung des Vertrauens in das Finanzsystem als erfolgreich erweisen. Sollten die Bemühungen fehlschlagen, besteht die Gefahr eines weit negativeren

Szenarios mit einer tieferen und länger anhaltenden globalen Rezession. In diesem Negativszenario würden sich die Bedingungen für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems noch weiter verschlechtern.

## Wirtschaftliches Umfeld

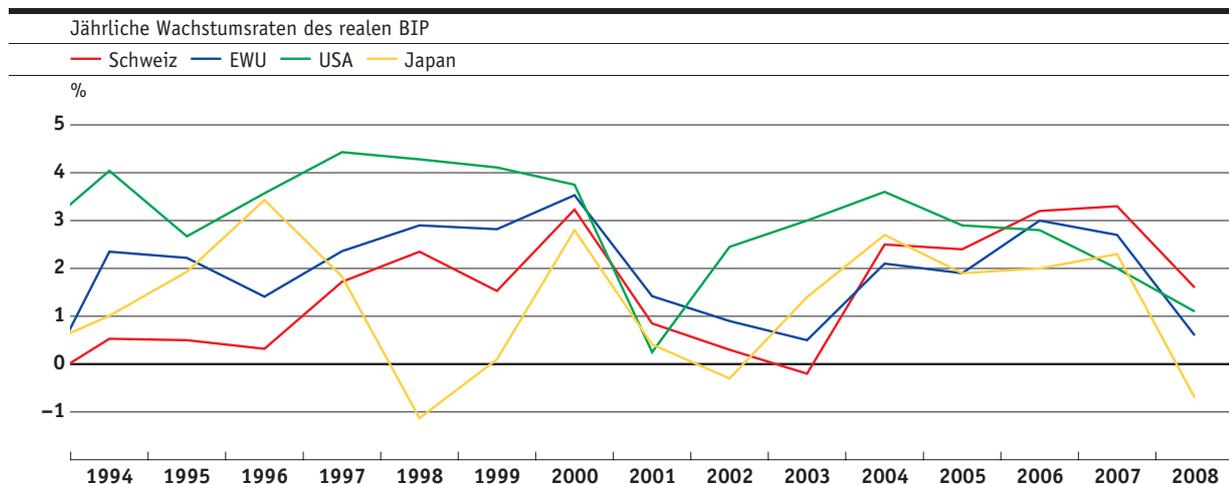
Die Finanzkrise, die zur schwersten ihrer Art seit dem Zweiten Weltkrieg angewachsen ist, hat die Realwirtschaft hart getroffen. In zahlreichen Ländern gingen die Produktionszahlen im letzten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 stark zurück, was zu einem noch steileren und schliesslich auch globalen Konjunkturabschwung führte. Auch die Schwellenländer sind von der Krise betroffen: Sie erlebten einen Einbruch bei der Nachfrage nach ihren Exportgütern sowie in vielen Fällen bei den Kapitalzuflüssen.

Die Auswirkungen der Finanzkrise und der globalen Rezession auf die schweizerische Wirtschaft waren 2008 relativ mild. Mit einer BIP-Wachstumsrate von 1,6% übertraf die Schweiz sowohl die USA als auch die Eurozone (siehe Grafik 2). Aber auch in der Schweiz ist die Wirtschaft im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 stark geschrumpft.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind nach wie vor düster, obwohl einige Indikatoren auf eine Abschwächung des Schrumpfungsprozesses hindeuten. Noch aber belasten Kreditengpässe, riesige Vermögensverluste sowie rasch ansteigende Arbeitslosenzahlen die globale Konjunktur massiv. Unter diesen Bedingungen wird für 2009 ein substantieller Rückgang des BIP in den USA, der EU sowie der Schweiz erwartet. Dank fiskal- und geld-

BIP-Wachstum

Grafik 2



Quelle: SNB

politischer Massnahmen sollte ab 2010 in diesen Wirtschaftsräumen eine allmähliche Erholung einsetzen. Für die Schwellenländer prognostiziert der IWF für 2009 ein schwaches Wachstum, und für 2010 eine schrittweise Erholung.<sup>13</sup>

Ausserdem ist die Unsicherheit in Bezug auf die Länge und Tiefe der Rezession gross und Abwärtsrisiken bleiben bestehen. Ein gleichzeitiges Auftreten einer Immobilien- und Bankenkrise hat tendenziell eine langfristig negative Auswirkung auf die Konjunktur. Während der Grossen Depression in den USA sowie nach den Finanzkrisen in Finnland (1991) und Argentinien (2001) ist das Pro-Kopf-BIP in diesen Ländern zum Beispiel während vier aufeinanderfolgender Jahre zurückgegangen. Das ist ungefähr doppelt so lang wie die

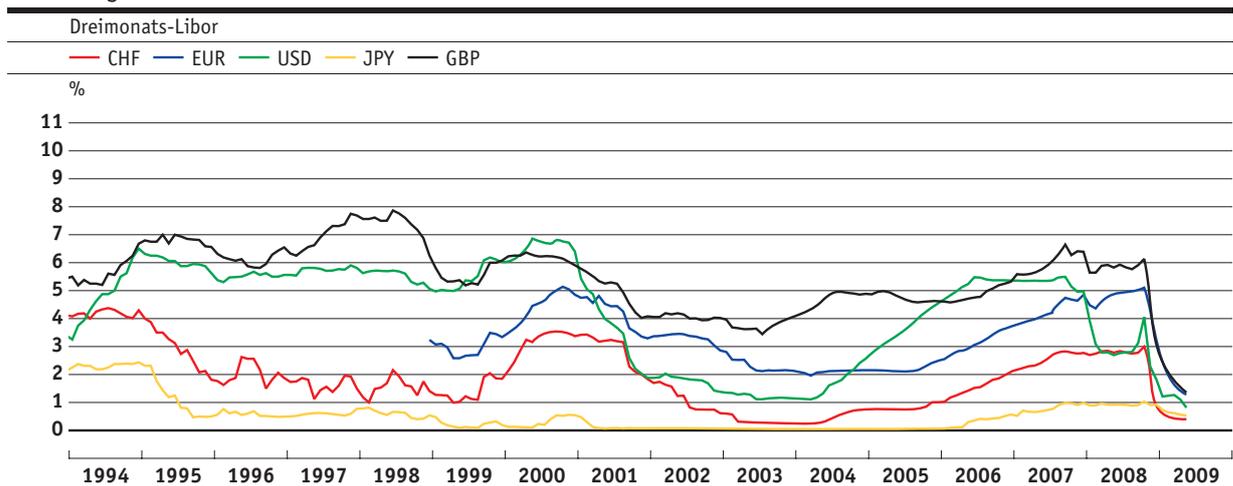
durchschnittliche Dauer einer negativen Wachstumsphase nach einer Finanzkrise.<sup>14</sup>

### Refinanzierungsbedingungen

Als Reaktion auf sinkende Inflationsraten, schwächere konjunkturelle Aussichten und schärfere Refinanzierungsbedingungen für Finanzinstitute lockerten alle wichtigen Zentralbanken 2008 und Anfang 2009 die monetären Bedingungen deutlich. Dies führte vor allem in den USA, dem Vereinigten Königreich, der Eurozone sowie der Schweiz zu einem markanten Rückgang der kurzfristigen Zinssätze (siehe Grafik 3). Weitere Massnahmen wurden ergriffen, um den wachsenden Refinanzierungsschwierigkeiten im Bankensektor zu begegnen. In verschiedenen Ländern wurde für Banken die Mög-

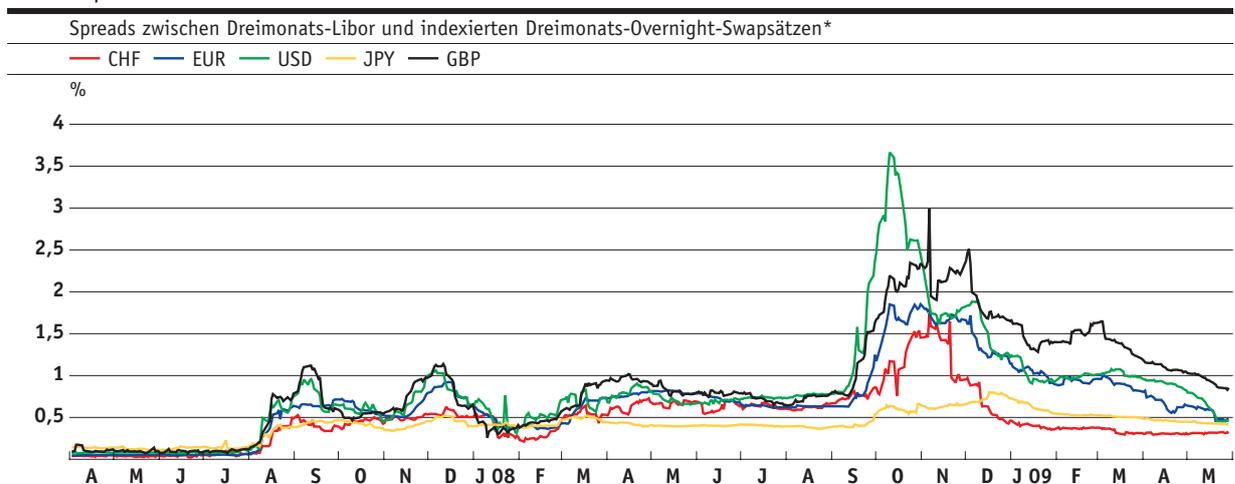
Kurzfristige Zinssätze

Grafik 3



Credit-Spreads im Geldmarkt

Grafik 4



Grafik 3: Quelle: Reuters

Grafik 4: Bloomberg, SNB

\* Die Tagesgeldsätze sind wie folgt: TOIS für CHF, EONIA für EUR, OIS für USD, TONAR für JPY, SONIA für GBP.

13 Siehe IWF, *World Economic Outlook*, April 2009.

14 Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, «The aftermath of financial crises», *NBER Working Paper 14656*, 2009.

lichkeit geschaffen, Anleihen mit Staatsgarantie auf dem Geld- oder Kapitalmarkt zu emittieren. In der Schweiz agierte die SNB als Vermittlerin bei Transaktionen mit Schweizer Pfandbriefdarlehen im Privatsektor. Diese Transaktionen förderten die Umverteilung von Mitteln innerhalb des Bankensektors und trugen somit zur Abmilderung der Refinanzierungsengpässe der Grossbanken bei.

Trotz dieser Massnahmen blieben die Liquiditäts- und Refinanzierungsbedingungen 2008 jedoch insgesamt ausserordentlich angespannt, insbesondere bei den grossen internationalen Banken. Dies zeigt sich auch anhand der Rekordwerte sowohl beim Funding and Market Liquidity Index des IWF<sup>15</sup> wie auch beim Liquidity Index der Bank of England<sup>16</sup>. Die Indizes verbinden jeweils verschiedene Masse zur Erfassung der Liquidität an den Aktien-, Devisen- und Geldmärkten. Die Entwicklungen auf dem Geldmarkt sind hierbei typisch für die aussergewöhnlichen Umstände. Grafik 4 auf Seite 12 zeigt, dass die Risikoprämien auf dem Interbankenmarkt 2008 extrem hohe Werte erreichten – sogar im Vergleich mit den Spitzenwerten von 2007. Nach einer Phase akuter Spannung, ausgelöst durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008, verbesserten sich die Bedingungen merklich. Dennoch liegen die Risikoprämien nach wie vor deutlich über den tiefen Werten, die sie vor Krisenanbruch im August 2007 aufwiesen.

### Aktienmarkt

Die Verschlechterung der konjunkturellen Aussichten, die erhöhte Risikowahrnehmung und der Abbau von Fremdmitteln (Deleveraging) bei den Finanzinstituten haben zu einem unerwartet starken

Einbruch der Aktienkurse geführt. Seit den Spitzenwerten von 2007 sind die Aktienindizes in der Schweiz und den USA um rund 50%, in der Eurozone und den Schwellenländern um über 60% gefallen (Peak-to-Trough), um sich dann im April und Mai 2009 wieder leicht zu erholen (siehe Grafik 5).

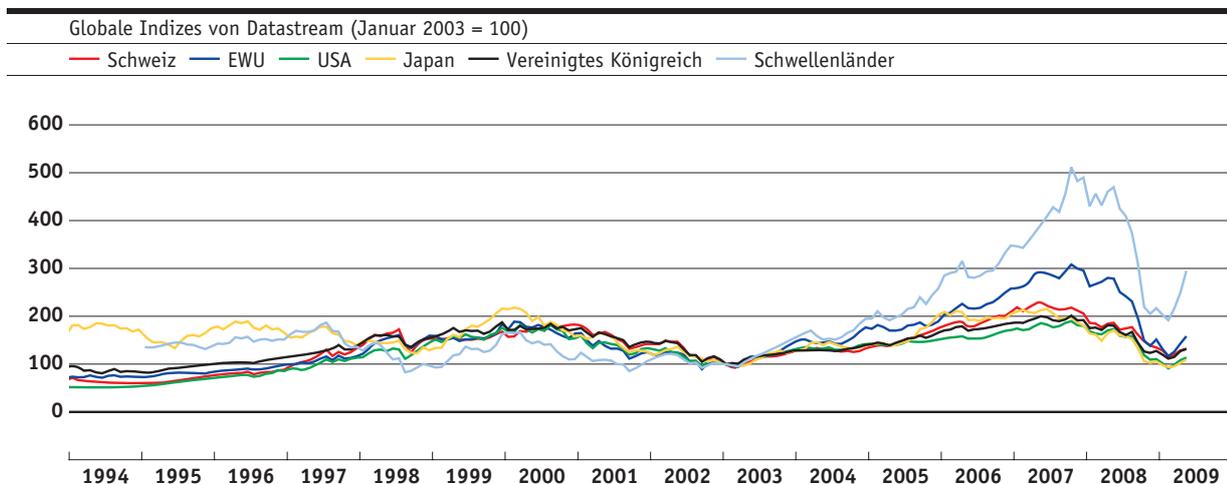
In den meisten Ländern waren die Kurskorrekturen grösser als während sämtlicher Krisen seit dem Zweiten Weltkrieg.<sup>17</sup> Sie sind vergleichbar mit dem Preiszerfall nach dem Börsencrash von 1929. Damals verlor der Dow Jones ungefähr 50% in den ersten 18 Monaten nach seinem damaligen Höchststand und weitere 40 Prozentpunkte in den darauffolgenden 12 Monaten.

Nicht nur aus historischer Sicht ist dieser Einbruch bei den Aktienpreisen bemerkenswert, sondern auch im Vergleich zu den Entwicklungen der Variablen wie Gewinne, Dividenden und Zinssätze, die die Aktienkurse entscheidend mitbestimmen. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse zum Beispiel sind seit Beginn der Krise signifikant zurückgegangen (siehe Grafik 6, S.14) und liegen jetzt unter den langfristigen Durchschnittswerten. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass es bei den Aktienkursen zu einer Überreaktion gekommen ist und somit weitere grosse und anhaltende Kursrückgänge eher unwahrscheinlich sind. Da jedoch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse nur vergangene Gewinne reflektieren, könnten die tiefen Aktienkurse auch damit gedeutet werden, dass der Markt sehr schwache Ergebnisse der Aktiengesellschaften erwartet.

Angesichts der vergleichsweise tiefen Kurse auf dem Aktienmarkt und der erwarteten allmählichen wirtschaftlichen Erholung ab 2010 scheint die Wahrscheinlichkeit eines weiteren umfangreichen

Aktienindizes

Grafik 5



Quelle: Thomson Datastream

15 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2009.

16 Siehe Bank of England, *Financial Stability Report*, Oktober 2008.

17 Zum Beispiel der Nikkei nach seinem Höchststand von 1989 oder der Dow Jones nach dessen Höchstständen von 1973, 1987 oder 2000.

und langwährenden Kurszerfalls eher gering. Sollte die Rezession sich jedoch noch vertiefen und länger als erwartet anhalten, könnten revidierte Gewinnerwartungen die Aktienkurse dennoch weiter nach unten treiben. Nebst Konjunkturschwächen können auch Faktoren wie eine erneute Verschlechterung der Marktstimmung und ein Andauern des Deleveraging-Prozesses die Aktienkurse negativ beeinflussen. Nimmt man den Rückgang des Dow Jones um 90% nach dem Höchststand von 1929 als (negativen) Vergleichspunkt, so bleibt die Möglichkeit beträchtlicher weiterer Einbussen bestehen.

### Häusermarkt

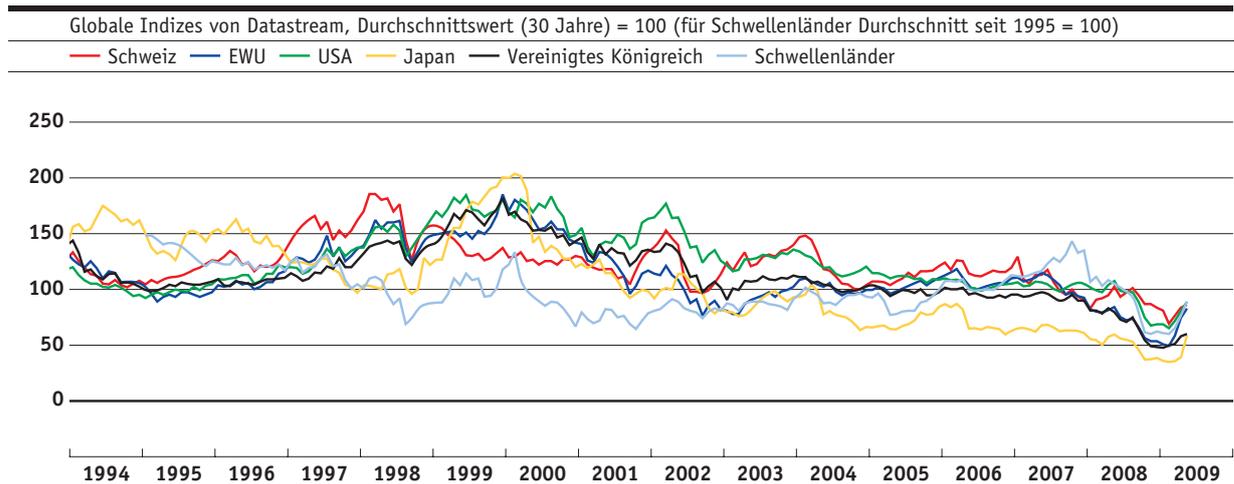
Der Preisrückgang auf dem US-Immobilienmarkt beschleunigte sich 2008. Gemäss dem Case-

Shiller-National-Home-Price-Index sanken die realen Häuserpreise zwischen 2006, als sie ihren Höchststand erreichten, und Ende 2008 um 34% (siehe Grafik 7). Verglichen mit früheren Immobilienkrisen, wie sie zum Beispiel die Schweiz und Japan in den frühen Neunzigerjahren erlebten, war das ein bemerkenswert rascher und markanter Rückgang.

Auch in einigen europäischen Ländern fielen die Häuserpreise deutlich. Im Vereinigten Königreich zum Beispiel gingen sie 2008 um rund 20% zurück, womit der Preiszerfall noch steiler ausfiel als in den USA. Andererseits haben Länder wie Deutschland, Japan oder die Schweiz seit Beginn der Krise keine nennenswerte Korrektur auf dem Immobilienmarkt erlebt.

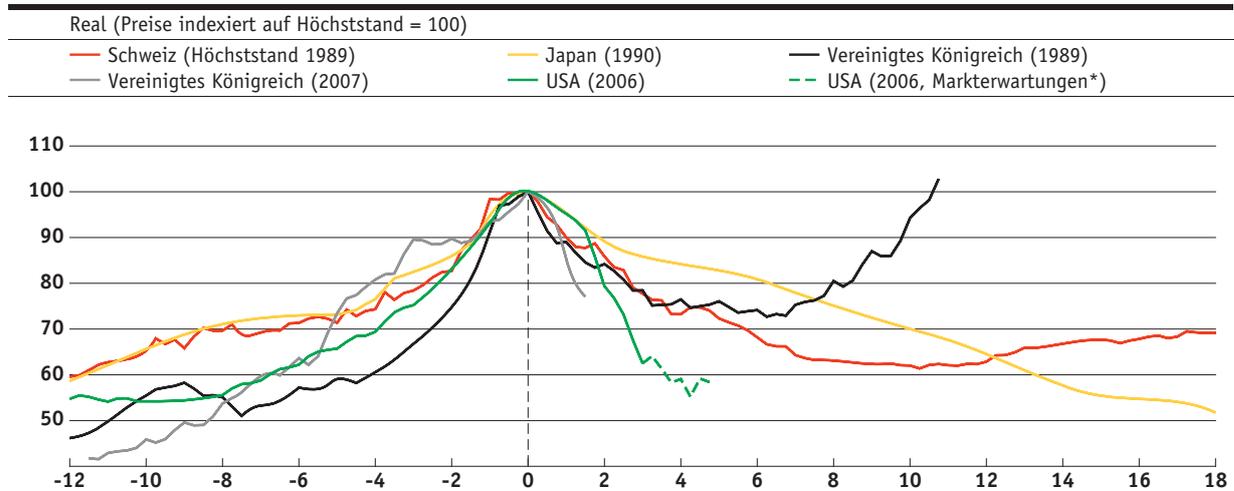
Kurs-Gewinn-Verhältnis von Aktienindizes\*

Grafik 6



Häuserpreise, Jahre vor und nach Höchststand

Grafik 7



Grafik 6: Quelle: Thomson Datastream  
 \*Erträge sind realisierte Erträge pro Aktie.

Grafik 7: Quellen: BIZ, Standard & Poor's/Case-Shiller, IWF  
 \* Markterwartungen für den Case-Shiller-Index beruhen auf den entsprechenden Futures.

Gemäss den Futures auf dem Case-Shiller-Index erwartet der Markt 2009 eine Verlangsamung des Preisrückgangs auf dem US-Immobilienmarkt. 2010 soll dann der Wendepunkt erfolgen, wobei bis dann eine weitere Abnahme um 12% prognostiziert wird.<sup>18</sup> Insgesamt liegt der reale Preisrückgang bei Häusern in den USA mit rund 45% höher als jener im Vereinigten Königreich (27%) und der Schweiz (39%) nach dem Höchststand von 1990, aber unter dem Preiseinbruch in Japan (48%) nach dem dortigen Höchststand von 1990. Empirische Belege zu Immobilienkrisen zeigen, dass die realen Häuserpreise nach dem Erreichen des Höchstwertes im Durchschnitt während sechs Jahren um insgesamt etwa 36% zurückgehen.<sup>19</sup> So gesehen sind die gegenwärtigen und erwarteten Entwicklungen in den USA zwar markant, aber historisch nicht aussergewöhnlich.

Auch in verschiedenen europäischen Ländern dürfte es zu weiteren Preiskorrekturen kommen. Länder wie Irland, Spanien und das Vereinigte Königreich haben in den letzten zehn Jahren einen noch steileren Anstieg der Häuserpreise erlebt als die USA. Gleichzeitig sind die kürzlich erfolgten Korrekturen in diesen Ländern im Vergleich zu den USA wesentlich weniger stark ausgefallen. In Ländern, in denen die realen Häuserpreise im letzten Jahrzehnt nur moderat anstiegen (wie der Schweiz) oder sogar sanken (Deutschland und Japan), erscheint ein deutlicher Rückgang eher unwahrscheinlich, falls ab 2010 wie erwartet wieder ein allmählicher konjunktureller Aufschwung einsetzt.

Sollte jedoch das Negativszenario einer tiefen und langanhaltenden globalen Rezession eintreffen, wird es wahrscheinlich aufgrund negativer

Rückkopplungen zu unerwartet grossen Anpassungen bei den Häuserpreisen kommen. In diesem Fall könnten auch Länder wie die Schweiz betroffen sein, für die zurzeit keine weitreichenden Preiskorrekturen erwartet werden.

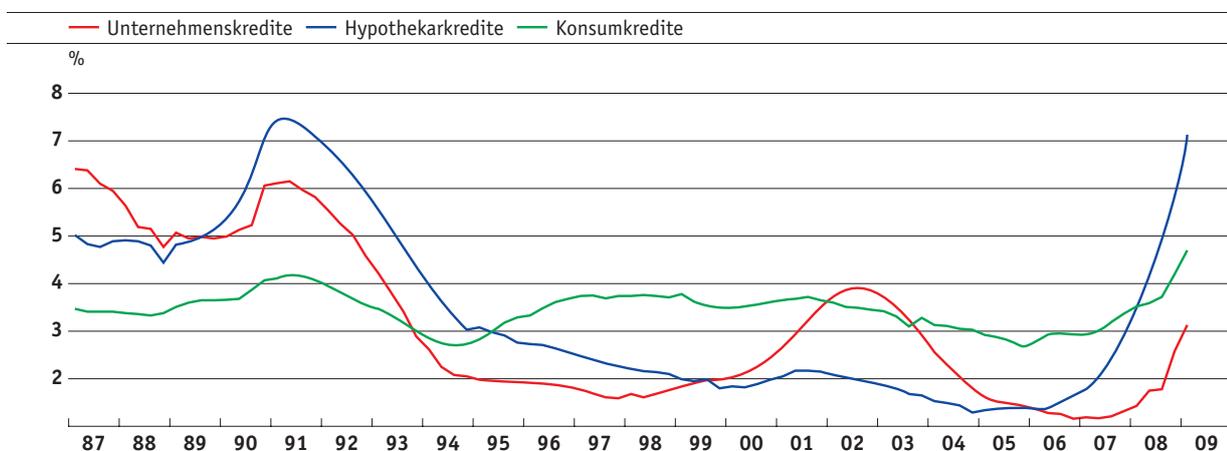
### Kreditqualität

Sinkende Immobilienpreise, die Abschwächung der Konjunktur und restriktivere Kreditbedingungen haben zu einer Abnahme der Kreditqualität in den USA geführt. Während zu Beginn der Finanzmarkturbulenzen die Probleme vor allem Hypothekarkredite betrafen, haben sie sich seitdem auf Konsum- und Geschäftskredite ausgeweitet. Die Ausfallquoten bei Konsum- und Hypothekarkrediten haben bereits Mehrjahreshöchststände erreicht, während sie bei den Geschäftskrediten noch unter dem Niveau der frühen Neunzigerjahre liegen (siehe Grafik 8). Der Rückgang der Kreditqualität von Firmenschuldnern kommt auch im von Moody's berechneten Verhältnis von Herab- zu Heraufstufungen bei US-Unternehmen zum Ausdruck. Das Verhältnis stieg 2008 markant an und erreichte seinen bisherigen Höchststand von 2003.

Gemäss der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bank of England haben sich die Bilanzen europäischer Unternehmen 2008 als widerstandsfähig erwiesen.<sup>20</sup> Aufgrund der rückläufigen Konjunktur, fallender Häuserpreise, hoher Fremdkapitalanteile bei Kreditnehmern und der restriktiveren Kreditvergabe durch die Banken sind europäische Unternehmen und Haushalte jedoch krisenanfälliger geworden. Dies macht auch das von Moody's berechnete Verhältnis von Herab- zu Heraufstufungen bei europäischen Unternehmen deutlich. Wie

Kreditausfallraten USA

Grafik 8



Quelle: Federal Reserve

18 Zu beachten ist, dass die Zuverlässigkeit der Futures auf dem Case-Shiller-Index als Hinweis auf die Markterwartungen für Immobilienpreise beschränkt ist, und zwar aufgrund der tiefen Marktliquidität für diese Instrumente.

19 Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, «The aftermath of financial crises», *NBER Working Paper 14656*, 2009. Die Autoren untersuchen dabei die Immobilienpreiszyklen in Verbindung mit Bankkrisen.

20 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, Dezember 2008, und Bank of England, *Financial Stability Report*, Oktober 2008.

bei den US-Werten ist auch dieser Index kürzlich auf seinen 2003 erreichten Höchststand angestiegen.

Insgesamt erwies sich die Kreditqualität der Schweizer Schuldner 2008 als robust. In der Schweiz blieben die Häuserpreise gesamthaft stabil, während die Arbeitslosenquote gegen Ende des Jahres leicht zunahm, jedoch weiterhin ein tiefes Niveau aufwies. Folglich verschlechterte sich die Kreditqualität der Haushalte in der Schweiz nicht. Im Gegenteil: Die Anzahl der Privatkonkurse ging 2008 zum ersten Mal seit acht Jahren zurück. Firmenkurse hingegen nahmen im vierten Quartal 2008 zu.

Für die nahe Zukunft wird insgesamt mit einer weiteren, substantiellen Abnahme der Kreditqualität gerechnet. So zeigt zum Beispiel die Entwicklung der Spreads bei Unternehmensanleihen, dass die Marktteilnehmer einen Anstieg der Ausfallquoten bei amerikanischen und europäischen Unternehmen weit über die bisherigen Spitzenwerte aus dem Jahr 2002 hinaus erwarten (siehe Grafik 9).

Gemäss Schätzungen des IWF werden die Abschreibungen bei amerikanischen und europäischen Geschäftsbanken ebenfalls ein Niveau über demjenigen der Rezession von 1991/1992 erreichen, sollten aber unter den US-Werten während der Grossen Depression bleiben.<sup>21</sup> Gründe für den erwarteten Bonitätsrückgang sind die prognostizierte Vertiefung der Rezession sowie die in zahlreichen Ländern sinkenden Häuserpreise. Ferner haben Banken in der Eurozone und in den USA 2008 gemäss den Umfragen zur Kreditvergabe (Lending Surveys) der EZB und der Federal Reserve ihre

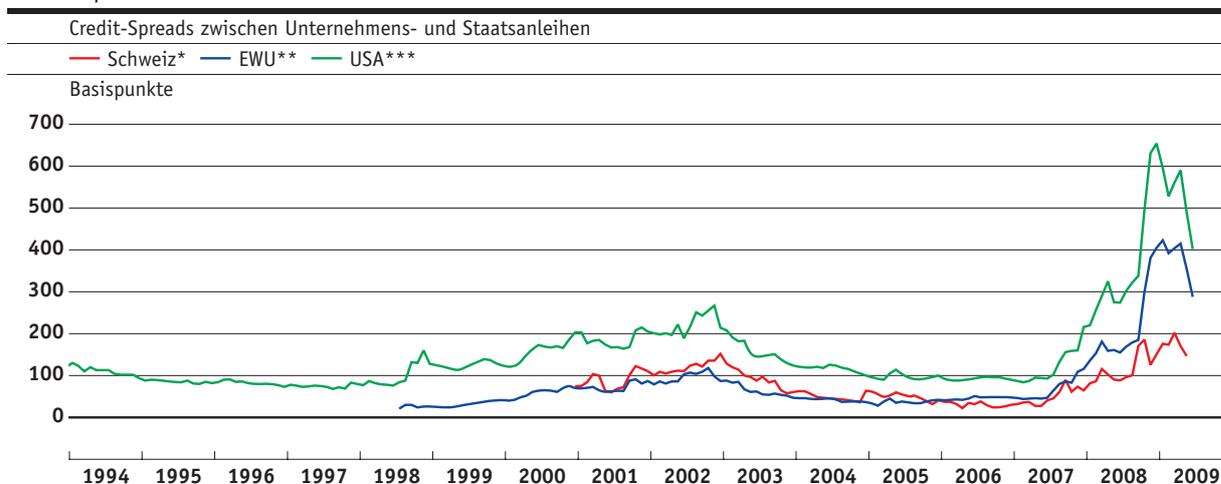
Anforderungen bei der Kreditvergabe verschärft. Unternehmen, die auf Bankkredite angewiesen sind, sehen sich daher mit zunehmenden Refinanzierungsschwierigkeiten konfrontiert. Dennoch könnte der Höchststand bei den Ausfallquoten bereits 2010 erreicht werden, vorausgesetzt, dass die Wirtschaftsleistung 2010 allmählich wieder ansteigt und der Rückgang der Häuserpreise sich verlangsamt. Dies kommt auch in den oben erwähnten IWF-Schätzungen zum Ausdruck.

Die Credit-Spreads von Anleihen deuten auch darauf hin, dass der Anstieg der Ausfallquoten in der Schweiz tiefer sein könnte als in den USA oder manchen europäischen Ländern (siehe Grafik 9). Der relative Optimismus der Marktteilnehmer hinsichtlich künftiger Ausfallquoten in der Schweiz könnte als Hinweis auf die generelle Solidität des schweizerischen Kredit- und Immobilienmarktes angesehen werden – diese beiden Märkte verzeichneten in den letzten zehn Jahren ein moderates Wachstum. Die Bedingungen bei der Kreditvergabe veränderten sich in der Schweiz, im Gegensatz zu der EU und den USA, in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 kaum. Im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 wurden sie gemäss der von der SNB erhobenen Umfrage zur Kreditvergabe (Bank Lending Survey) nur leicht restriktiver.

Das Baseline-Szenario der SNB geht davon aus, dass die Ausfallquoten in den USA und in Europa bald ihren Höhepunkt erreicht haben werden. Wenn jedoch in diesen Wirtschaftsräumen 2010 keine allmähliche Erholung einsetzt, kommt es wahrscheinlich zu einem stärkeren und länger anhaltenden

Credit-Spreads

Grafik 9



Quelle: Thomson Datastream

\* Renditen (Kassa-Sätze) für Schweizer Investment-Grade-Unternehmensanleihen und für von der SNB berechnete Bundesanleihen.

\*\* Euro-Aggregate-Corporate-Index (Investment Grade, in Euro denominiert) und Euro-Aggregate-Government-AAA-Index, Barclays Capital.

\*\*\* US-Corporate-Index (Investment Grade, in US-Dollar denominiert) und US-Treasury-Index, Barclays Capital.

21 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2009. Es wird erwartet, dass die Kreditausfallquoten in den USA einen Höchststand von 4,4% erreichen werden, verglichen mit 2% in den Neunzigerjahren und rund 5% während der Grossen Depression. Bei den europäischen Ausfallquoten wird ein Höchstwert von 2,9% gegenüber rund 1,5% in den Neunzigerjahren erwartet.

Anstieg der Ausfallquoten. Die künftige Entwicklung der Kreditwürdigkeit der Haushalte hängt unter anderem auch von den Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt ab. Falls die Häuserpreise in den USA weiter fallen und in einigen europäischen Ländern stark zurückgehen, steigen die Ausfallquoten bei den Haushalten möglicherweise weit über die im Baseline-Szenario erwarteten, bereits hohen Werte hinaus. Obwohl die Aussichten bezüglich der Kreditqualität schweizerischer Schuldner weniger besorgniserregend erscheinen, würde eine tiefe und langanhaltende Rezession in der Schweiz auch zu einer historisch gesehen hohen Ausfallquote unter schweizerischen Unternehmen und Haushalten führen.

### Internationale Finanzinstitute

Der Preis- bzw. Kursrückgang zahlreicher Vermögenswerte hat bei vielen internationalen Finanzinstituten hohe Handelsverluste verursacht. Sie sehen sich auch mit der abnehmenden Qualität ihres Kreditportfolios sowie mit zunehmenden, schwerwiegenden Refinanzierungsschwierigkeiten konfrontiert. Folglich meldeten viele von ihnen Rekordverluste für 2008 und sahen sich gezwungen, neues Kapital aufzunehmen. Inzwischen ist die Summe der Abschreibungen und Kreditverluste bei den Banken global auf beinahe 1500 Mrd. US-Dollar angestiegen. Gleichzeitig haben die Banken ihre Eigenkapitalbasis um rund 1200 Mrd. US-Dollar erhöht, wovon die Staatsbeiträge einen gewichtigen Teil ausmachen.<sup>22</sup>

Als Folge davon haben diese Finanzinstitute nach Einschätzung der Marktteilnehmer an Wert

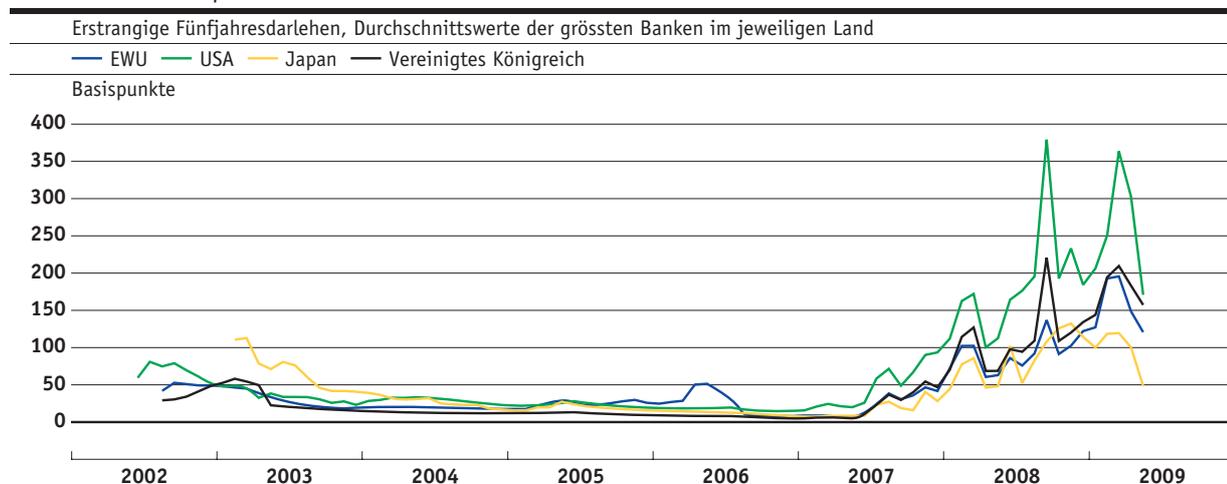
und Solidität verloren. Die von den Banken auf dem Geldmarkt zu bezahlenden Risiko- und Liquiditätsprämien sind angestiegen (siehe Grafik 4, S. 12), der Marktwert der Banken ist gesunken und die Credit-Default-Swap-Prämien (CDS-Prämien) haben sich seit Anfang 2007 erheblich erhöht (siehe Grafik 10).

Auch Versicherungsgesellschaften waren betroffen. Folglich sanken die Aktienkurse zahlreicher Versicherungsgesellschaften – insbesondere in der Schweiz – markant und die CDS-Prämien auf ihren Verbindlichkeiten schossen in die Höhe. American International Group (AIG), eine grosse internationale Versicherungsgesellschaft mit Sitz in den USA, war sogar auf staatliche Hilfe angewiesen. Begründet wurde diese Unterstützung mit der Besorgnis über die Finanzstabilität angesichts des Ausmasses von AIGs Engagement bei der Deckung von Kreditrisiken, insbesondere durch die Emission von CDS.

Zwar ist aufgrund des stärkeren Engagements der Versicherungsgesellschaften auf dem Kreditrisikomarkt das Risiko breiter gestreut worden, es ist so aber auch ein direkter und gefährlicher Ansteckungskanal zwischen dem Versicherungs- und dem Bankensektor entstanden. In der Schweiz ist dieser Transmissionskanal jedoch ziemlich schmal, da die schweizerische Versicherungsindustrie keinen wesentlichen Anteil am Kreditrisiko im schweizerischen Bankensektor versichert. Während also die negativen Entwicklungen den Versicherungssektor in der Schweiz in Mitleidenschaft gezogen und so zur allgemeinen Verschlechterung der finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen beigetragen

Credit-Default-Swap-Prämien für Ausfallrisiken von Banken

Grafik 10



Quelle: Bloomberg

22 Quelle: Bloomberg.

haben, stellen sie keine direkte Bedrohung für die Stabilität des schweizerischen Bankensektors dar.

Die Aussichten für grosse internationale Finanzinstitute im Ausland sind nach wie vor düster. Laut IWF-Schätzung werden sich zwischen 2007 und 2010 die gesamten Abschreibungen auf den weltweiten Beständen an Krediten aus den USA, Europa und Japan und den damit verbundenen Wertpapieren auf rund 4,1 Billionen US-Dollar belaufen. Es wird davon ausgegangen, dass die Banken von diesen Abschreibungen ungefähr 2,5 Billionen US-Dollar selber tragen.<sup>23</sup> Nach bereits realisierten Abschreibungen und Verlusten im Wert von etwa 1,5 Billionen US-Dollar wären also noch Abschreibungen über rund 1 Billion US-Dollar zu tätigen. Da diese Schätzungen auf einer Vielzahl von Annahmen beruhen, sind die Ergebnisse höchst unsicher und nur mit Vorsicht zu interpretieren. Dennoch deuten die Zahlen darauf hin, dass den Banken potenziell noch sehr hohe Verluste bevorstehen.

Eine Schätzung der potenziellen künftigen Verluste der grössten US-Banken wird von der Federal Reserve und anderen Bankaufsichtsbehörden im Zusammenhang mit dem Supervisory Capital Assessment Program (SCAP) abgegeben.<sup>24</sup> Gemäss einem Negativszenario erleiden die 19 grössten Bank-Holdinggesellschaften der USA 2009 und 2010 Verluste im Umfang von 600 Mrd. US-Dollar. Dabei gilt es zu beachten, dass aufgrund des kleineren Stichprobenumfangs (19 Bank-Holdinggesellschaften in den USA gegenüber Banken weltweit), des kürzeren Zeithorizontes (zwei gegenüber vier Jahre) sowie des unterschiedlichen Fokus (Schätzungen gegenüber Negativszenario), sich diese

potenziellen Verluste nicht direkt mit den IWF-Schätzungen vergleichen lassen. Die SCAP-Resultate deuten jedoch ebenfalls darauf hin, dass bei einer fortdauernden Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds die Banken weitere, substantielle Verluste erleiden werden.

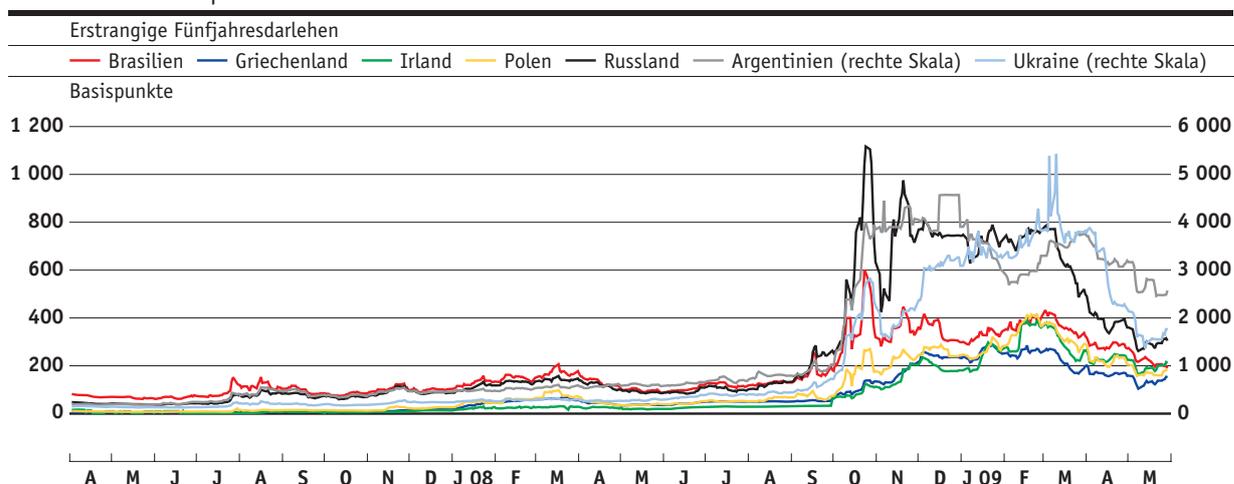
Seit Anfang der Krise haben die meisten Finanzinstitute einen Grossteil ihrer Verluste durch die Stärkung ihrer Eigenmittelausstattung auffangen können, in vielen Fällen mit massiver staatlicher Unterstützung. Besonders im Bankensektor könnte aber eine zusätzliche Mittelbeschaffung notwendig werden, um genügend Widerstandskraft gegenüber möglichen makroökonomischen Negativentwicklungen zu gewährleisten. Allein für die grössten Bank-Holdinggesellschaften der USA sagen SCAP-Schätzungen einen Kapitalbedarf von rund 75 Mrd. US-Dollar voraus.

### Länderrisiko

Als Folge der Krise nahm das Kreditrisiko bei Staatsanleihen in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer 2008 markant zu. Staatliche Konjunkturpakete und Massnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors sind sehr kostspielig und haben das durch die öffentliche Hand zu tragende Risiko erhöht. Überdies sind tiefere Steuereinnahmen aufgrund der stark zurückgehenden Wirtschaftsleistung zu gewärtigen. Die erhöhte Risikowahrnehmung hat ferner in einigen Schwellenländern zu einem Einbruch bei den Kapitalzuflüssen geführt. Diese Entwicklungen kommen im markanten Anstieg der Marktprämien als Versicherung gegen Ausfälle bei Staatsanleihen zum Ausdruck. Obwohl dies auch G-10 Länder zu spüren bekamen, waren

Credit-Default-Swap-Prämien für Ausfallrisiken von Staaten

Grafik 11



Quelle: Thomson Datastream

23 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2009.

24 Siehe Federal Reserve, *The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results*, 7. Mai 2009.

insbesondere Schwellenländer wie Argentinien, Russland und die Ukraine davon betroffen. In einigen Ländern der Eurozone sind die CDS-Prämien ebenfalls stark angestiegen (siehe Grafik 11, S. 18). Seit den Höchstständen von Ende 2008 und Anfang 2009 sind die CDS-Prämien in den meisten Ländern zwar wieder zurückgegangen, befinden sich jedoch nach wie vor auf einem wesentlich höheren Niveau als vor Beginn der gegenwärtigen Krise.

Die abnehmende Finanzkraft einiger Länder könnte die Fähigkeit oder den Willen ihrer Regierungen hinsichtlich weiterer Massnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft und des Finanzsektors beeinträchtigen. Zusammen mit dem höheren Ausfallrisiko bei Staatsanleihen stellt dies eine zusätzliche Bedrohung für die Stabilität des globalen Finanzsystems dar.

### **Ausblick**

Es muss damit gerechnet werden, dass sich das allgemeine wirtschaftliche und finanzielle Umfeld für den schweizerischen Bankensektor in der nahen Zukunft leicht verschlechtert. Für 2009 sind die BIP-Aussichten für alle wichtigen Volkswirtschaften negativ. Ferner wird angenommen, dass die Häuserpreise in den USA und gewissen europäischen Ländern weiter sinken. Als Folge dieser Entwicklungen dürfte es zu einer Zunahme der Ausfallquoten bei den Konsum- und Unternehmenskrediten kommen. Obwohl die Lage in der Schweiz vergleichsweise weniger ernst erscheint, wird auch hier mit einem markanten Anstieg der Ausfallquoten gerechnet. Jedoch sollten die von den Regierungen und den Zentralbanken ergriffenen Massnahmen ab 2010 zu einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung und

einer Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzsektor führen. Folglich wird angenommen, dass die Ausfallquoten 2010 ihren Höhepunkt erreichen und der Spielraum für weitere wesentliche Preiskorrekturen auf den Finanzmärkten beschränkt bleibt.

Ob sich dieses Baseline-Szenario tatsächlich verwirklicht, hängt jedoch grösstenteils davon ab, wieweit sich die Bemühungen zur Wiederbelebung der Realwirtschaft und zur Wiederherstellung und Wahrung des Vertrauens in das Finanzsystem als erfolgreich erweisen. Sollten die Bemühungen fehlschlagen, besteht die Gefahr eines weit negativeren Szenarios mit einer tieferen und länger anhaltenden globalen Rezession. In diesem Negativszenario würden sich die Bedingungen für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems sogar noch weiter verschlechtern. Die Ausfallquoten bei Konsum- und Unternehmenskrediten könnten dann bisherige historische Höchststände übertreffen. Ausserdem würde sowohl in der Schweiz wie im Ausland die Wahrscheinlichkeit von grossen und umfassenden Preiskorrekturen auf zahlreichen Finanzanlagen steigen.

Grosse internationale Finanzinstitute sollten daher die nötigen Massnahmen ergreifen um sicherzustellen, dass sie widerstandsfähig genug sind, solchen negativen Entwicklungen die Stirn zu bieten. So sollte es sich verhindern lassen, dass beim Eintritt eines derartigen Szenarios die Krise in neue Höhen eskaliert.

## Box 2. Chronologie der Finanzkrise

### Phase 1: vor dem 9. August 2007

#### *Fallende Häuserpreise in den USA und zunehmende Nervosität auf den Finanzmärkten*

Die Jahre vor 2007 sind geprägt von einem rasanten Wirtschaftsaufschwung, einem schnellen Anstieg der Preise für Vermögenswerte, hoch liquiden Finanzmärkten und einer geringen Risikowahrnehmung in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht. Der Immobilienmarkt in den USA boomt. Finanzinstitute sind hochgradig aktiv, wobei US-Hypotheken aller Qualitätsgrade zu hypothekarisch besicherten Darlehen (Mortgage-Backed-Bonds) verbrieft werden, die zunehmend als zugrunde liegende Basiswerte für noch komplexere Mortgage-Backed-Securities (MBS) verwendet werden. Die so entstandenen Wertschriften werden weltweit vertrieben, insbesondere an Banken und Finanzinstitute. Gleichzeitig gehen zahlreiche Finanzinstitute, darunter die Credit Suisse und die UBS, grössere Risiken ein und erhöhen sowohl ihren Leverage als auch ihre Profitabilität. Es herrscht eine starke Nachfrage nach MBS.

#### Schlüsselereignisse:

##### **Februar 2007:**

- Die Preise für Wertschriften, die mit nicht erstklassigen Hypotheken besichert sind (Mortgage-Backed-Securities), beginnen zu fallen.

##### **Mai 2007:**

- Die UBS gibt nach Verlusten im Zusammenhang mit dem amerikanischen Mortgage-Backed-Securities-Markt die Wiedereingliederung eines ihrer Hedgefonds (Dillon Read Capital Management) in ihre Investmentbank bekannt.

##### **Juni 2007:**

- Die Ratingagentur Moody's stuft verschiedene Anleihen herab, die mit nicht erstklassigen Hypotheken besichert sind.
- Zwei Hedgefonds der US-Investmentbank Bear Stearns kollabieren aufgrund von Verlusten im Zusammenhang mit Subprime-Wertschriften.
- Die SNB erhöht das Zielband für den Dreimonats-Libor.

### Phase 2: 9. August 2007 bis 15. September 2008

#### *Geldmarktkrise in drei Schüben*

Die Immobilienpreise in den USA fallen in den folgenden Monaten weiter, was ebenfalls zu sinkenden Preisen für Wertschriften, die mit US-Hypotheken gedeckt sind, führt. Risikoprämien nehmen auf breiter Front zu und für die Aktienkurse beginnt eine lange Talfahrt. Nach und nach geben die grossen Banken und Finanzinstitute weltweit massive Abschreibungen und Verluste infolge ihres Exposures im US-Hypothekarmarkt bekannt. Die Abschreibungen belaufen sich im September 2008 auf insgesamt 504 Mrd. US-Dollar.<sup>25</sup> Zahlreiche Banken ergreifen Massnahmen, um ihre Eigenmittelausstattung zu stärken. Gegen Ende 2007 bzw. Anfang 2008 kommt es zum Beinahe-Zusammenbruch von Northern Rock (GB) bzw. Bear Stearns (USA), nachdem das schwindende Marktvertrauen die Fähigkeit der beiden Insti-

tute, sich Geldmittel für ihren Geschäftsbetrieb zu beschaffen, drastisch reduziert hat. Fannie Mae und Freddy Mac, die zwei grossen staatlich geförderten US-Hypothekarinstitute, geraten im Spätsommer 2008 aufgrund eines akuten Kapitalmangels ebenfalls an den Rand des Bankrotts. In all diesen Fällen verhindern verschiedene Varianten von staatlicher Intervention und Unterstützung einen vollständigen Zusammenbruch bzw. Bankrott.

In der Schweiz meldet die UBS in einer Reihe von Mitteilungen Verluste im Zusammenhang mit dem fallenden Marktwert von Wertpapieren, die mit nicht erstklassigen US-Hypotheken gedeckt sind. Die UBS hält umfangreiche Bestände an solchen Papieren. Die von der UBS bekanntgegebenen Verluste auf diesen Positionen belaufen sich bis

##### **Juli 2007:**

- Die UBS ersetzt ihren CEO.
- Weitere Hedgefonds implodieren aufgrund von Verlusten in Verbindung mit Subprime-Wertschriften.
- Die britische Bankengruppe HSBC gibt Verluste in Verbindung mit Subprime-Wertschriften bekannt und die IKB, eine deutsche Landesbank, meldet beträchtliche Einbussen im Zusammenhang mit Subprime-Wertschriften in einem ihrer Special-Investment-Vehicles (SIVs).

##### **August 2007:**

- In der ersten Augustwoche nimmt die IKB das betroffene SIV auf die eigene Bilanz, worauf die deutsche Regierung ein Rettungspaket schnürt.
- Gerüchte über die Schieflage anderer Institute verstärken sich – insbesondere betreffend die britische Hypothekenbank Northern Rock.
- Am 9. August friert die französische Bankengruppe BNP Paribas aufgrund von Verlusten in Verbindung mit dem Subprime-Segment des US-Hypothekarmarktes drei Fonds ein.

25 Quelle: Bloomberg.

zum September 2008 auf rund 44,2 Mrd. Franken.<sup>26</sup> Der Netto-Jahresverlust für 2007 beträgt um die 4,4 Mrd. Franken, der Verlust für das erste Halbjahr 2008 rund 11,9 Mrd. Franken. Die UBS ergreift Massnahmen, um ihre Eigenmittelausstattung massiv zu stärken. Ab Beginn der Finanzkrise bis September 2008 nimmt die UBS ungefähr 28,3 Mrd. Franken an neuem Kapital von privaten Investoren auf.<sup>27</sup> Sie verkauft zusätzlich einen Teil ihres Exposures gegenüber dem US-Hypothekemarkt. Die Credit Suisse erwirtschaftet im Jahr 2007 zwar noch einen Gewinn, erleidet im ersten Halbjahr 2008 jedoch einen Verlust von 0,9 Mrd. Franken. Bis September 2008 gibt die Credit Suisse sukzessive Bruttoverluste und Abschreibungen in Verbindung mit der Krise im Gesamtumfang von 10,1 Mrd. Franken bekannt.<sup>28</sup> Die in-landorientierten Banken hingegen scheinen keine signifikanten Exposures im US-Immobilienmarkt aufzuweisen und sind daher bis zu diesem Zeitpunkt von der Finanzkrise nicht wesentlich betroffen.

Das Ausmass der von den Banken offengelegten Exposures gegenüber dem Subprime-Segment des US-Hypothekemarktes und die Unsicherheit hinsichtlich weiterer, noch nicht offengelegter Exposures lösen in diesem Zeitraum eine Vertrauenskrise am Geldmarkt aus. Aus Grafik 4 auf Seite 12 wird ersichtlich, dass der Vertrauensverlust auf dem Interbankenmarkt in den 13 Monaten zwischen August 2007 und September 2008 in drei Schüben erfolgt ist – be-

legt durch die jeweils starken Ausweitungen der Geldmarktspreads. Der erste Schub trifft die weltweiten Geldmärkte im August und September 2007, der zweite erfolgt im November und Dezember desselben Jahres. Nach einer relativ ruhigen Phase auf den Geldmärkten Anfang 2008 baut sich gegen Ende Februar der dritte Schub auf, der dann Mitte März mit der Rettung von Bear Stearns durch die Federal Reserve die Wall Street erfasst. Dieser dritte Schub klingt im Verlaufe des Monats April ab. Danach bleiben die Geldmärkte bis September relativ ruhig. Jeder der drei Schübe hat ausserordentliche Liquiditätsmassnahmen der Zentralbanken zur Folge. Um das Funktionieren der Geldmärkte zu gewährleisten, bieten einige Zentralbanken dem Bankensektor zusätzliche Liquidität über längere Zeitspannen und gegen ein breiteres Spektrum an Sicherheiten als üblich an. Während der durch den Beinahe-Zusammenbruch von Bear Stearns im März 2008 ausgelösten Vertrauenskrise am Geldmarkt beschliesst die Federal Reserve Bank of New York, die Wertschriftenhändler (indirekt) mit Liquidität zu versorgen. Im Rahmen von Massnahmen, die mit verschiedenen Zentralbanken koordiniert werden, führt die SNB im Dezember 2007 zum ersten Mal in ihrer Geschichte Devisen-Swaps mit der Federal Reserve durch, um Marktteilnehmern Liquidität in US-Dollar zu gewähren. In dieser Phase werden zwischen den Zentralbanken regelmässig Devisen-Swaps und Liquiditäts-Operationen abgewickelt.

#### Schlüsselereignisse:

##### August 2007:

- Am 9. und 10. August beginnen die SNB und andere Zentralbanken mit der ausserordentlichen temporären Liquiditätsversorgung der Märkte.

##### September 2007:

- Die britische Bank Northern Rock sieht sich mit einem Kundenansturm konfrontiert, nachdem sich Gerüchte verbreitet haben, sie sei von der Bank of England mit einer ausserordentlichen Liquiditätsspritze gestützt worden. Ein paar Tage später übernimmt die Regierung für alle Northern-Rock-Einlagen die Garantie und der Ansturm lässt nach.

##### Oktober 2007:

- Die UBS gibt eine Gewinnwarnung heraus und meldet später fürs dritte Quartal einen Verlust von 830 Mio. Franken und Abschreibungen im Zusammenhang mit Exposures gegenüber dem US-Subprime-Segment in der Grössenordnung von 4,2 Mrd. Franken.
- Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) stuft die UBS herab.

##### November 2007:

- In der ersten Novemberhälfte melden wichtige US-Banken Verluste aufgrund von Exposures gegenüber dem Subprime-Markt. Einige kündigen ausserdem Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an.
- Moody's stuft die UBS herab.
- Die Credit Suisse gibt trotz Abschreibungen von rund 2,2 Mrd. Franken einen Gewinn von etwa 1,3 Mrd. Franken für das dritte Quartal bekannt.

##### Dezember 2007:

- Die UBS meldet weitere Abschreibungen in der Höhe von 10 Mrd. US-Dollar im Zusammenhang mit Exposures gegenüber dem US-Subprime-Markt und kündigt Massnahmen an, um sich durch die Emission von Pflichtwandelanleihen (von den UBS-Aktionären im Februar 2008

gutgeheissen) neue Mittel in der Höhe von 13 Mrd. Franken zu beschaffen.

- Die Ratingagentur Fitch stuft die UBS herab.
- Koordinierte Liquiditäts-Operationen der wichtigsten Zentralbanken werden bekanntgegeben. Die SNB stellt ihren Repo-Geschäftspartnern zeitlich begrenzte Liquidität in US-Dollar zur Verfügung.
- Bear Stearns meldet für das vierte Quartal einen Verlust und damit zum ersten Mal überhaupt einen Quartalsverlust.

##### Januar 2008:

- Die SNB führt erneut Liquiditäts-Operationen in US-Dollar mit ihren Repo-Geschäftspartnern durch.
- Das französische Finanzdienstleistungsunternehmen Société Générale legt einen nicht autorisierten Handelsverlust von rund 4,9 Mrd. US-Dollar offen.
- Wichtige US-Banken melden für 2007 Verluste und Abschreibungen, einige kündigen in diesem Zusammenhang Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an.
- Ende Monat stellt die UBS weitere Abschreibungen in Aussicht und kündigt implizit einen Nettoverlust für das vierte Quartal von rund 12,5 Mrd. Franken sowie einen Nettoverlust für das Jahr 2007 in der Grössenordnung von 4,4 Mrd. Franken an.

##### Februar 2008:

- Die UBS bestätigt einen Nettoverlust für das Jahr 2007 in der Höhe von rund 4,4 Mrd. Franken.
- Die Credit Suisse meldet einen Gewinn von 8,5 Mrd. Franken für das Jahr 2007. Kurz darauf veröffentlicht sie vorläufige Erkenntnisse, die von zusätzlichen Abschreibungen in Verbindung mit dem US-Immobilienmarkt in der Höhe von 2,9 Mrd. US-Dollar ausgehen.

##### März 2008:

- Bear Stearns erlebt einen massiven Kundenansturm. Der Aktienkurs des Unternehmens bricht ein. Die Bank hat Schwierigkeiten bei der Finanzierung ihrer Aktivitäten, obwohl sie hochwertige Sicherheiten auf dem besicherten

26 Quelle: Bloomberg.

27 Quelle: Bloomberg.

28 Quelle: Bloomberg.

Geldmarkt anbietet. Sie wird am darauffolgenden Tag von der Fed und der US-Bankengruppe JPMorgan Chase gerettet.

- Die Fed gibt zeitlich begrenzte Sondermassnahmen bekannt. Diese ermöglichen Primärhändlern Zugang zur Fed-Kreditfazilität.
- Die SNB und andere G10-Zentralbanken geben koordinierte Massnahmen zur Gewährleistung der Liquiditätsversorgung bekannt. Die SNB führt erneut Liquiditäts-Operationen in US-Dollar mit ihren Repo-Geschäftspartnern durch.
- Die Credit Suisse meldet Wertberichtigungen im Zusammenhang mit Verlusten aus dem US-Subprime-Geschäft in der Grössenordnung von 1,18 Mrd. Franken im vierten Quartal 2007 und 1,68 Mrd. Franken im ersten Quartal 2008. Der Netto-Jahresgewinn für 2007 wird auf 7,76 Mrd. Franken und der Nettogewinn im vierten Quartal auf 0,54 Mrd. Franken korrigiert.

#### **April 2008:**

- Wichtige US-Banken melden für das erste Quartal 2008 Verluste und Abschreibungen, einige kündigen in diesem Zusammenhang Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an.
- Die UBS gibt Bruttoverluste und Abschreibungen in der Höhe von rund 19 Mrd. US-Dollar auf Positionen in Verbindung mit US-Hypothekarkrediten und verwandten strukturierten Kreditpositionen bekannt. Ausserdem meldet sie für das erste Quartal 2008 einen Nettoverlust von etwa 12 Mrd. Franken. Die UBS informiert gleichzeitig über eine ordentliche Kapitalerhöhung von rund 15 Mrd. Franken sowie über den Abgang ihres Verwaltungsratspräsidenten.
- S&P, Moody's und Fitch stufen die UBS herab.
- Die Credit Suisse gibt einen Nettoverlust in der Höhe von 2,1 Mrd. Franken für das erste Quartal 2008 und Abschreibungen in der Grössenordnung von 5,3 Mrd. Franken bekannt.
- Die SNB führt ihre Repo-Geschäfte in US-Dollar fort und stellt dabei den Schweizer Geldmärkten zeitlich begrenzte Liquidität in der Höhe von 6 Mrd. US-Dollar zur Verfügung.

#### **Mai 2008:**

- AIG und Citigroup kündigen Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an.
- Die SNB erhöht den Umfang ihrer Repo-Auktionen in US-Dollar.
- Die UBS verkauft US-Hypothekenpapiere in der Höhe von 15 Mrd. US-Dollar an den amerikanischen Vermögensverwalter BlackRock.
- Die UBS weist, entsprechend ihrer Vorankündigung vom 1. April 2008, für das erste Quartal 2008 einen Nettoverlust von 11,5 Mrd. Franken sowie Verluste auf US-Hypo-

thekarkredite und gewisse strukturierte Kreditpositionen in der Grössenordnung von 19 Mrd. US-Dollar aus.

#### **Juni 2008:**

- S&P stuft wichtige US-Banken (Merrill Lynch, Lehman Brothers, JPMorgan Chase) herab.
- Lehman Brothers meldet einen Verlust von 2,8 Mrd. US-Dollar für das zweite Quartal 2008. Dies ist der erste Verlust in den 14 Jahren, seit das Unternehmen in öffentlichem Besitz steht. Die Bank kündigt ebenfalls Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an.

#### **Juli 2008:**

- Fannie Mae und Freddie Mac, die zwei grossen staatlich geförderten US-Hypothekarinstitute, melden massive Abschreibungen. Die Federal Reserve gewährt ihnen Zugriff auf Kreditfazilitäten. Leerverkäufe bestimmter Aktien werden untersagt, insbesondere jener von Fannie Mae und Freddie Mac, und ein Gesetz zum Haus- und Hypothekarsektor (Housing Bill) wird verabschiedet, das es der US-Regierung unter anderem ermöglicht, die zwei angeschlagenen Finanzinstitute mit Eigenkapital oder Krediten zu unterstützen.
- Wichtige US-Banken melden schwache Zahlen für das zweite Quartal 2008 und weitere Abschreibungen im Zusammenhang mit Immobilienpositionen und Krediten für fremdfinanzierte Übernahmen (Leveraged Loans).
- Moody's stuft die UBS herab.
- Die Credit Suisse meldet für das zweite Quartal 2008 einen Nettogewinn von 1,2 Mrd. Franken und einen starken Nettozufluss an Neugeldern.

#### **August 2008:**

- Fannie Mae und Freddie Mac kündigen Verluste für das zweite Quartal, geringere Dividende und höhere Rückstellungen für Verluste an. Das von der amerikanischen Börsenaufsicht (SEC) verhängte Verbot von Aktienleerverkäufen geht zu Ende.
- Moody's stuft Fannie Mae und Freddie Mac herab.
- Weitere grosse internationale Banken melden schwache oder negative Ergebnisse für das zweite Quartal sowie zusätzliche Abschreibungen auf Positionen im Zusammenhang mit Immobilien.
- Die UBS meldet für das zweite Quartal 2008 einen Nettoverlust von 358 Mio. Franken sowie damit zusammenhängende realisierte und nicht realisierte Bruttoverluste von 5,1 Mrd. US-Dollar. Diese betreffen primär mit dem US-Immobilienmarkt verbundene Wertpapiere und andere Kreditpositionen. Die UBS berichtet auch von hohen Nettoabflüssen an Neugeldern.

#### **Erste Hälfte September 2008:**

- Fannie Mae und Freddie Mac werden von der US-Regierung de facto verstaatlicht; beide werden unter staatliche Obhut (Conservatorship) gestellt.

### **Phase 3: 15. September 2008 bis heute**

#### *Geldmarktpanik 2008 und die Folgen*

Nach einigen Monaten relativer Ruhe nehmen die Finanzmarkt-Turbulenzen am 15. September 2008 sprunghaft zu, als die US-Investment-Bank Lehman Brothers ihren Bankrott erklärt. Als unmittelbare Folge klettern die Credit-Spreads am Geldmarkt auf Höhen, welche die vorhergehenden Schübe weit übertreffen – ein finanzieller Tsunami (siehe Grafik 4, S. 12). Im September 2008 brechen die Aktienkurse ein und setzen dann ihre bereits zuvor begonnene Talfahrt bis ins Jahr 2009 fort.

Mit dem Übergreifen auf die Realwirtschaft weitet sich die Finanzkrise zunehmend zu einer umfassenden Wirtschaftskrise aus. Besonders in den Industrieländern verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum und schlägt gegen Ende 2008 in eine Rezession um. Die Rohstoffpreise und das Welt-handelsvolumen nehmen drastisch ab und übertragen so den konjunkturellen Abschwung auf die Schwellen- und Entwicklungsländer, die bis zu diesem Zeitpunkt von Finanzturbulen-

zen verschont geblieben sind. Im März 2009 prognostiziert der Internationale Währungsfonds für 2009 eine weltweite Rezession, die erste seit dem Zweiten Weltkrieg. Während die Realwirtschaft in der Schweiz die vorhergehenden Phasen der Finanzkrise unbeschadet überstanden hat, beginnen sich nun die sinkenden Wachstumsraten in den wichtigsten Absatzmärkten negativ auszuwirken. Die Schweiz gerät in der zweiten Hälfte 2008 in eine Rezession und die Gefahr einer Deflation steigt. Eine Anzahl mitlaufender und vorlaufender schweizerischer und internationaler Wirtschaftsindikatoren verbessern sich jedoch im Frühjahr 2009 – ein Hinweis, dass sich der Konjunkturrückgang abflacht.

Viele Finanzinstitute weltweit stehen in den Monaten nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers unter massivem Druck. Dieser Druck ist einerseits die Folge ihres direkten Exposures gegenüber Lehman Brothers, hauptsächlich jedoch auf die extremen Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung am eingefrorenen Geldmarkt zurückzuführen. Staatseingriffe zur Rettung von Banken nehmen in den Monaten nach dem Bankrott von Lehman Brothers eine neue Dimension an. Eine Reihe von systemrelevanten Finanzinstituten wie die Citigroup, die Bank of America und die American International Group in den USA, sowie die Royal Bank of Scotland im Vereinigten Königreich werden von den jeweiligen Regierungen gerettet, oft mittels teilweiser oder vollständiger Verstaatlichung. Zusätzlich zur turbulenten Marktlage und den hohen Geldmarkt-Spreads führt der anhaltende Rückgang der Immobilienpreise in den USA in diesem Zeitraum zu weiteren Verlusten und Abschreibungen bei Finanzinstituten mit Exposures im US-Immobilienmarkt. Bis Ende Mai 2009 legen Finanzinstitute weltweit beinahe 1500 Mrd. US-Dollar an Verlusten offen, die mit der Finanzkrise in Verbindung stehen.<sup>29</sup> Ausserdem beginnt der Rückgang der Realwirtschaft in dieser Periode zu Verlusten auf Konsum- und Unternehmenskrediten zu führen.

Die zwei grossen Schweizer Banken leiden weiterhin unter den Auswirkungen der Krise. Die UBS gibt in Bezug auf den US-Immobilienmarkt weitere substantielle Verluste bekannt, die für 2008 zu einem Nettoverlust von 21,3 Mrd. Franken und für das erste Quartal 2009 zu einem Verlust von 2 Mrd. Franken führen. Bis Ende Mai 2009 hat die UBS somit insgesamt 53,1 Mrd. US-Dollar<sup>30</sup> an Bruttoverlusten und Abschreibungen im Zusammenhang mit dem US-Hypothekarmarkt ausgewiesen. Ausserdem meldet die Bank beträchtliche Nettoabflüsse an Neugeldern in dieser Periode. Der fragile Zustand der UBS sowie das turbulente Marktumfeld veranlassen die Schweizer Regierung, die SNB und die Eidgenössische Bankenkommision im Herbst 2008, gemeinsam ein Hilfspaket für die angeschlagene Grossbank zu schnüren. Die getroffenen Massnahmen ermöglichen es der UBS, ein Portfolio an illiquiden Vermögenswerten im Wert von bis zu 60 Mrd. US-Dollar aus ihrer Bilanz in einen von der SNB verwalteten Fonds zu transferieren. Zudem erhält die Bank eine von der Schweizer Regierung beschlossene Kapitalspritze von 6 Mrd. Franken. Die Überführung der Vermögenswerte, welche sich auf insgesamt 38,7 Mrd. Franken belaufen, ist im April 2009 abgeschlossen. Die Credit Suisse meldet ebenfalls weitere Verluste im Zusammenhang mit Exposures gegenüber dem US-Immobilienmarkt. Bis Ende Mai 2009 gibt die Credit Suisse insgesamt 17,1 Mrd. US-Dollar an derartigen Verlusten bekannt.<sup>31</sup> Vor allem aufgrund ungünstiger Handelsbedingungen im September 2008 erleidet die Credit Suisse für 2008 einen Netto-Jahresverlust von 8,2 Mrd. Franken, kehrt aber im ersten Quartal 2009 mit einem Nettogewinn von 2 Mrd. Franken

in den Gewinnbereich zurück. Inlandorientierte Schweizer Banken sind nach wie vor wenig von den Finanzturbulenzen und dem Rückgang der Realwirtschaft betroffen, da die Bonität auf dem Schweizer Kreditmarkt generell hoch ist.

In der Folge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers steigt der finanzielle und wirtschaftliche Druck und die Geldpolitik reagiert mit intensiver Aktivität. Die Zentralbanken gewähren Liquidität in einem enormen Ausmass, mit längeren Laufzeiten und einer breiteren Palette an Sicherheiten. Devisen-Swaps unter Zentralbanken werden zur Gewährleistung der Fremdwährungsliquidität auf den internationalen Märkten eingesetzt. Um dem wachsenden Deflationsdruck entgegenzuwirken, werden die Leitzinssätze gesenkt. Diese bewegen sich im Frühjahr 2009 generell auf die Nullgrenze zu, was bei den Zentralbanken zu einer Verlagerung hin zu alternativen bzw. unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen führt, wie zum Beispiel einer Bilanzausweitung durch den Ankauf von Vermögenswerten. In der Schweiz reagiert die SNB auf die Geldmarktkrise nach dem Bankrott von Lehman Brothers mit sofortigen und massiven USD-Liquiditäts-Operationen mittels Devisen-Swaps mit der Federal Reserve. Die SNB unterstützt auch die Liquidität in Schweizer Franken auf den osteuropäischen Märkten, indem sie mit den betroffenen Zentralbanken Devisen-Swaps gegen Euro durchführt. Dem drohenden Deflationsdruck begegnet die SNB mit einer Reihe von Zielbandsenkungen für den Dreimonats-Libor des Schweizer Frankens. Im März 2009 erreicht das Zielband 0%–0,75%. Hiernach ergreift die SNB eine Reihe unkonventioneller Massnahmen, um den deflationären Tendenzen entgegenzuwirken und die Versorgung der Liquidität in den Schweizer Märkten zu verbessern. So bietet sie Repo-Geschäfte mit längeren Laufzeiten an, kauft Schweizer Unternehmensanleihen und interveniert an den Devisenmärkten, um ein weiteres Ansteigen des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern.

In dieser Phase wird auch eine sehr aktive Fiskalpolitik betrieben. Weltweit kündigen Regierungen grosse Konjunkturprogramme an, um die nachlassende Inlandnachfrage zu stimulieren, sowie Pläne zur Rekapitalisierung von Banken, Staatsgarantien für Banken und Massnahmen zur Stärkung von Einlageversicherungen. Die von diesen Massnahmen verursachten Kosten sind beträchtlich. Im historischen Vergleich wachsen die staatlichen Budgetdefizite und die Staatsverschuldungen aussergewöhnlich rasch an. Die Schweizer Regierung entscheidet sich zweimal für ein Konjunkturpaket, erstmals im November 2008 und danach im Februar 2009. Im internationalen Vergleich fallen diese fiskalpolitischen Massnahmen bescheiden aus.

Zudem werden im Rahmen des im August 2008 angekündigten Massnahmenpakets zur Stärkung des Finanzsystems die Eigenmittelanforderungen für die Grossbanken mit Gültigkeit ab 2013 verschärft und der Schweizer Garantieplan für Spareinlagen wird mit sofortiger Wirkung ausgeweitet (siehe Box 1, S. 9).

29 Quelle: Bloomberg.

30 Quelle: Bloomberg.

31 Quelle: Bloomberg.

#### Schlüsselereignisse:

##### Zweite Hälfte September 2008:

- Lehman Brothers ersucht um Gläubigerschutz nach Chapter 11 des US-Bankruptcy-Codes.
- Die US-Bank Bank of America übernimmt Merrill Lynch.
- Die American International Group (AIG), ein grosser internationaler Versicherungskonzern mit Sitz in den USA, erhält vom Staat eine Kapitalspritze.
- Der britische Finanzkonzern HBOS wird von der britischen Bankengruppe Lloyds TSB übernommen, nachdem es zu Massenverkäufen von HBOS-Aktien kam.
- Goldman Sachs und Morgan Stanley, die letzten zwei verbleibenden US-Investmentbanken, werden in Holdinggesellschaften von Geschäftsbanken umgewandelt.
- Zahlreiche Finanzinstitute weltweit gehen unter oder werden von ihren Regierungen entweder teilweise oder vollständig verstaatlicht.
- Die Staatsbehörden in Ländern auf der ganzen Welt, so auch in der Schweiz, untersagen Leerverkäufe von Aktien.
- Wichtige Zentralbanken koordinieren Massnahmen, um die Dollar-Liquidität in den internationalen Geldmärkten zu stärken. Die SNB kündigt neue Overnight-Repos in US-Dollar im Umfang von täglich bis zu 10 Mrd. US-Dollar an.
- Die UBS meldet, dass sie ihre Netto-Positionen gegenüber Lehman Brothers, d.h. direkte Exposures und Gegenpartierisiken nach Hedging, im Wesentlichen geschlossen hat.

##### Oktober 2008:

- Weltweit werden Finanzinstitute weiterhin teilweise oder vollständig verstaatlicht.
- Regierungen auf der ganzen Welt kündigen finanzielle Unterstützungsmassnahmen für ihre Bankensysteme an.
- Die koordinierten USD-Liquiditäts-Operationen der bedeutenden Zentralbanken, darunter auch der SNB, werden fortgeführt. Zudem kündigen die SNB und weitere wichtige Zentralbanken koordinierte Zinssenkungen an.
- Massenverkäufe von isländischen Bankaktien und Devisen. Die isländische Regierung ergreift weitreichende Massnahmen zur Stützung des kriselnden Bankensektors. Die grössten isländischen Banken werden verstaatlicht.
- Island, Ungarn und die Ukraine erhalten finanzielle Unterstützung von verschiedenen internationalen Organisationen und Instituten, in erster Linie vom IWF, von der EU sowie von der Weltbank.
- Die Schweizer Regierung, die SNB und die Eidgenössische Bankenkommission kündigen ein Massnahmenpaket zur Stabilisierung des Schweizer Finanzsystems an. Dabei wird der UBS die Möglichkeit geboten, ein Portfolio von illiquiden Vermögenswerten an einen von der SNB geleiteten Fonds (den SNB StabFund) zu übertragen. Ferner beinhaltet das Paket eine von der Regierung beschlossene Rekapitalisierung der UBS in der Höhe von 6 Mrd. Franken, strengere Eigenmittelvorschriften für die Grossbanken sowie eine Stärkung des Einlagensicherungssystems.
- Fitch stuft die UBS herab.
- Die Credit Suisse meldet für das dritte Quartal einen Nettoverlust von 1,3 Mrd. Franken, der primär auf die äusserst widrigen Handelsbedingungen im September zurückzuführen ist.
- Die SNB emittiert zum ersten Mal SNB Bills, ein neues geldpolitisches Instrument.

##### November 2008:

- Weltweit werden weitere Zinssenkungen und finanzpolitische Stimulierungsmassnahmen gemeldet. Es kommt zu weiteren staatlichen Rettungsaktionen für Finanzinstitute.
- Das US Federal Reserve Board beginnt, Asset-Backed-Securities aufzukaufen, insbesondere Mortgage-Backed-Bonds.
- Am G20-Treffen sprechen sich die Staats- und Regierungschefs für die Unterstützung des Welthandels und rasche Regulierungsreformen aus.
- Das Massnahmenpaket zur Stabilisierung des Schweizer Finanzsystems wird vom Parlament gebilligt und umgesetzt.
- Die SNB nimmt in diesem Monat zwei zusätzliche Senkungen des Zielbandes für den Dreimonats-Libor vor.
- Die UBS gibt ihre Ergebnisse für das dritte Quartal bekannt: ein Gewinn von 296 Mio. Franken sowie realisierte und nicht realisierte Bruttoverluste von 4,4 Mrd. US-Dollar auf Exposures, die grösstenteils mit dem US-Immobilienmarkt in Zusammenhang stehen. Überdies führt die UBS ein neues Entlohnungsmodell für das oberste Management ein.
- Das erste Schweizer Konjunkturpaket zur Stimulierung der Wirtschaft tritt in Kraft.

##### Dezember 2008:

- Das National Bureau of Economic Research in den USA hält fest, dass die US-Wirtschaft im Jahr 2008 in eine Rezession geraten ist.
- Weltweit werden weitere Zinssenkungen und finanzpolitische Stimulierungsmassnahmen gemeldet. Es kommt zu weiteren staatlichen Rettungsaktionen für Finanzinstitute.
- S&P stuft eine Reihe internationaler Banken herab vor dem Hintergrund sich verdüsternder Konjunkturaussichten.
- Gegen Bernard Madoff wird wegen systematischen Betrugs mit einem Pyramidensystem Klage eingereicht. Die angebliche Deliktsumme beträgt 50 Mrd. US-Dollar.
- Die SNB prognostiziert für 2009 eine Rezession in der Schweiz und senkt das Zielband für den Dreimonats-Libor.
- Die UBS transferiert die erste Tranche an illiquiden Vermögenswerten im Wert von 16,4 Mrd. US-Dollar an den SNB StabFund.
- Die SNB wirkt als Vermittlerin bei einer Transaktion, die es der UBS und der Credit Suisse ermöglicht, gegen Schweizer Pfandbriefe Mittel von kleineren Schweizer Banken zu erhalten.
- S&P stuft die UBS und die Credit Suisse herab.

##### Januar 2009:

- Der IWF sagt für 2009 einen weltweiten Wachstumsrückgang auf 0,5% voraus, die tiefste Wachstumsrate seit dem Zweiten Weltkrieg.
- In Ländern rund um den Globus werden weitere politische Krisenbewältigungsmassnahmen angekündigt.
- Die Bank of America und die Royal Bank of Scotland werden von ihren jeweiligen Regierungen vor dem Zusammenbruch gerettet.
- Die britische Regierung weist die Bank of England an, Vermögenswerte im Wert von bis zu 50 Mrd. Pfund von Unternehmen direkt aufzukaufen, um so eine quantitative Lockerung zu ermöglichen.
- Die Federal Reserve kündigt eine Ausweitung der bestehenden Liquiditätsprogramme und Swap-Limiten zwischen der Fed und weiteren Zentralbanken an.
- Die neue US-Regierung unter Präsident Obama übernimmt die Führung des Landes.

- Wichtige US-Banken melden generell schwache oder negative Ergebnisse für das vierte Quartal 2008, weitere Abschreibungen im Zusammenhang mit Exposures gegenüber dem Hypothekemarkt und in zunehmendem Masse auch allgemeinere Kreditverluste sowie Rückstellungen für Kreditverluste.
  - Die SNB gibt ihre Zusammenarbeit mit der Europäischen Zentralbank sowie den Zentralbanken Polens und Ungarns bekannt. Ziel der Kooperation ist es, europäische Märkte mit Liquidität in Schweizer Franken zu versorgen.
  - Fitch stuft die UBS und die Credit Suisse herab.
- Februar 2009:**
- Das amerikanische Schatzamt präsentiert seinen Stabilitätsplan für die Finanzmärkte und die US-Finanzbehörden kündigen Stresstests für die grossen US-Banken an.
  - Die Zentralbanken weiten ihre Zusammenarbeit bei der Versorgung der internationalen Märkte mit USD-Liquidität aus.
  - Wichtige europäische Banken melden gemischte Ergebnisse für das vierte Quartal sowie für das Jahr 2008 und begründen dies zunehmend mit Rückstellungen für Kreditverluste aufgrund des sich verschlechternden Kreditumfeldes.
  - Citigroup wird von der US-Regierung vor dem Untergang gerettet.
  - Das zweite Schweizer Konjunkturpaket wird vor dem Hintergrund der sich verdüsternden Konjunkturaussichten eingeführt.
  - Die SNB führt ihre USD-Liquiditäts-Operationen fort und kündigt die Ausgabe von SNB Bills in US-Dollar an.
  - Die Pfandbriefverordnung ist revidiert. Dies ermöglicht den zwei Schweizer Grossbanken, gegen Schweizer Pfandbriefe weitere Mittel zu erhalten.
  - Die SNB und die UBS melden die Reduktion des Vermögenstransfers von der UBS zum SNB StabFund von den ursprünglich geplanten 60 Mrd. Franken auf 39,1 Mrd. Franken.
  - Die UBS gibt Verlustwarnungen von 8,1 Mrd. Franken für das vierte Quartal 2008 und 19,7 Mrd. Franken für das Jahr 2008 heraus. Sie kündigt den Abbau von 2000 weiteren Stellen an und ersetzt ihren CEO.
  - Die Credit Suisse gibt einen Verlust von 6 Mrd. Franken für das vierte Quartal 2008 und einen Nettoverlust von 8,2 Mrd. Franken für das Jahr 2008 bekannt.
  - Die Swiss Re meldet einen Nettoverlust für 2008 von 1 Mrd. Franken vor allem aufgrund von Mark-to-Market-Verlusten auf Finanzinstrumenten, darunter Credit-Default-Swaps, in der Höhe von 5,9 Mrd. Franken. Gleichzeitig kündigt die Swiss Re Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung an. Sie wird von Moody's und S&P herabgestuft.
- März 2009:**
- Das IWF sagt für 2009 eine Verringerung der globalen Wirtschaftsleistung um 0,5%–1% voraus, den ersten derartigen Rückgang seit 60 Jahren.
  - Die Welthandelsorganisation prognostiziert für 2009 einen Exportvolumenrückgang von rund 9% aufgrund des Einbruchs der globalen Nachfrage, den grössten Einbruch dieser Art seit dem Zweiten Weltkrieg.
  - AIG gibt Verluste von 61,7 Mrd. US-Dollar für das vierte Quartal 2008 und beinahe 100 Mrd. US-Dollar für das Jahr 2008 bekannt. Sie erhält von der US-Regierung weitere finanzielle Unterstützung.
  - Mit Direktkäufen von Staats-, GSE- («Agency»-) und Unternehmensanleihen greifen die Fed und die Bank of England zu unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen. Die Bank of Japan erwirbt vermehrt Staatsanleihen.
- April 2009:**
- Revidierte BIP-Daten zeigen, dass sich die Schweiz im Prinzip schon seit der zweiten Hälfte 2008 in einer Rezession befindet.<sup>32</sup>
  - Die SNB senkt das Zielband für den Dreimonats-Libor und kündigt unkonventionelle Massnahmen gegen Deflationstendenzen an, darunter Interventionen im Devisenmarkt, um einem weiteren Anstieg des Schweizer Frankens entgegenzuwirken, sowie Käufe von Unternehmensanleihen und Repo-Geschäfte mit längeren Laufzeiten.
  - Die UBS veröffentlicht ihren Jahresbericht 2008, in dem ein Jahresverlust von 20,9 Mrd. Franken, die Ernennung des neuen Verwaltungsratspräsidenten und die genehmigte Kapitalerhöhung festgehalten sind.
  - In einer zweiten derartigen Transaktion erhalten die UBS und die Credit Suisse gegen Schweizer Pfandbriefe Mittel von kleineren Schweizer Banken.
- Mai 2009:**
- S&P stuft die nachrangigen Darlehen vieler grosser Banken herab aufgrund der sich verschlechternden Konjunkturaussichten.
  - Wichtige internationale Banken veröffentlichen ihre Resultate für das erste Quartal. Einigen ist die Rückkehr zu einer bescheidenen Profitabilität gelungen. Jedoch werden die Verlangsamung der Realwirtschaft und Rückstellungen für Kreditverluste zunehmend als gewinnhemmende Faktoren genannt.
  - Der SNB StabFund schliesst die Übertragung von UBS-Vermögenswerten ab. Nach einer Wertberichtigung in der Höhe von 700 Mio. Franken belaufen sich die transferierten Aktiva insgesamt auf 38,7 Mrd. US-Dollar.
  - Die UBS gibt eine Verlustwarnung von beinahe 2 Mrd. Franken für das erste Quartal 2009 heraus.
  - Die Credit Suisse meldet für das erste Quartal einen Gewinn von 2 Mrd. Franken.
  - In der dritten derartigen Transaktion erhalten die UBS und die Credit Suisse gegen Schweizer Pfandbriefe Mittel von kleineren Schweizer Banken.
- Mai 2009:**
- Das US Federal Reserve Board meldet die Resultate der Stresstests, denen die wichtigsten US-Banken unterzogen wurden. Zehn Banken werden angehalten, bis November ihre Eigenmittelausstattung um insgesamt 74,6 Mrd. US-Dollar zu erhöhen.
  - Die EZB gibt ihren Entscheid bekannt, künftig Vermögenswerte erwerben zu wollen.
  - Die UBS korrigiert ihren Nettoverlust für 2008 auf 21,3 Mrd. Franken, bestätigt einen Verlust von 2,0 Mrd. Franken für das erste Quartal 2009 sowie eine BIZ-Tier-1-Kapitalquote von 10,5% und meldet den anhaltenden – wenn auch langsameren – Nettoabfluss von Neugeldern.

32 Gemäss den vom SECO veröffentlichten BIP-Zahlen.

## 2 Profitabilität

Die Verschlechterung an den internationalen Finanzmärkten und die Konjunkturabschwächung zogen die Gesamtprofitabilität des schweizerischen Bankensystems stark in Mitleidenschaft. Gemessen an der Profitabilität war 2008 das schlechteste Jahr seit Beginn der Aufzeichnungen. Besonders massiv beeinträchtigt wurden die Handelserträge der Grossbanken, die in der Folge beträchtliche Nettoverluste auswies. Andere Bankengruppen waren nur moderat betroffen; ihre Gewinne für 2008 gingen im Vergleich zu 2007 zwar geringfügig zurück, blieben jedoch im positiven Bereich. Die kurz- und mittelfristigen Aussichten sind nach wie vor getrübt. Auch wenn sich die Weltwirtschaft und die schweizerische Wirtschaft ab 2010 wie erwartet allmählich erholen, dürfte die Profitabilität aller Bankengruppen in den nächsten Jahren im historischen Vergleich auf relativ tiefem Niveau verharren. Im Falle einer tiefen und lange andauernden Rezession muss im Bankensektor insgesamt mit deutlichen Verlusten gerechnet werden.

### Grossbanken verzeichnen Rekordverluste, andere Bankengruppen bleiben profitabel

Insgesamt verzeichnete der schweizerische Bankensektor 2008 einen aggregierten Reinverlust von 21 Mrd. Franken; 2007 resultierte noch ein Gewinn von 15 Mrd. Franken. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang waren die Grossbanken, die von den internationalen Finanzbedingungen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen wurden. 2008 beliefen sich die Verluste der Grossbanken insge-

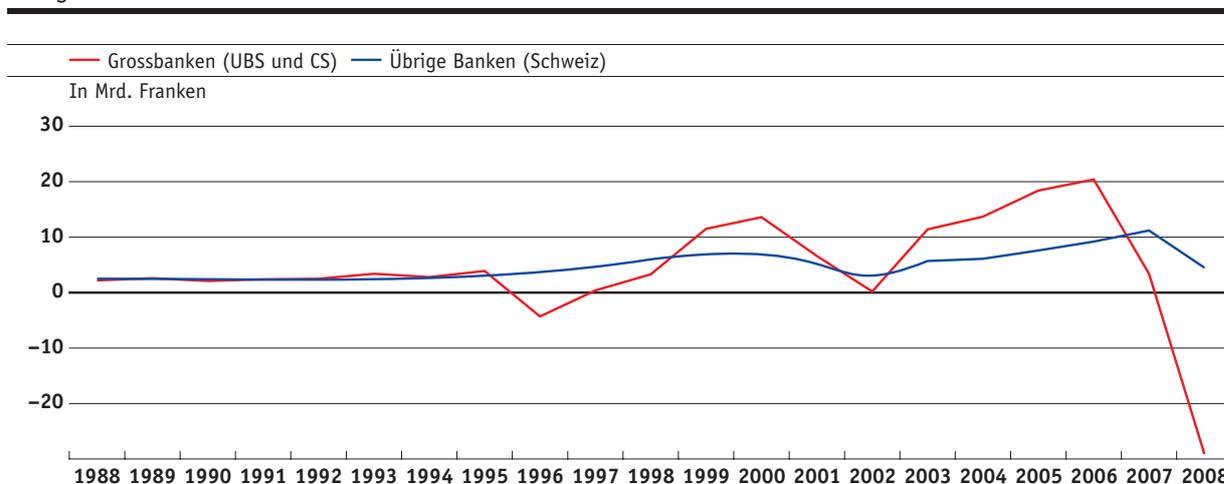
samt auf 29 Mrd. Franken. Dies ist der grösste je verzeichnete Verlust (siehe Grafik 12). Zum Vergleich: Der Gesamtgewinn der Grossbanken im vorherigen Rekordjahr 2006 betrug 20 Mrd. Franken und in den Jahren vor der Krise (2002–2006) zahlten die Grossbanken fast 40 Mrd. Franken in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen aus. Als weitere Vergleichsbasis: Die Kreditverluste, welche die Schweizer Banken zwischen 1991 und 1996 im Zuge der damaligen Immobilienkrise in der Schweiz erlitten, beliefen sich auf rund 40 Mrd. Franken. Im ersten Quartal 2009 wies die UBS einen Reinverlust von 2 Mrd. Franken aus; Credit Suisse verzeichnete einen Reingewinn von 2 Mrd. Franken.

Die inlandorientierten Banken wie die Kantonal-, Regional- und Raiffeisenbanken waren von der Verschlechterung der Wirtschafts- und Finanzlage nur moderat betroffen. Ohne die Grossbanken wies der schweizerische Bankensektor 2008 einen Nettogewinn von 8 Mrd. Franken aus, was einem Rückgang von 32% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Der Return-on-Assets (RoA) insgesamt fiel 2008 markant. Dieser Rückgang war fast ausschliesslich auf die Resultate der Grossbanken zurückzuführen. Die Profitabilität der Grossbanken verringerte sich von 0,1% im Jahr 2007 auf -1% im Jahr 2008. Für die anderen Bankengruppen war der RoA leicht rückläufig, blieb aber insgesamt relativ stabil (siehe Grafik 13, S. 27). Für die Kantonal-, Regional- und Raiffeisenbanken lag der RoA weiterhin deutlich über dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre. Dies zeigt, dass die gegenwärtigen Turbulenzen bis anhin nur begrenzten Einfluss auf die Profitabilität dieser Bankengruppen hatten.

Reingewinn

Grafik 12



Quellen: FINMA, SNB

### Verluste der Grossbanken aufgrund stark rückläufiger Handelserträge

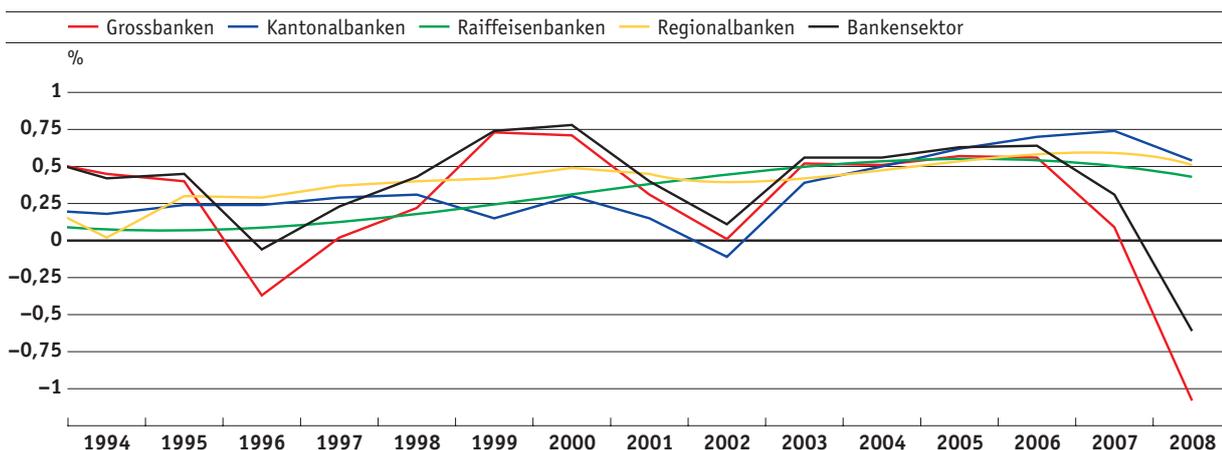
Im schweizerischen Bankensystem insgesamt nahmen die Kosten und Erträge 2008 stark ab. Die Kosten sanken jedoch zu langsam (-16%), um den Ertragsrückgang (-58%) zu kompensieren. Die Gesamterträge im Bankensektor fielen von 107 Mrd. Franken im Vorjahr auf 46 Mrd. Franken. Einzig die Raiffeisenbanken meldeten eine leichte Zunahme der Gesamterträge gegenüber 2007 (+1%).

Die Erträge der Grossbanken betragen lediglich 11 Mrd. Franken, verglichen mit 69 Mrd. Franken im Vorjahr. Dieser Rückgang war in erster Linie auf massive Handelsverluste (siehe Grafik 14) in der Höhe von 37 Mrd. Franken zurückzuführen. Die Verschlechterung der Marktbedingungen, die sich durch eine

deutliche Zunahme der Volatilität und eine extreme Liquiditätsknappheit manifestierte, zog viele Handelsgeschäfte und Positionen in Mitleidenschaft. Im Falle der UBS waren die Handelsverluste hauptsächlich den bedeutenden Risikoaltlasten zuzuschreiben – es handelte sich dabei insbesondere um Hypothekar- und andere Kreditpositionen –, die zu kräftigen Wertberichtigungen und Verkäufen von Aktiven führten. Vor Oktober 2008 wurden diese Verluste in der Höhe von 32 Mrd. Franken direkt als Verluste auf den Handelserträgen verbucht. Im vierten Quartal 2008 wurden Vermögenswerte mit einem Fair Value von 26 Mrd. Franken von den Handelsbeständen zu den Krediten und Forderungen umgegliedert. Zusätzliche Verluste auf diesen Positionen wurden deshalb bei den Wertberichtigungen und Rückstellungen verbucht.

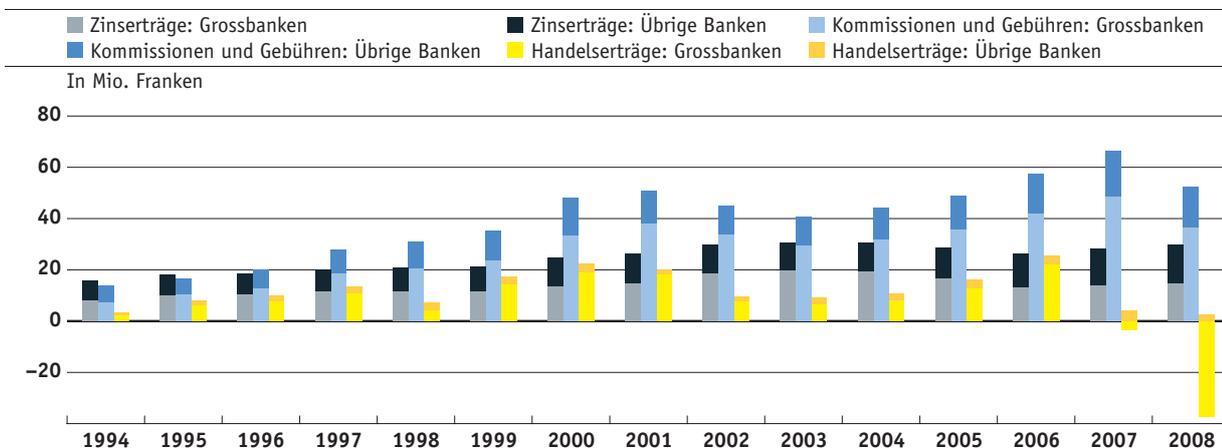
Gesamtkapitalrendite (Return-on-Assets)

Grafik 13



Ertragsbestandteile

Grafik 14



Grafik 13: Quellen: FINMA, SNB

Grafik 14: Quellen: FINMA, SNB

Die Erträge der Grossbanken aus Gebühren und Kommissionen gingen ebenfalls zurück, insbesondere im vierten Quartal 2008. Diese Entwicklung widerspiegelt den Rückgang der durchschnittlich verwalteten Vermögen sowie der transaktionsabhängigen Erträge als Folge geringer Kundenaktivität im Emissionsgeschäft und in den Bereichen Fusionen und Übernahmen, Corporate Finance, Brokerage, Treuhandgeschäfte sowie bei den versicherungsspezifischen Aktivitäten (siehe Tabelle 1).

Die Zinserträge hingegen nahmen seit 2007 um 7% zu, wozu hauptsächlich die höheren Einlagen beitrugen. Für die UBS stiegen die Zinseinnahmen zusätzlich durch den Ausbau des Lombardkreditgeschäfts und durch die Umgliederung von Vermögenswerten von den Handelsbeständen ins Bankenbuch. Ausserdem blieben einige Bereiche des Investmentbanking profitabel, so zum Beispiel der Aktien- und der Devisenhandel, die Kommissionen einbringen. Das Emissionsgeschäft und das Beratungsgeschäft wiesen im Vergleich zu 2007 tiefere Erträge aus, blieben jedoch dank volatilen Märkten und einem starken Kundengeschäft profitabel.

In allen Bankengruppen verharren die Zinserträge und die Einnahmen aus Gebühren und Kom-

missionen auf historisch hohem Niveau – sowohl nominell wie auch in Prozent der Bilanzsumme. Die Stabilität dieser Einkommensflüsse widerspiegelt den Nutzen der Diversifizierung im Schweizer Bankensystem (siehe Grafik 14, S. 27).

Der markante Ertragsrückgang ging mit einer Kostenreduktion einher. Sowohl die Grossbanken wie auch die Börsenbanken senkten ihre Kosten deutlich (um 23% bzw. 19%) im Vergleich zu anderen Bankengruppen, deren Ausgaben relativ stabil blieben. Die Grossbanken reduzierten die Personalkosten (-28%) viel stärker als andere Ausgabepositionen (-10%). Seit 2007 verschlechterte sich das Verhältnis der Kosten zu den Erträgen (Cost-Income-Ratio) im Schweizer Bankensektor insgesamt jedoch erheblich von 71% auf 140%. Bei den Grossbanken war der Anstieg am ausgeprägtesten: Die Ratio stieg vom bisherigen Höchststand von 80% in 2007 auf 381%. Diese Zunahme verdeutlicht, dass sich die Kostenstrukturen im Bankensektor nur relativ langsam anpassen. Die Cost-Income-Ratio der anderen Bankengruppen blieb ziemlich stabil bei durchschnittlich 60%.

Ausserdem kam es 2008 als Folge der Finanzkrise zu einer kräftigen Zunahme bei den neuen

Tabelle 1: Schweizerischer Bankensektor: Jahresergebnis 2008 (in Mrd. Franken)

	Grossbanken		Inlandorientierte Geschäftsbanken		Übrige Banken	
	2008	Jährliche Wachstums- rate	2008	Jährliche Wachstums- rate	2008	Jährliche Wachstums- rate
<b>Einnahmen, total</b>	<b>11,1</b>	<b>-84%</b>	<b>11,8</b>	<b>-6%</b>	<b>22,7</b>	<b>-13%</b>
davon:						
Zinserträge	14,7	7%	8,6	2%	6,6	6%
Ertrag aus Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft	36,5	-25%	2,3	-12%	13,3	-13%
Handelserträge	-37,1	-1033%	0,5	-44%	1,3	-38%
Übrige Erträge	-3,0	-129%	0,4	-37%	0,9	-34%
<b>Ausgaben, total</b>	<b>42,3</b>	<b>-23%</b>	<b>6,4</b>	<b>3%</b>	<b>14,9</b>	<b>0%</b>
davon:						
Personalaufwand	30,4	-28%	3,9	0%	9,8	-1%
Übriger Aufwand	11,9	-10%	2,5	4%	5,1	2%
<b>Bruttogewinn</b>	<b>-31,2</b>	<b>-320%</b>	<b>5,3</b>	<b>-15%</b>	<b>7,9</b>	<b>-30%</b>
Abschreibungen auf Investitionen in verbundene Unternehmen und Sachanlagen	3,1	28%	0,8	6%	1,2	25%
Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste	8,0	874%	0,6	148%	1,8	45%
<i>davon Rückstellungen für Kreditverluste</i>	3,6	1 151%	0,2	162%	0,3	-52%
<b>Gewinn vor ausserordentlichen Posten und Steuern</b>	<b>-42,3</b>	<b>-488%</b>	<b>3,9</b>	<b>-26%</b>	<b>4,9</b>	<b>-44%</b>
Übrige Einnahmen und Ausgaben (inkl. Einkommenssteuern und Minderheitsbeteiligungen)	13,2	23%	-0,9	-36%	-0,2	-19%
<b>Reingewinn</b>	<b>-29,1</b>	<b>-962%</b>	<b>3,1</b>	<b>-20%</b>	<b>4,6</b>	<b>-39%</b>

Quellen: FINMA, SNB

Wertberichtigungen und Rückstellungen. Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste der Grossbanken beliefen sich 2008 auf 8 Mrd. Franken, wovon 3,6 Mrd. Franken auf Kreditverluste entfielen. Darin enthalten ist eine Wertberichtigung von rund 1 Mrd. Franken, die als Kreditverlust der UBS gilt und aufgrund der genannten Umgliederung der Aktiven entstanden ist. Der Bankensektor ohne Grossbanken erhöhte die Rückstellungen um 0,9 Mrd. Franken. Seit 2007 haben von diesen Bankengruppen einzig die Privatbanken ihre Rückstellungen abgebaut (um 11%). Unter Ausklammerung der Grossbanken bleiben die Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste des Schweizer Bankensektors auf einem im historischen Vergleich niedrigen Stand von rund 2,4 Mrd. Franken.

### **Ausblick**

Die Aussichten für die Profitabilität im Schweizer Bankensektor bleiben getrübt. Die Profitabilität der Grossbanken wie auch der inlandorientierten Banken dürfte von der erwarteten Verstärkung der weltweiten Rezession und dem damit einhergehenden Rückgang der Kreditqualität im In- und Ausland erheblich in Mitleidenschaft gezogen werden.

Zudem – und dies ist für die beiden Grossbanken von besonderer Bedeutung – werden die Erträge aus Gebühren und Kommissionen aufgrund zyklischer und struktureller Faktoren wahrscheinlich auf vergleichsweise tiefem Stand verharren. Reputationsschäden dürften die marktweiten Auswirkungen der konjunkturellen Abkühlung und der tiefen Aktienpreise auf die Einnahmen aus dem Vermögensverwaltungsgeschäft und dem Investmentbanking noch verstärken. Das bedeutet nicht, dass die Grossbanken nicht zurück zur Profitabilität finden werden. So war Credit Suisse beispielsweise im ersten Quartal 2009 profitabel. Zusammen mit den relativ starren Kostenstrukturen der Banken dürften diese Entwicklungen jedoch kurz- und mittelfristig zu einem tiefen Profitabilitätsniveau im Schweizer Bankensektor führen. Dieses Szenario sollte auch dann eintreffen, wenn sich die Konjunktur ab 2010 wie erwartet allmählich erholt und es zu keinen weiteren massiven Preiskorrekturen auf den Aktiven kommt. Auch die inlandorientierten Banken werden wahrscheinlich betroffen sein, da mit einer Verschlechterung der Kreditqualität in der Schweiz gerechnet wird. Sollte sich überdies das Negativszenario einer tiefen und lange andauernden Rezession bestätigen, so dürfte der Schweizer Bankensektor insgesamt in der mittleren Frist wahrscheinlich hohe Verluste erleiden.

## Box 3. Struktur des schweizerischen Bankensektors

Die Schweizer Wirtschaft ist geprägt von einem im internationalen Vergleich relativ grossen Bankensektor und der Dominanz zweier Banken: der Credit Suisse und der UBS. Ende 2008 belief sich die Summe aller Aktiven des Bankensektors insgesamt auf 4361 Mrd. Franken bzw. mehr als das Achtfache des jährlichen Bruttoinlandprodukts der Schweiz. Dies ist ein markanter Rückgang gegenüber 2007, als der Bankensektor noch mehr als das Neunfache des BIP betrug. Unter den G10-Ländern handelt es sich immer noch um das grösste Verhältnis. An zweiter bzw. dritter Stelle stehen Belgien und die Niederlande, bei denen die Summe aller Aktiven der Banken das Fünf- bis Sechsfache des jährlichen BIP betragen. Absolut gesehen steht der Bankensektor der USA an der Spitze. Allerdings beträgt die Summe der Aktiven aller Banken weniger als das jährliche BIP der USA (siehe nachstehende Tabelle).

	Grösse des Bankensektors (Verhältnis der Summe aller Aktiven zum jährlichen BIP)	Konzentration (Summe aller Aktiven der grössten drei Banken in Prozent der Gesamtktiven)
Belgien	6,3	89
Kanada	1,8	58
Frankreich	3,3	75
Deutschland	3,4	41
Italien	1,6	75
Japan	1,9	52
Niederlande	5,3	93
Schweden	3,3	82
Schweiz	8,2	76
Vereinigtes Königreich	4,3	72
USA	0,9	46

Quellen: Geschäftsberichte (2007 und 2008), IWF, SNB

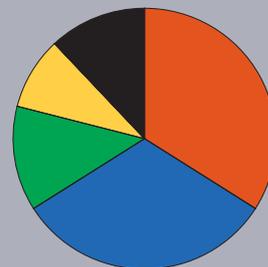
Trotz des jüngsten Rückgangs bleibt der schweizerische Bankensektor im historischen Vergleich gross. Bis Ende 2006 stieg das Verhältnis zwischen der Bilanzsumme

aller Banken (Summe aller Aktiven) und dem jährlichen BIP rasch und stetig. Dieses rapide Wachstum ist fast ausschliesslich auf das Auslandgeschäft der beiden Grossbanken zurückzuführen. Wie schon 2007 ging diese Verhältniszahl auch 2008 zurück. Der Rückgang war ausgeprägter und länger andauernd als in den letzten beiden von starken Turbulenzen geprägten Phasen an den internationalen Finanzmärkten (d.h. 1998 während der Russland- und der LTCM-Krise sowie beim Börsencrash und bei der Konjunkturabkühlung in den Jahren 2001/2002). Diese Entwicklung belegt das Ausmass der aktuellen Krise. Das Verhältnis der inländischen Aktiven zum BIP blieb dagegen in den letzten 15 Jahren mit etwas mehr als 200% relativ stabil (siehe nachstehende Grafik).

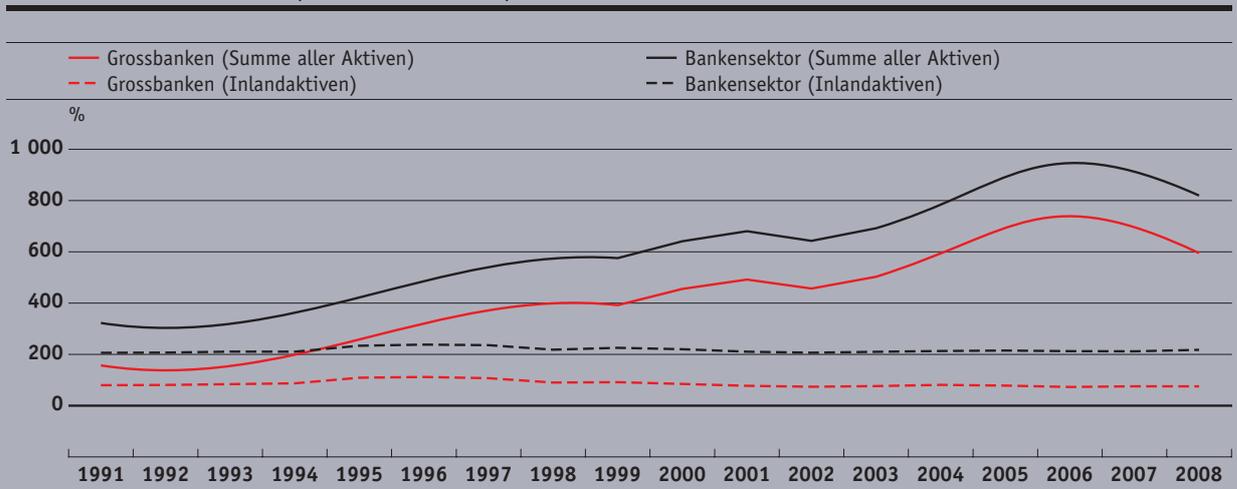
Die Konzentration im schweizerischen Bankensektor ist hoch, aber im Vergleich zu anderen Ländern nicht aussergewöhnlich. Gemessen an der Summe aller Aktiven ist der Marktanteil der drei grössten Banken (Konzentrationsquote CR3) ein typischer Indikator für die Marktkonzentration. In der Schweiz liegt diese Quote bei 76%. Sie liegt damit unter dem Niveau der Niederlande (93%), Belgien

### Marktanteil: Inlandkredite

In Prozent	
<span style="color: orange;">■</span> Grossbanken 34	<span style="color: blue;">■</span> Kantonalbanken 32
<span style="color: green;">■</span> Raiffeisenbanken 13	<span style="color: yellow;">■</span> Regionalbanken 9
<span style="color: black;">■</span> Übrige Banken 12	



### Grösse des Bankensektors (in Prozent des BIP)



Quellen: FINMA, SNB

(89%) oder Schweden (82%), aber über dem (ungewichteten) Durchschnitt der G10-Länder (68%) (siehe Tabelle, S. 30). Die Schweiz stellt allerdings insofern eine Ausnahme dar, als dass der grösste Teil der CR3 (73 der 76 Prozentpunkte) auf die beiden grössten Banken entfällt. Der übrige schweizerische Bankensektor besteht aus 24 Kantonalbanken (9%), 367 unabhängigen Mitgliedern der Raiffeisen-Gruppe (3%) und 75 Regionalbanken (2%). Die übrigen 225 Banken tragen 13% zur Summe aller Aktiven bei. Obwohl die beiden Grossbanken den Schweizer Markt hinsichtlich der Summe aller Aktiven dominieren, ist ihre relative Bedeutung im inländischen Kreditmarkt weniger gross. Zusammen halten sie hier einen Marktanteil von rund 34%, knapp gefolgt von den Kantonalbanken mit 32%. Der Marktanteil der Raiffeisenbanken beträgt 12%, derjenige der Regionalbanken 9% (siehe Grafik, S. 30). Diese Struktur ist in den letzten 15 Jahren relativ stabil geblieben. Auch die Einlagenseite präsentierte sich bis 2008 relativ konstant; 2008 kam es zu einer Umschichtung von 4 Prozentpunkten von den Grossbanken hin zu den Kantonalbanken. Diese Zahlen zeigen, wie wichtig eine Analyse sämtlicher Bankengruppen – der Grossbanken (Credit Suisse und UBS), Kantonalbanken, Raiffeisenbanken und Regionalbanken – für eine Einschätzung der Finanzstabilität in der Schweiz ist. Durch ihre Grösse und ihre internationale Verflechtung kommt den beiden Grossbanken in diesem Bericht aber eine besondere Bedeutung zu.

### 3 Risiken

Die beiden Grossbanken haben 2008 ihre Exposures gegenüber den von der Finanzkrise besonders stark betroffenen Kreditmärkten weiter reduziert. Auch die gesamten Handelsbestände sind deutlich zurückgegangen. Dadurch hat das Marktrisiko abgenommen. Es bleibt aber aufgrund der nach wie vor erheblichen Volatilität an den Finanzmärkten und den immer noch beträchtlichen Handelsbeständen weiterhin hoch. Das Risiko im traditionellen Kreditgeschäft ist bei den Grossbanken 2008 deutlich angestiegen. Bei den inlanderorientierten Banken ist das Kreditrisiko – und somit das Gesamtrisiko dieser Banken – offenbar auch angestiegen. Diese Einschätzungen sind jedoch mit Unsicherheiten behaftet – vor allem hinsichtlich der Grossbanken. Ihre Komplexität und die Tatsache, dass nicht mehr nur ein abgrenzbares Portfolio von der Krise betroffen ist, machen die Bewertung der Risikosituation dieser Banken besonders schwierig.

#### Grossbanken

Die Risiken der Grossbanken werden im Folgenden anhand der Risikokategorien Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und Geschäftsrisiko diskutiert, die sich allerdings nicht immer klar voneinander abgrenzen lassen. Insbesondere die Unterscheidung zwischen Kredit- und Marktrisiko anhand einfacher Kriterien

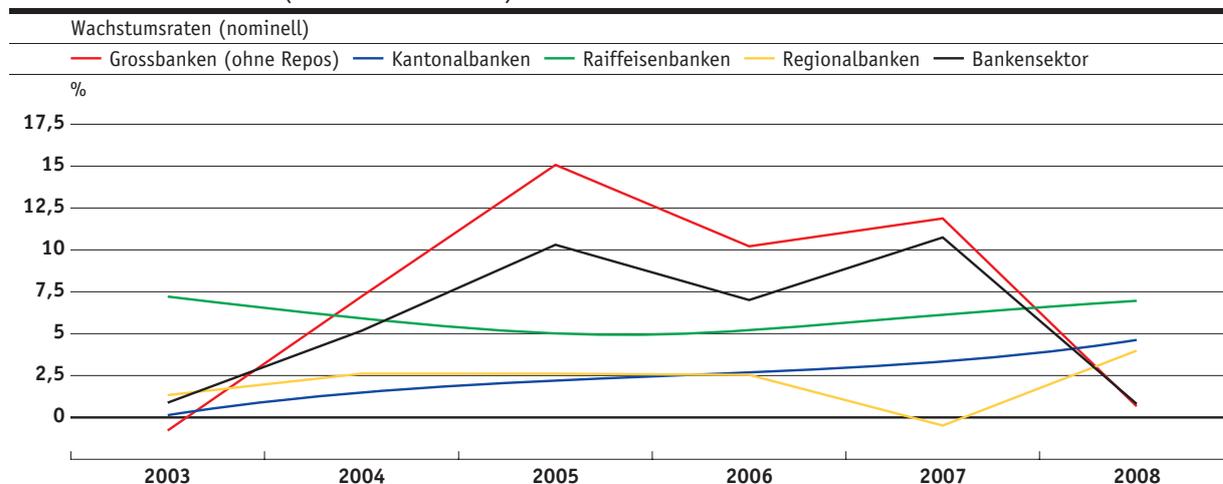
wie der Art der Produkte, der Marktliquidität, der Buchungsmethode oder der Haltedauer wird – insbesondere bei den Grossbanken – immer schwieriger. Kreditportfolios beispielsweise können sowohl zu amortisierten Kosten als auch zum Fair-Value bewertet sein.<sup>33</sup> Und Positionen im Handelsbuch der Banken können neben einem Marktrisiko auch ein Kreditrisiko aufweisen.

#### Deutlich gestiegenes Risiko im traditionellen Kreditgeschäft

Das Exposure der Grossbanken gegenüber Kreditrisiken umfasst neben traditionellen Krediten auch zur Veräusserung gehaltene Kredite, gehandelte Kredite (Traded Loans), Kreditverpflichtungen sowie Repo- und SLB-Geschäfte.<sup>34</sup> Dieses mehrheitlich zu amortisierten Kosten bewertete Exposure hat 2008 von rund 2000 Mrd. Franken auf 1600 Mrd. Franken abgenommen (-17%).<sup>35</sup> Diese Abnahme ist in erster Linie auf eine Reduktion der Repo- und SLB-Geschäfte, der zur Veräusserung gehaltenen Kredite und der gehandelten Kredite zurückzuführen. So hat die Credit Suisse ihre zur Veräusserung gehaltenen Kredite deutlich von 48 Mrd. Franken auf 23 Mrd. Franken reduziert. Das Volumen der traditionellen Kredite der Grossbanken hingegen ist praktisch konstant geblieben (+0.7%) (siehe Grafik 15). Ende 2008 betrug es 650 Mrd. Franken. Davon fielen 346 Mrd. Franken auf ausländische Schuldner und 226 Mrd. Franken auf inländische Hypotheken. Im Volumen der traditionellen Kredite enthalten sind auch die von der UBS aus dem Handelsbuch ins

Gesamtes Kreditvolumen (Inland und Ausland)

Grafik 15



Quellen: FINMA, SNB, Geschäftsberichte

33 Unter Fair-Value versteht man den Betrag, zu dem unter vertragswilligen, sachverständigen und voneinander unabhängigen Parteien Vermögenswerte getauscht bzw. Verbindlichkeiten erfüllt werden können. Zu Wertberichtigungen auf diesen Positionen kommt es, wenn sich die Marktpreise (oder die mittels Modellen ermittelten Bewertungen) ändern. Wertberichtigungen und Rückstellungen für Kreditrisiken bei zu amortisierten Kosten bewerteten Positionen werden dagegen dann vorgenommen, wenn objektive Hinweise darauf be-

stehen, dass nicht der gesamte gemäss den ursprünglichen vertraglichen Bedingungen geschuldete Betrag eingebracht werden kann. 34 Zum Kreditrisiko-Exposure gehören im Grunde auch die Kreditderivate (v.a. CDS). Im vorliegenden Bericht wird dieses Exposure jedoch im Abschnitt Marktrisiken beschrieben. 35 Ohne gehandelte Kredite. Quelle: Geschäftsberichte, 2008

Bankenbuch umklassierten Aktiven im Wert von rund 26 Mrd. Franken, darunter durch Monoline-Versicherer garantierte Vermögenswerte, Leveraged-Finance-Exposures, Immobilienkredite und Auction-Rate-Securities.<sup>36</sup>

Die Kreditqualität hat sich 2008 insbesondere bei den ausländischen Exposures gemäss mehreren Indikatoren deutlich verschlechtert.

Erstens deuten verschiedene Marktindikatoren wie Credit-Spreads auf Unternehmensanleihen oder Preise für Credit-Default-Swaps (CDS) auf eine starke Verschlechterung der Kreditqualität hin (siehe Grafik 9, S. 16, und Grafik 10, S. 17). Die Credit-Spreads für Unternehmen in den USA und der EU sind nun viel höher als beim letzten Höchststand im Jahr 2002, obwohl sie in letzter Zeit zurückgegangen sind. In der Schweiz liegen sie leicht über dem Niveau von 2002.

Zweitens gibt es bereits Anzeichen einer Realisierung des Kreditrisikos. So melden Geschäftsbanken in den USA einen deutlichen Anstieg der notleidenden Kredite sowie der Wertberichtigungen auf Kreditrisiken in verschiedenen Kreditkategorien (siehe Grafik 8, S. 15). In der Schweiz sind im vierten Quartal 2008 die Firmenkonkurse erstmals seit vier Jahren wieder deutlich angestiegen. Dieser Anstieg hat sich im ersten Quartal 2009 – in abgeschwächter Form – fortgesetzt.

Drittens haben viele Aktiven, die als Sicherheiten für Kredite dienen, stark an Wert verloren. So sind die Aktienpreise 2008 weltweit stark zurückgegangen und die Immobilienpreise in den USA und

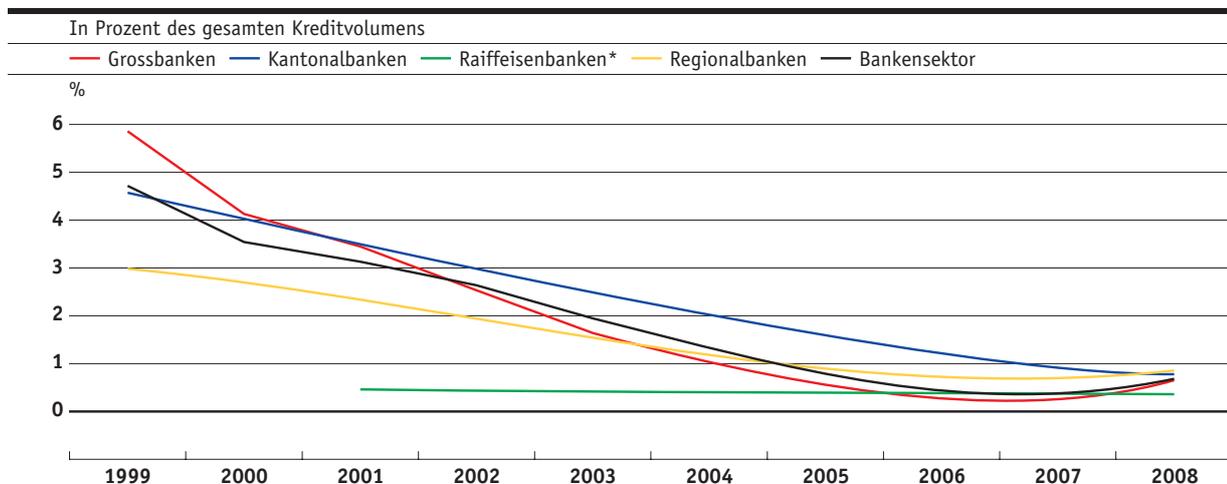
in einigen europäischen Ländern deutlich gesunken (siehe Grafik 5, S. 13, und Grafik 7, S. 14).

Schliesslich deuten verschiedene rückblickende Indikatoren auf eine Verschlechterung der Kreditqualität bei den Portfolios der Grossbanken. So hat der Anteil der notleidenden Kredite am gesamten Kreditvolumen zugenommen, wobei das Niveau im historischen Vergleich immer noch sehr tief ist (siehe Grafik 16). Ebenfalls deutlich gestiegen sind die neugebildeten Rückstellungen für Kreditverluste. Bei der Credit Suisse sind sie von 240 Mio. Franken im Jahr 2007 auf 813 Mio. Franken im Jahr 2008 angestiegen.<sup>37</sup> Bei der UBS gab es einen Anstieg von 238 Mio. Franken auf 2996 Mio. Franken.<sup>38</sup> Die Rückstellungen der Credit Suisse wurden vor allem für Kredite ihrer Investmentbank in Asien und für Lombardkredite gebildet. Bei der UBS wurden erhebliche Rückstellungen (1329 Mio. Franken) für diejenigen Aktiven vorgenommen, die vom Handelsbuch ins Bankenbuch transferiert wurden. Weitere Rückstellungen gab es bei Repo- und SLB-Geschäften, Immobilienkrediten und Asset-Backed-Securities der Investmentbank sowie im Lombardkredit-Geschäft. Bei beiden Grossbanken wurde ein Grossteil der Rückstellungen in der Investmentbank gebildet.

In den rückblickenden Indikatoren nicht enthalten sind die zum Fair-Value bewerteten Kreditrisiken. Diese sind vor allem in den Kategorien Kredite und zur Veräusserung gehaltene Kredite zu finden. Bei der Credit Suisse beispielsweise sind 14% der Kredite zum Fair-Value bewertet. Die oben

Notleidende Kredite

Grafik 16



Quellen: FINMA, SNB

\*Erhebungen zu den Raiffeisenbanken sind erst ab 2001 verfügbar.

36 Quelle: UBS, *Geschäftsbericht*, 2008.

37 Quelle: Credit Suisse, *Geschäftsbericht*, 2008.

38 Quelle: UBS, *Geschäftsbericht*, 2008.

genannten Marktindikatoren lassen darauf schliessen, dass auf dem zum Fair-Value bewerteten Kreditrisiko-Exposure erhebliche Abschreibungen vorgenommen werden mussten.

Die Tatsache, dass das Volumen bei den traditionellen Krediten gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben ist und sich gleichzeitig die Kreditqualität stark verschlechtert hat, deutet darauf hin, dass sich das Risiko im traditionellen Kreditgeschäft deutlich erhöht hat. In diese Richtung zeigen auch die bankinternen Indikatoren. Gemäss dem internen Risikoindikator der Credit Suisse ist 2008 das Positionsrisiko bei den Geschäfts- und Privatkrediten im Bereich Private Banking um 9% gestiegen. Bei den übrigen Kreditrisiko-Kategorien ist die Situation weniger eindeutig. Die zum Teil deutliche Reduktion des Exposures steht einer starken Verschlechterung der Kreditqualität gegenüber.

### **Gesunkenes, aber immer noch hohes Marktrisiko**

Die Grossbanken konnten 2008 ihr Marktrisiko-Exposure reduzieren. Stark zurückgegangen ist ihr Exposure gegenüber den von der Krise besonders betroffenen Kreditmärkten. Die Credit Suisse beispielsweise hat ihr Exposure gegenüber dem Leveraged-Finance-Markt von 35,1 Mrd. Franken auf 0,9 Mrd. Franken drastisch reduziert.<sup>39</sup> Die UBS konnte vor allem ihr Exposure gegenüber dem amerikanischen Immobilienmarkt stark abbauen. Es nahm von rund 69 Mrd. US-Dollar Ende 2007 auf 3 Mrd. US-Dollar Ende 2008 ab.<sup>40</sup> Der Hauptgrund dafür war – neben Verkäufen und Abschreibungen – die Transaktion mit der SNB (siehe Box 2, S. 20).

Auch die gesamten Handelsbestände der Grossbanken sind 2008 stark gesunken (–55%) – von rund 1200 Mio. Franken auf 550 Mio. Franken – und befinden sich nun deutlich unter dem Stand von Ende 2005 (1030 Mio. Franken). Diese Reduktion ist nicht nur auf einen Abbau des Exposures gegenüber den von der Krise besonders betroffenen Kreditmärkten oder auf sinkende Marktpreise zurückzuführen. Die Grossbanken haben ihre Handelsbestände auch in anderen Bereichen, beispielsweise bei den Aktien, aktiv reduziert. Die internen Risikokennzahlen der Banken deuten darauf hin, dass mit der Reduktion der Handelsbestände auch das Marktrisiko gesunken ist. Gemäss dem internen Risikoindikator der Credit Suisse – dem Economic Risk Capital (ERC) – ist ihr Positionsrisiko im Jahr 2008 um 22% zurückgegangen.<sup>41</sup> Dies ist vor allem auf einen Abbau der Exposures im Zusammenhang mit

Geschäftsimmobilien und Leveraged-Finance zurückzuführen.<sup>42</sup> Folgende Punkte relativieren allerdings diese positiven Entwicklungen:

Erstens fiel im vierten Quartal 2008 ein erheblicher Teil der Verluste auf Positionen an, die bis zu diesem Zeitpunkt nicht als Risikopositionen identifiziert worden waren. Die Isolierung problematischer Aktiven in den Handelsbeständen der Banken ist also nicht mehr so einfach wie zu Beginn der Finanzkrise.

Zweitens bleiben die Handelsbestände auch nach der starken Reduktion hoch und könnten aufgrund der extremen Marktbedingungen immer noch hohe Verluste verursachen. So führte die hohe Volatilität im vierten Quartal 2008 beispielsweise dazu, dass Absicherungen (Hedges) auf verschiedenen Handelspositionen nicht mehr funktionierten und entsprechend hohe Verluste anfielen.<sup>43</sup>

Drittens ist ein Teil des Abbaus der Handelsbestände bei der UBS nur die Folge einer Umklassierung von Positionen aus dem Handelsbuch ins Bankenbuch. Die UBS ist in den Bereichen Monoline-Insurers, Leveraged-Finance und Auction-Rate-Securities weiterhin mit rund 24 Mrd. US-Dollar gegenüber den von der Krise besonders betroffenen Kreditmärkten exponiert.<sup>44</sup> Einen erheblichen Teil dieser Exposures hat die Bank nun ins Kreditbuch transferiert. Diese Positionen sind damit zwar nicht mehr dem Marktrisiko ausgesetzt, bleiben aber als Kreditrisiko weiterhin in der Bilanz der Bank.<sup>45</sup>

Schliesslich werden die Wiederbeschaffungswerte von Derivaten (z. B. Zins- und Kreditderivaten) nicht in den Handelsbeständen geführt. Das anhand der Wiederbeschaffungswerte<sup>46</sup> gemessene Volumen dieser Positionen ist während der letzten zwei Jahre äusserst stark gewachsen. Dies betrifft vor allem Kreditderivate, deren positive Wiederbeschaffungswerte sich zwischen Dezember 2006 und Dezember 2008 von 45 Mrd. Franken auf beinahe 400 Mrd. Franken verneunfacht haben.<sup>47</sup> Diese Positionen stellen ein weiteres Risiko im Zusammenhang mit den Handelsaktivitäten der Banken dar. Verschiedene Faktoren lassen jedoch darauf schliessen, dass diese Positionen trotz ihrer Grösse nur in geringem Masse zum gesamten Risikoexposure der Grossbanken beitragen. Erstens ist das Gegenparteiisiko in diesem Zusammenhang nämlich meist vollständig besichert. Zweitens kaufen die Grossbanken Derivate in ähnlicher Höhe, wie sie solche verkaufen. Veränderungen bei den positiven und negativen Wiederbeschaffungswerten – den Werten, zu denen die Banken diese Positionen bilanzieren – gleichen sich also mehrheitlich aus.

39 Quelle: Credit Suisse, *Geschäftsbericht*, 2008. Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf das Gesamtexposure, also auch auf den Teil des Exposures, der von der Credit Suisse als Kreditrisiko angesehen wird.

40 Quelle: UBS, *Geschäftsbericht*, 2008. Die angegebenen Zahlen beinhalten auch den Teil des Exposures, der von der UBS als Kreditrisiko angesehen wird. Das US-Reference-Linked-Note-Programm, das ebenfalls Exposures gegenüber dem amerikanischen Immobilienmarkt enthält, ist in den Zahlen per Ende 2008 nicht enthalten.

41 Unter dem Positionsrisiko versteht man den unerwarteten ökonomischen Verlust auf dem gesamten Portfolio über einen Horizont von einem Jahr, der nur mit einer geringen Wahrscheinlichkeit überschritten wird (1%).

42 Quelle: Credit Suisse, *Geschäftsbericht*, 2008.

43 Genauer gesagt kam es zu einer Realisierung des Basisrisikos. Unter dem Basisrisiko versteht man, dass sich das Risiko des Absicherungsinstruments und die abgesicherte Position nicht parallel entwickeln.

44 Exposure per 31. März 2009. Ende 2008 betrug das Exposure 22 Mrd. US-Dollar. Der Anstieg ist auf den Rückkauf von Auction-Rate-Securities von Kunden zurückzuführen, zu dem sich die UBS verpflichtet hat. Das Auction-Rate-Security-Exposure kann maximal um weitere 10 Mrd. US-Dollar ansteigen. Die Angaben beziehen sich auf Netto-Exposures. Quelle: UBS, *Geschäftsbericht*, 2008 und UBS, *Quartalsbericht*, 1/2009.

Die Steuerung des Risikos im Zusammenhang mit diesen Positionen ist hingegen äusserst schwierig. Insbesondere müssen die Banken dazu ihr Gegenparteirisiko praktisch zu jeder Zeit kennen. Ausserdem beruht die Bewertung dieser Derivatkontrakte meist auf Modellen. Daher ist ihre Bewertung mit grossen Unsicherheiten behaftet, besonders in Zeiten hoher Marktvolatilität, wie dies gegenwärtig der Fall ist. Wenn man die soeben genannten Aspekte wie auch die Grösse und das extrem schnelle Wachstum der betroffenen Positionen berücksichtigt, kommt man zum Schluss, dass die Derivate für die beiden Grossbanken tatsächlich immer noch ein bedeutendes und volatiles Markt-, Gegenparti- und Finanzierungsrisiko darstellen könnten.

### **Liquiditätsrisiko**

Bei den Grossbanken hat die gegenwärtige Krise zu einer Realisierung des Liquiditätsrisikos geführt, dem sie ausgesetzt waren.

Erstens stehen den Banken nun schon seit zwei Jahren an den Kapitalmärkten weniger längerfristige Refinanzierungsmöglichkeiten offen. Dies hat zur Schwächung der Kapitalisierung der Banken beigetragen. Dank der Tatsache, dass die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) der langfristigen Verschuldung der beiden Grossbanken am Kapitalmarkt hoch ist, haben diese Entwicklungen bisher insgesamt keinen allzu grossen Einfluss auf ihre Kapitalisierung gehabt.

Zweitens sind die Refinanzierungsbedingungen am kurz- und mittelfristigen, ungesicherten Geld- und Interbankenmarkt nach wie vor sehr volatil, obwohl die aussergewöhnlich expansiven monetären Bedingungen in den meisten Ländern seit Beginn der Krise zu einem Rückgang der durchschnittlichen Finanzierungskosten an diesen Märkten geführt haben. Wiederholte Phasen von akutem Stress (siehe Grafik 4, S. 12) haben gezeigt, dass es für die Banken nur schon ungewiss ist, ob sie sich an diesen Märkten überhaupt refinanzieren können. Angesichts der grossen Zahl der Geldmarkt- und Interbankkredite, die täglich fällig werden, ist diese Unsicherheit eine wesentliche Komponente des Liquiditätsrisikos der Banken.

Drittens ist die Möglichkeit der Banken, zu einem vertretbaren Preis Liquidität über eine Reduktion der Aktiven zu schöpfen, wegen der verminderten Marktliquidität der meisten nicht staatlichen Wertschriften weiterhin beschränkt. Schliesslich sind – als Folge der Bedenken hinsichtlich der Widerstandskraft der Banken – auch die

Geldeinlagen von Gross- und sogar Kleinkunden als Refinanzierungsquelle nicht mehr so verlässlich wie zu normalen Zeiten.

Die Tatsache, dass die Banken und die öffentliche Hand Gegenmassnahmen ergriffen, konnte die negativen Folgen bis zu einem gewissen Grad mindern. Die Banken haben beispielsweise ihre Liquiditätsreserven zu einem frühen Zeitpunkt erhöht und ihre Handelsbestände reduziert. Zu den von der öffentlichen Hand ergriffenen Massnahmen gehören die Schritte, welche die SNB unternommen hat, um einen Zusammenbruch des Geldmarktes zu vermeiden und den Grossbanken langfristig den Zugang zu besicherten Mitteln zu erleichtern. Dies tat sie über die Emission von mit erstklassigen Schweizer Hypothekarkrediten unterlegten Pfandbriefen. Dadurch leistete die SNB einen Beitrag zur Umverteilung der Finanzierung zwischen den Banken und zur Erleichterung der Refinanzierung der Grossbanken. Trotz dieser Massnahmen bleibt das Liquiditätsrisiko beträchtlich.

### **Geschäftsrisiko**

Die Profitabilität der Schweizer Grossbanken und damit ihre Fähigkeit, Verluste durch aktuelle Einnahmen aufzufangen, dürfte – mindestens im Vergleich zu den letzten Jahren – kurz- bis mittelfristig eher tief bleiben. Dies hat einerseits zyklische Ursachen. In einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld sinkt mit der abschwächenden Konjunktur das Volumen an Gebühren und Kommissionen. Zudem fällt die Marge im Zinsgeschäft aufgrund höherer Risikoprämien auf der Passivseite tiefer aus und die geringere Marktliquidität schränkt die Handels- und Arbitragemöglichkeiten ein.

Andererseits gibt es strukturelle Ursachen. So ist es beispielsweise wahrscheinlich, dass der Umfang der von den Grossbanken verwalteten Vermögen – aufgrund der Lockerung des Bankgeheimnisses und als Folge von Reputationsschäden – abnimmt oder deutlich langsamer wächst als in der Vergangenheit. Im Weiteren dürfte das Volumen von High-Margin-Geschäften mit strukturierten Produkten auch nach dem Ende der Finanzkrise tief bleiben. Schliesslich stehen – zumindest bei der UBS – hohe Restrukturierungskosten an.

### **Ausblick**

Die zwei Schweizer Grossbanken haben ihr Exposure gegenüber den von der Finanzkrise besonders stark betroffenen Märkten im Jahr 2008 weiter reduziert. Allerdings bleibt die UBS in den Berei-

45 Die UBS gab Ende 2008 bekannt, dass sie ihre Student-Loan-Auction-Rate-Securities sowie ihre durch Monolines versicherten Wertpapiere nicht an die SNB transferieren werde. Der Wert der transferierten Aktiven sank damit von den ursprünglich vereinbarten 60 Mrd. US-Dollar auf 38,7 Mrd. US-Dollar.

46 Bei den Wiederbeschaffungswerten handelt es sich um die geschätzten Werte dieser Derivatkontrakte. Meist beruhen diese Schätzungen auf Modellen.

47 Netto-Wiederbeschaffungswerte. Quelle: Geschäftsberichte.

chen Monoline-Versicherer, Leveraged-Finance und Auction-Rate-Securities weiterhin gegenüber diesen Märkten exponiert.<sup>48</sup> Hinzu kommt, dass die extremen Marktbedingungen und das schlechte konjunkturelle Umfeld zu Verlusten bzw. Wertberichtigungen auf Positionen geführt haben, die nicht zu diesem relativ klar abgrenzbaren Problemportfolio gehören.

Das Baseline-Szenario geht von einer tiefen aber relativ kurzen Rezession und einer stabilen Situation auf den Finanzmärkten aus. Das Hauptrisiko in einem solchen Szenario ist das Kreditrisiko. Verluste wären in erster Linie auf den zu amortisierten Kosten bewerteten Krediten zu erwarten. Dabei dürfte das ausländische Kreditportfolio stärker betroffen sein als das inländische.<sup>49</sup> Zum einen gibt es in der Schweiz keine grossen strukturellen Ungleichgewichte auf dem Kredit- oder Immobilienmarkt, wie dies in den USA und einigen europäischen Ländern der Fall ist. Zum anderen ist der Anteil der besicherten Kredite im Inland wesentlich höher als im Ausland. In den Preisen der zum Fair-Value bewerteten Kredite sollte dieses Szenario – zumindest teilweise – bereits abgebildet sein.<sup>50</sup> Auch das Lombardkreditgeschäft sollte aufgrund der Beruhigung an den Finanzmärkten keine wesentlichen Verluste mehr erleiden.

Es ist schwierig, das Verlustpotenzial eines solchen Szenarios quantitativ einzuschätzen. Eine rudimentäre Methode, um dies zu erreichen, bestünde darin, basierend auf den Erfahrungswerten der beiden Grossbanken aus dem letzten milden Abschwung in den Jahren 2002/2003 den Rückstellungsbedarf für das zu amortisierten Kosten bewertete

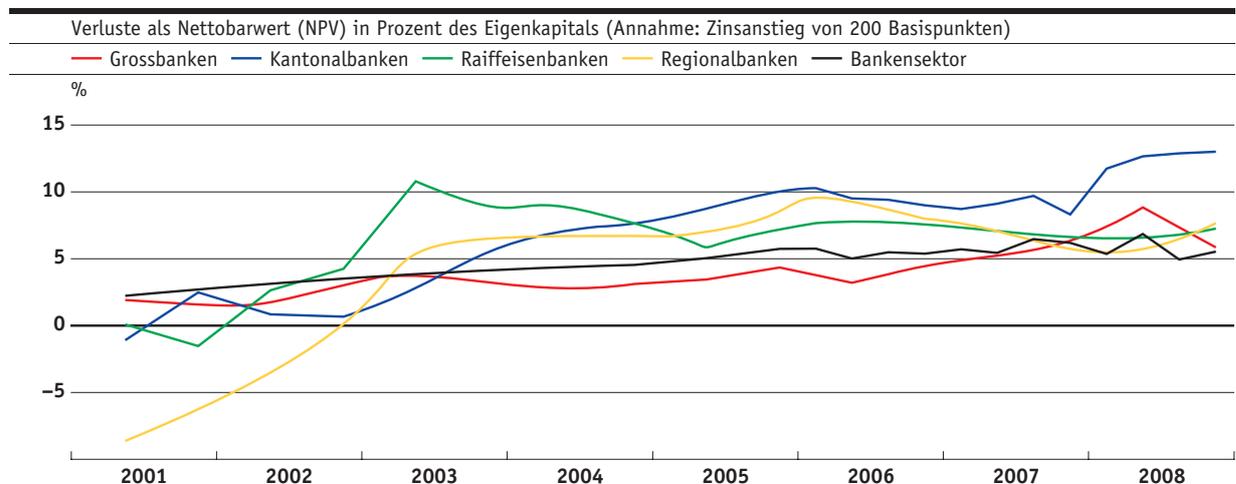
Kreditportfolio zu schätzen. Geht man von der durchschnittlichen Rückstellungsquote<sup>51</sup> der Jahre 2002/2003 aus, müssten die Grossbanken für die restliche Dauer der Krise rund 15 Mrd. Franken an zusätzlichen Rückstellungen bilden.<sup>52</sup>

Das Negativszenario geht von einer länger dauernden Rezession und einer weiteren Verschlechterung der Lage an den Finanzmärkten sowie von deutlich höheren und über weite Teile der Bilanz gestreuten Verlusten aus. Auch die zum Fair-Value bewerteten Kredite, das Lombardkreditgeschäft sowie das Schweizer Kreditgeschäft wären stark betroffen. Dazu käme es vermutlich trotz ausgeklügelter Absicherungsstrategien (Hedges) zu hohen Verlusten auf Handelspositionen.

Es wurden Simulationen durchgeführt, die auf Schätzungen beruhen, welche beschreiben, wie anfällig Rückstellungen für Verluste auf Veränderungen des makroökonomischen Umfelds reagieren. Die Resultate lassen darauf schliessen, dass während der restlichen Dauer der Krise für das zu amortisierten Kosten bewertete Kreditrisiko der Grossbanken zusätzliche Rückstellungen in der Höhe von 20 Mrd. Franken nötig wären, sollte sich dieses Negativszenario bewahrheiten. Diese Zahlen – zusammen mit zusätzlichen Verlusten auf Handelsbeständen – deuten darauf hin, dass ein Negativszenario einen beträchtlichen Teil des Eigenmittelpuffers der Grossbanken (d.h. das regulatorische Überschusskapital, das über den regulatorischen Mindestanforderungen zur Verfügung steht) aufzehren könnte. Dies wiederum könnte das Vertrauen des Marktes in ihre Solidität beeinträchtigen. In Anbetracht der Unsicherheit dieser Schätzungen,

Zinsrisiko

Grafik 17



Quellen: FINMA, SNB

48 Das Netto-Exposure beträgt rund 24 Mrd. US-Dollar. Die UBS hat sich verpflichtet, Auction-Rate-Securities von Kunden zum Nominalwert zurückzukaufen. Der maximale Rückkaufswert dieser Papiere von 10 Mrd. US-Dollar ist in den 24 Mrd. US-Dollar nicht enthalten. Quelle: UBS, *Quartalsbericht*, 1/2009.

49 Darauf deuten auch die Rückstellungen der Banken im ersten Quartal 2009. Der Grossteil der Rückstellungen für Kreditrisiken fiel bei beiden Grossbanken im Ausland an.

50 Da es bei Krediten keinen direkt beobachtbaren Marktpreis gibt,

ist auch bei den zum Fair-Value bewerteten Krediten ein gewisser Bewertungsspielraum vorhanden.

51 Die Rückstellungsquote entspricht dem Anteil der Rückstellungen für Kreditrisiken am Kreditvolumen.

52 Aus dieser einfachen Rechnung ergibt sich natürlich nur ein grober Indikator für das mögliche Verlustpotenzial. Dabei muss beachtet werden, dass aufgrund der kurzen Zeitreihe nur eine milde Rezession als Vergleichsperiode zur Verfügung steht. Zudem kann sich die Struktur des Kreditportfolios ändern. Besonders zu erwähnen sind hier die von der UBS vorgenommenen Umbuchungen von relativ risikoreichen Aktiven vom Handelsbuch ins Bankenbuch.

des Ausmasses der potenziellen Verluste und des damit verbundenen Risikos für die Stabilität des Schweizer Finanzsektors ist es unabdingbar, dass die Banken weiterhin mit den Behörden zusammenarbeiten, um – basierend auf konservativen Annahmen – die Folgen, die eine solches Szenario hätte, einschätzen zu können.<sup>53</sup> Wo nötig sollten die Banken ihr Risikoprofil so anpassen, dass sie die Risiken selbst, d.h. ohne finanzielle Unterstützung durch die öffentliche Hand, tragen können.

## Inlandorientierte Banken

### Gestiegenes Kreditrisiko

Bei den Banken, die sich auf das Inlandgeschäft konzentrieren – Kantonalbanken, Regionalbanken und Raiffeisenbanken –, ist das Kreditrisiko 2008 angestiegen. Aufgrund der Umstellung von Basel I auf Basel II im vergangenen Jahr kann die Eigenmittelunterlegung für Kreditrisiken nicht als Indikator für die Entwicklung des gesamten Kreditrisikos dieser Bankengruppen herangezogen werden.<sup>54</sup> Allerdings haben fünf Banken, darunter die Zürcher Kantonalbank und die Raiffeisenbanken, bereits 2007 auf Basel II umgestellt. Die Eigenmittelunterlegung für Kreditrisiken dieser Banken hat 2008 leicht zugenommen.

Verlässliche in die Zukunft gerichtete Indikatoren für die Beurteilung der Kreditqualität dieser Banken liegen nur wenige vor. Credit-Spreads auf Anleihen von Schweizer Unternehmen und die im vierten Quartal 2008 und ersten Quartal 2009 angestiegenen Konkursraten von Schweizer Firmen deuten auf eine Verschlechterung der Kreditqualität hin (siehe Grafik 9, S. 16). Die Aussagekraft dieser Indikatoren für die Kreditqualität der betreffenden Banken ist allerdings begrenzt, denn die Portfolios vieler inlandorientierter Banken bestehen hauptsächlich aus Hypotheken. Zudem gewähren diese Banken oft nur Unternehmenskredite auf besicherter Basis – in der Regel mit Immobilien als Sicherheiten. Auf dem für diese Banken wichtigsten Kreditmarkt – dem Schweizer Immobilienmarkt – und im wichtigsten Kundensegment – den Schweizer Haushalten – gibt es momentan noch keine Zeichen einer deutlichen Verschlechterung.

Auch die rückblickenden Indikatoren zeigen erst wenige Anzeichen einer Verschlechterung der Kreditqualität. Der Anteil der notleidenden Kredite am gesamten Kreditvolumen ist bei den Regional-

banken leicht gestiegen (siehe Grafik 16, S. 33). Zudem sind die neugebildeten Wertberichtigungen und Rückstellungen für Ausfallrisiken der Kantonalbanken höher als noch im letzten Jahr. Insgesamt ist die Ausgangslage für die inlandorientierten Banken in der kommenden, wirtschaftlich schwierigen Zeit aber relativ gut.

Erstens deuten verschiedene Indikatoren darauf hin, dass die Banken bei ihrer Kreditvergabe in der Schweiz insgesamt eher vorsichtig gewesen sind. Die Wachstumsraten der Kreditvolumen waren in den letzten zehn Jahren moderat; die Forderungen aller Banken (inkl. Grossbanken) gegenüber inländischen Kunden wuchsen zwischen 1998 und 2008 durchschnittlich um 1%, die inländischen Hypothekarforderungen um 3%. Zudem blieb der Anteil der relativ risikoarmen erstrangigen Hypotheken (mit einem Belehnungsgrad von bis zu 66%) am Gesamtvolumen im gleichen Zeitraum praktisch konstant. Zweitens war auch das Wachstum der Immobilienpreise moderat. In den letzten zehn Jahren stiegen sie durchschnittlich um 2%. Der Schweizer Kredit- und Immobilienmarkt weist folglich keine Anzeichen grosser struktureller Ungleichgewichte auf.

### Geringere Bedeutung des Marktrisikos

Das Marktrisiko spielt für die Kantonalbanken, und vor allem für die Regional- und Raiffeisenbanken, eine untergeordnete Rolle. So beträgt der Anteil der Handelsbestände an den gesamten Aktiven bei den Kantonalbanken nur etwa 2% (2007: 4%), verglichen mit 13% (2007: 30%) bei den Grossbanken.

Einen Anhaltspunkt zu den Marktrisiken dieser Banken gibt die Entwicklung der erforderlichen Eigenmittel für Marktrisiken. Gemäss diesem Indikator ist das Marktrisiko bei den Kantonal- und Raiffeisenbanken gegenüber dem Vorjahr um je 13% gesunken. Bei den Regionalbanken ist es dagegen um 15% gestiegen.<sup>55</sup>

### Zinsrisiko bei den Kantonalbanken hoch

Das Zinsrisiko ist 2008 bei den Regional- und Raiffeisenbanken leicht und bei den Kantonalbanken auf hohem Niveau nochmals stark angestiegen.<sup>56</sup> Bei den Kantonalbanken handelt es sich um das höchste Zinsrisiko, das je für eine in unseren historischen Zeitreihen geführte Bankengruppe registriert wurde (siehe Grafik 17, S. 36). Stiege das allgemeine Zinsniveau um 200 Basispunkte, würde der abdiskontierte Barwert der Kantonalbanken um 13% der anrechenbaren Eigenmittel sinken (2006: 8%).

53 Die FINMA und die SNB arbeiten zurzeit – zusammen mit den Grossbanken – an der Entwicklung von Stresstests. In Zukunft wird die SNB solche Stresstests als wichtiges Instrument zur periodischen Einschätzung der Widerstandsfähigkeit dieser Banken gegenüber Schocks einsetzen.

54 Die Umstellung von Basel I auf Basel II könnte einen Einfluss auf die Eigenmittelunterlegung dieser Banken gehabt haben.

55 Bei den Kantonalbanken entfallen von den gesamten erforderlichen Eigenmitteln 3% auf das Marktrisiko (2007: 3,5%). Bei den Regionalbanken beträgt der entsprechende Wert 0,51% (2007: 0,44%)

und bei den Raiffeisenbanken 1,2% (2007: 1,5%). Bei den Grossbanken beläuft sich die Eigenmittelunterlegung für Marktrisiken auf 14,5% (2007: 9,2%).

56 Ein direktes Zinsrisiko besteht dann, wenn die Zinsbindungen der Aktiven und der Passiven einer Bank stark voneinander abweichen. Üblicherweise finanziert eine Bank langfristige Kredite mit kurzfristigen Verbindlichkeiten. Diese Fristentransformation kann dazu führen, dass die Zinsbindung bei den Aktiven länger ist als bei den Passiven. Befindet sich eine Bank in einer solchen Situation, führt ein Anstieg des Zinsniveaus zu einer stärkeren Reduktion des Barwerts der Aktiven als der Passiven. Daher sinkt der Nettobarwert dieser Bank.

## **Ausblick**

Das Baseline-Szenario geht von einer tiefen, aber relativ kurzen Rezession aus, die einen allgemeinen Rückgang der Profitabilität der inlandorientierten Banken zur Folge hätte. Angesichts der Tatsache, dass es in der Schweiz keine Anzeichen grosser struktureller Ungleichgewichte auf dem Kredit- oder Immobilienmarkt gibt, wie dies in den USA und einigen europäischen Ländern der Fall ist, sollten die Verschlechterung der Kreditqualität und entsprechend die Höhe der Kreditverluste in der Schweiz weniger drastisch ausfallen als in diesen Ländern.

Das Negativszenario geht von einer länger als erwartet andauernden Rezession aus, die deutlich höhere Kreditverluste hervorrufen könnte. In diesem Negativszenario wäre es nicht auszuschliessen, dass fallende Immobilienpreise in der Schweiz zu empfindlichen Verlusten auf den Hypothekarportfolios der inlandorientierten Banken führen würden. Es wurden Simulationen durchgeführt, die auf Schätzungen beruhen, welche beschreiben, wie anfällig Rückstellungen für Verluste auf Veränderungen des makroökonomischen Umfelds reagieren. Die Resultate lassen darauf schliessen, dass für diese Banken zusätzliche Rückstellungen in der Höhe von 12 Mrd. Franken nötig wären, sollte sich das Negativszenario bewahrheiten. Banken, die sich auf das Inlandgeschäft konzentrieren, haben eine genügend starke, über dem regulatorischen Minimum liegende Eigenkapitaldecke, um Verluste dieses Ausmasses auffangen zu können. Trotzdem könnten einzelne Institute bei einem solchen Szenario stark angeschlagen werden.

## 4 Eigenkapitalbasis

Die per Ende 2008 ausgewiesenen Eigenmittelzahlen der Grossbanken deuten auf eine Verbesserung ihrer Kapitalisierung gegenüber dem Vorjahr hin. Die Kapazität dieser Banken, Verluste zu absorbieren, befindet sich jedoch angesichts der erwarteten Verschlechterung des Umfelds und ihrer Grösse (siehe Box 3, S. 30) weiterhin auf einem relativ tiefen Niveau. Bei den inlandorientierten Banken hingegen bleibt die Gesamtkapazität, Verluste aufzufangen, nach wie vor auf einem verhältnismässig hohen Niveau.

### Gemischtes Bild bei den Grossbanken

Basierend auf den per Ende 2008 gemeldeten Zahlen hat sich die Kapitalisierung der Grossbanken gegenüber dem Vorjahr verbessert. Die risikogewichtete Gesamtkapitalquote stieg von 10,7% auf 12,6% (siehe Grafik 18). Dieser Anstieg ist einerseits auf einen Rückgang der risikogewichteten Aktiven zurückzuführen.<sup>57</sup> Zu diesem Rückgang hat unter anderem der Transfer hochriskanter Aktiven der UBS an die SNB vom letzten Herbst beigetragen. Andererseits konnten die Grossbanken einen Rückgang der anrechenbaren Eigenmittel vermeiden, indem sie mittels mehrerer Kapitalerhöhungen die hohen Verluste mehr als kompensierten (siehe Kapitel 2, S. 26). Zwar musste bei der UBS

eine dieser Kapitalerhöhungen mit staatlichen Mitteln im Rahmen des Massnahmenpakets vom letzten Herbst durchgeführt werden. Aber es ist positiv hervorzuheben, dass beide Grossbanken erfolgreich Kapital in grossem Umfang am Markt aufnehmen konnten und dies zum Teil bereits in einer relativ frühen Phase der Krise.

Aufgrund einer Reduktion der Bilanzsummen der Grossbanken ist betreffend Leverage ebenfalls eine Verbesserung festzustellen. Ihre Capital-to-Assets-Ratio ist 2008 durchschnittlich von 2,5% auf 3,0% angestiegen, was hauptsächlich auf Entwicklungen bei der Credit Suisse zurückzuführen ist (siehe Grafik 19, S. 40).<sup>58</sup> Während sich die Kapitalisierung der UBS im ersten Quartal 2009 leicht verschlechtert hat, hat sie sich bei der Credit Suisse dank ihres Gewinns im ersten Quartal weiter verbessert.

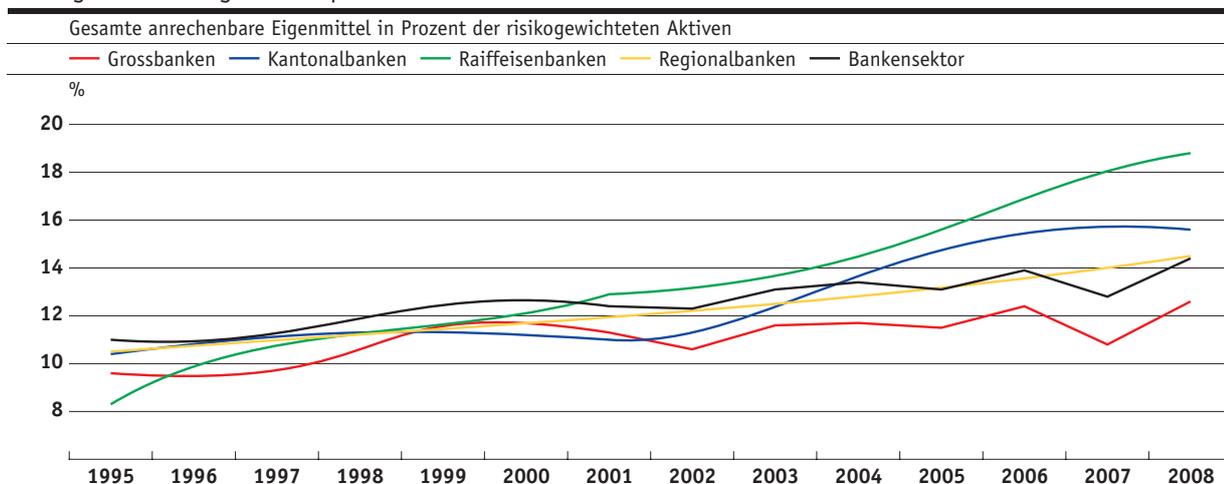
Aus mehreren Gründen muss dieses positive Bild der Grossbanken jedoch relativiert werden:

Erstens ist die Verbesserung der risikogewichteten Eigenmittelquoten primär auf die Revision der Eigenmittelvorschriften zurückzuführen und ist daher kosmetischer Natur.<sup>59</sup>

Unter der überarbeiteten Rahmenvereinbarung (Basel II) sind die Eigenmittelanforderungen per Ende 2008 deutlich tiefer als unter Basel I (ebenfalls per Ende 2008). Gemäss den Berechnungen nach Basel I blieben die Eigenmittelquoten der

Risikogewichtete Eigenmittelquoten

Grafik 18



Quellen: FINMA, SNB

\* Quoten basieren auf Schweizer Eigenmittelvorschriften.

57 Siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität*, 2008, Box 5

«Eigenkapitalvorschriften», S. 37, für eine Erklärung der verwendeten Terminologie.

58 Die Tier-1-Capital-to-Assets-Ratio hat sich im selben Zeitraum von 1,9% auf 2,1% erhöht.

59 Siehe SNB, *Bericht zur Finanzstabilität*, 2008, Box 5 «Eigenkapitalvorschriften», S. 37, für eine Beschreibung von Basel II und der Unterschiede zu Basel I.

Grossbanken zwischen Ende 2007 und Ende 2008 praktisch unverändert. Somit hat sich die Eigenmitteleinsatz laut den Risikodefinitionen von Basel I nicht verbessert.

Zweitens ist die Ertragskapazität der Grossbanken gegenüber den Vorjahren stark zurückgegangen (siehe Kapitel 2, S. 26, und Kapitel 3, S. 32). In Anbetracht dessen, dass «Verluste zuerst durch die Erträge einer Firma aufgefangen werden sollten»<sup>60</sup>, ist die Kapazität der Grossbanken, Verluste zu absorbieren, gesunken. Aus diesem Grund ist es heute eher zu erwarten, dass in einem Negativszenario Verluste das Eigenkapital der Grossbanken stark beanspruchen werden.

Drittens war Ende 2008 der Leverage der Grossbanken trotz der Reduktion nach wie vor sehr hoch, sowohl im internationalen (siehe Grafik 20, S. 41) als auch im langfristigen historischen Vergleich (siehe Grafik 19). Das Verhältnis von Tier-1-Kapital zur Bilanzsumme betrug Ende 2008 für die UBS 1,6% (1. Quartal 2009: 1,6%) und für die Credit Suisse 2,9% (erstes Quartal 2009: 3,2%). Dies entspricht einem Leverage von 60 bzw. 33.<sup>61</sup>

Wenn man das materielle Eigenkapital<sup>62</sup> betrachtet, eine engere Definition von Kapital, beträgt die Capital-to-Assets-Ratio der UBS und der Credit Suisse per Ende 2008 1,5% (erstes Quartal 2009: 1,5%)<sup>63</sup> bzw. 1,9% (erstes Quartal 2009: 2,2%).<sup>64</sup> Des-

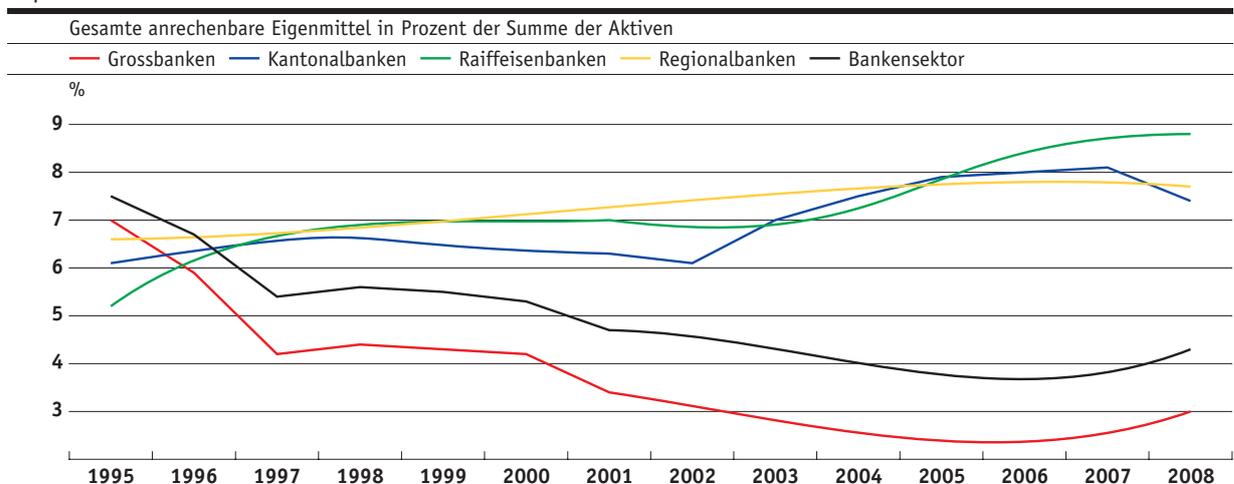
wegen würde zurzeit ohne gleichzeitige Korrekturmassnahmen bei einem Verlust in der Grössenordnung von rund 2% bzw. 3% der Bilanzsummen der UBS und der Credit Suisse fast das gesamte Eigenkapital dieser beiden Banken aufgebraucht. Zum Vergleich: Der Return-on-Assets der UBS betrug im Jahr 2008 -1,1%.

Diese Faktoren deuten darauf hin, dass trotz der positiven Entwicklungen und der im internationalen Vergleich hohen risikogewichteten Eigenmittelquoten (siehe Grafik 20, S. 41) die Kapazität der Schweizer Grossbanken, Verluste zu absorbieren, sich weiterhin auf einem relativ tiefen Niveau befindet. Angesichts der Grösse der Banken (siehe Box 3, S. 30) und der beträchtlichen Unsicherheit in Bezug auf die Risikomessung (siehe Kapitel 3, S. 32) ist es wichtig sicherzustellen, dass die Grossbanken in Zukunft deutlich besser kapitalisiert sind.

Konkrete Massnahmen dazu wurden in der Schweiz bereits ergriffen (siehe Box 1, S. 9). Die SNB hat diese Massnahmen stark unterstützt und ist von deren Wirksamkeit überzeugt. Gleichzeitig sind weitere Schritte notwendig. Die SNB setzt sich daher auf internationaler Ebene für eine solidere Kapitalisierung grosser, systemrelevanter Banken ein. Eine der vertretenen Ansichten besagt, dass der Leverage solcher Institute in guten Zeiten einen Wert von 20 nicht mehr überschreiten darf.

Capital-to-Assets-Ratios

Grafik 19



Quellen: FINMA, SNB

60 Quelle: UBS, *Geschäftsbericht*, 2008, S. 136.

61 Frühestens ab 2013 müssen die beiden Grossbanken eine minimale FINMA-Leverage-Ratio von 3% auf Gruppenebene erfüllen (siehe Box 1, S. 9). Per Ende 2008 lag diese Leverage-Ratio pro forma für die UBS bei 2,5% und für die Credit Suisse bei 3,1%. Quelle: Geschäftsberichte, 2008.

62 Das materielle Eigenkapital (Tangible Common Equity) misst dasjenige Eigenkapital, welches Verluste einer Firma absorbieren kann, ohne dass ein Konkurs ausgelöst wird. Im Unterschied zum regulatorischen Eigenkapital werden beim materiellen Eigenkapital fremdkapitalähnliche Instrumente wie hybrides Eigenkapital ausgeklammert.

Verglichen mit dem regulatorischen Eigenkapital ist das materielle Eigenkapital somit tiefer.

63 Die Zahlen der UBS beinhalten jeweils die im letzten Jahr durchgeführten Kapitalerhöhungen in Form einer Pflichtwandelanleihe. Die Zahlen der UBS verstehen sich nach IFRS-Korrektur.

64 Die risikogewichtete materielle Eigenkapitalquote (materielles Eigenkapital dividiert durch die risikogewichteten Aktiven), welche ein wichtiges Element im Stresstest des Federal Reserve Systems bildete, betrug am Ende des ersten Quartals 2009 für die Credit Suisse 9,9% und für die UBS 6,5%. Siehe *The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results*, 7. Mai 2009, Board of Governors des Federal Reserve System.

### Kapitalisierung bei inlanderorientierten Banken nach wie vor ausreichend

Bei den inlanderorientierten Banken blieb die Kapitalisierung gegenuber dem Vorjahr praktisch unverändert. Bei all diesen Bankengruppen stiegen die anrechenbaren Eigenmittel an, während die erforderlichen Eigenmittel entweder in einem ähnlichen Ausmass zunahmen oder sogar abnahmen. Somit erhöhte sich die risikogewichtete Eigenmittelquote bei den Regionalbanken von 13,7% auf 14,5% und bei den Raiffeisenbanken von 18,7% auf 18,8%, während sie bei den Kantonalbanken von 15,7% auf 15,6% leicht sank (siehe Grafik 18, S. 39).

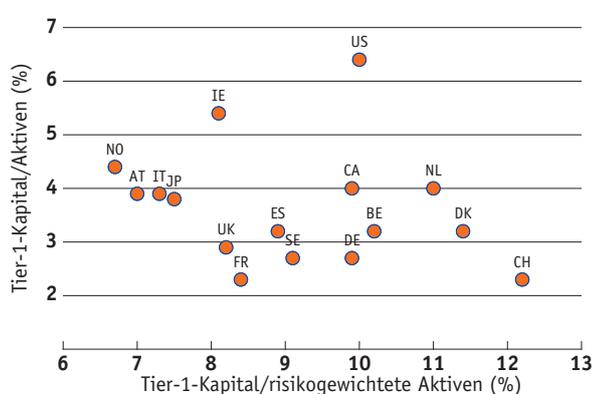
Bei den Capital-to-Assets-Ratios präsentiert sich ein ähnliches Bild. Sowohl die anrechenbaren Eigenmittel als auch die Bilanzsummen nahmen bei allen Bankengruppen zu, sodass sich die Capital-to-Assets-Ratios nur wenig veränderten (siehe Grafik 19, S. 40). Alle inlanderorientierten Bankengruppen weisen damit weiterhin einen im historischen Vergleich tiefen Leverage auf.

Es ist zu begrüssen, dass die meisten inlanderorientierten Banken in guten Zeiten hohe Eigenmittelreserven aufgebaut haben. Diese Reserven sollten ihnen erlauben, die bevorstehenden schwierigen Zeiten zu verkraften. Die Eigenmittelüberschüsse dieser Banken im Verhältnis zu den Bilanzsummen liegen in der Grössenordnung von 3,5% bis

5%. Entsprechend sind die Banken in der Lage, substanzielle Abschreibungen vorzunehmen, ohne dass sie die gesetzlichen Mindestanforderungen für die Eigenmittel verletzen.

Eigenmittelquoten der wichtigsten internationalen Banken\*

Grafik 20



- AT = Österreich
- BE = Belgien
- CA = Kanada
- DK = Dänemark
- FR = Frankreich
- DE = Deutschland
- IE = Irland
- IT = Italien
- JP = Japan
- NL = Niederlande
- NO = Norwegen
- ES = Spanien
- SE = Schweden
- CH = Schweiz
- UK = Vereinigtes Königreich
- US = USA

Quelle: Geschäfts- und Quartalsberichte 2008

\* Durchschnittssätze der grössten Banken im jeweiligen Land. Quoten basieren auf dem BIZ-Tier-1-Kapital und den gemäss BIZ risikogewichteten Aktiven.

## 5 Markteinschätzung

Credit-Spreads, Credit-Default-Swaps (CDS), Aktienkurse und Ratings sind Indikatoren für die Solidität von Banken in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer. Diese Indikatoren belegen, dass das Jahr 2008 und das erste Quartal 2009 in jeder Hinsicht einen aussergewöhnlichen Zeitabschnitt für die Schweizer Grossbanken darstellten. Ihre CDS-Preise übertrafen die bis anhin verzeichneten Höchststände um ein Vielfaches, ihr Marktwert ging dramatisch zurück und ihre Ratings verschlechterten sich.

Die Entwicklungen dieser Indikatoren im April und Mai 2009 deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer den Grossbanken gegenüber zwar nach wie vor kritisch eingestellt sind, ihre Fähigkeit, die aktuelle Krise zu meistern, jedoch wieder höher einschätzen.

Der übrige Schweizer Bankensektor hatte weitaus weniger unter der Finanzkrise zu leiden. Die Marktteilnehmer scheinen davon auszugehen, dass die inlandorientierten Banken der gegenwärtigen Rezession standhalten können.

### Historisch sehr hohe CDS-Prämien der Grossbanken

Bei CDS handelt es sich um Kreditderivate, die Schutz vor dem Zahlungsausfall eines bestimmten Referenzschuldners bieten. Der Versicherungskäufer tätigt in regelmässigen Abständen Zahlungen – die CDS-Prämien – an den Verkäufer und erhält im Gegenzug den Nominalbetrag der durch den Referenzschuldner ausgegebenen Schuldverschreibung, falls Letzterer ausfällt. Die CDS-Prämien sind

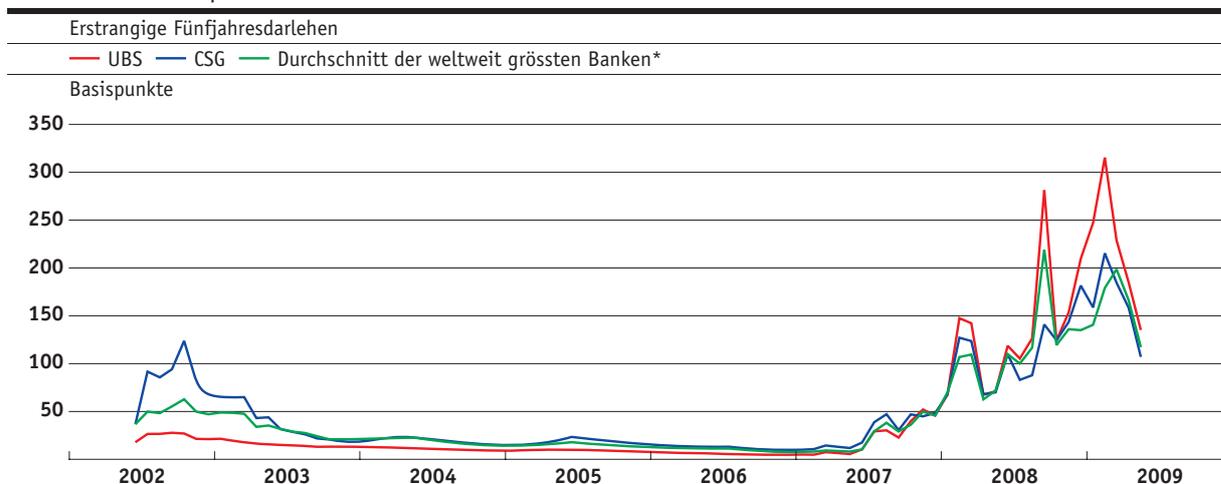
folglich ein Abbild der Prämien, welche der Markt für die Versicherung von Bankanleihen gegen Ausfälle verlangt. Unter ansonsten gleichen Bedingungen zeigen höhere CDS-Prämien somit an, dass die Wahrscheinlichkeit von Ausfällen gestiegen ist.

Seit Mai 2007 sind die Prämien für CDS, die auf Bankverbindlichkeiten fussen, deutlich gestiegen. Im ersten Quartal 2009 erreichten sie bei den meisten grossen internationalen Banken, so auch bei der Credit Suisse und der UBS, bisher unbekannte Höhen. Wie Grafik 21 unten zeigt, lagen die CDS-Prämien vor August 2007 während rund vier Jahren auf einem sehr tiefen und zudem rückläufigen Niveau. Anfang 2007 betrug sie rund 10 Basispunkte. Ein leichter Anstieg im Verlaufe des Jahres 2007 gipfelte in einem ersten Höchststand Anfang 2008, kurz bevor Bear Stearns, eine grosse US-Investmentbank, Konkurs ging. Danach setzte ein leichter Rückgang ein; im März und April befanden sie sich erneut auf gemässigtem Niveau. Bis im März 2009 folgte ein stetiger Anstieg. Zu jenem Zeitpunkt erreichten die CDS-Prämien mit 220 Basispunkten einen über 20-mal höheren Stand als vor der Krise.

Vor 2008 lagen die CDS-Prämien für die UBS grundsätzlich unter dem für Grossbanken weltweit üblichen Durchschnitt, während diejenigen für die Credit Suisse zumeist darüber lagen. Dies änderte sich im Februar 2008 abrupt. Im September 2008 lag die CDS-Prämie für die UBS um 60 Basispunkte über dem globalen Durchschnitt, der ebenfalls einen historischen Höhepunkt erreicht hatte. Als der Bund und die SNB im Oktober 2008 Unterstützungsmassnahmen für die UBS bekannt gaben, gingen die CDS-Prämien für die UBS auf den weltweit

Credit-Default-Swap-Prämien für Ausfallrisiken von Banken

Grafik 21



Quelle: Bloomberg

\* Sample der weltweit grössten Banken in Nordamerika, Japan und Europa.

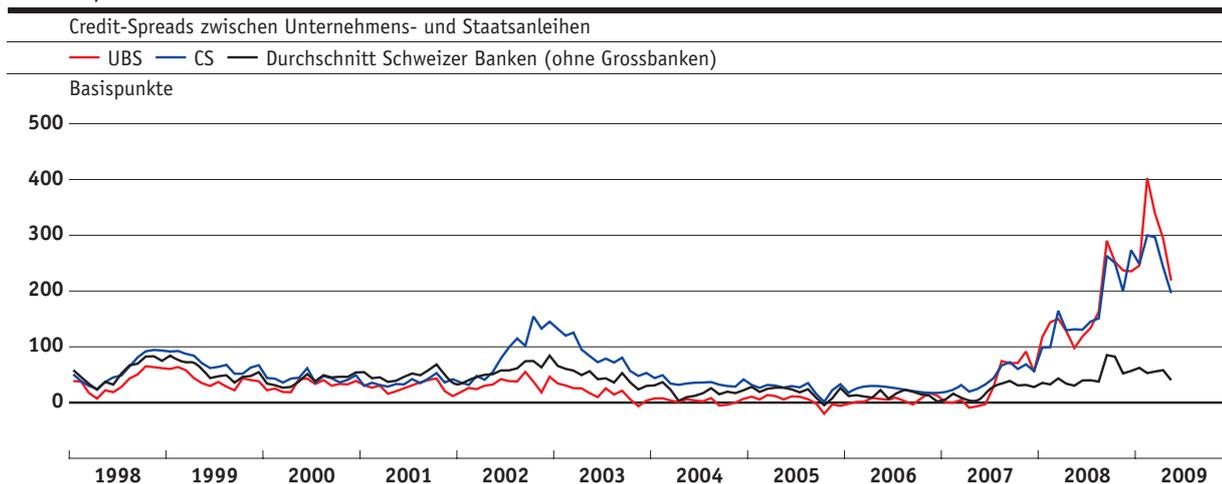
üblichen Durchschnittswert zurück (damals rund 120 Basispunkte), um dort mehrere Wochen lang zu verharren. Die Massnahmen schienen die Marktteilnehmer hinsichtlich der Krisenfestigkeit der UBS vorübergehend zu beruhigen. Gegen Ende 2008 sowie zu Beginn des laufenden Jahres stufte der Markt die Bonität der UBS allerdings wieder erheblich schlechter ein. Die CDS-Prämien für die UBS stiegen bis im März auf über 350 Basispunkte und lagen damit deutlich (um 130 Basispunkte) über dem globalen Durchschnitt. Im April und Mai 2009 entspannte sich die Lage spürbar und die CDS-Prämien für die UBS näherten sich wieder dem Durchschnittswert seit Krisenbeginn an.

Änderungen der Renditeunterschiede (Spreads) zwischen Bankanleihen und Anleihen der Eidgenossenschaft, ein weiterer Marktindikator für die Solidität einer Bank, zeichnen in ähnliches Bild.<sup>65</sup> Die Renditeunterschiede für die Credit Suisse und die UBS weiteten sich seit Beginn der Krise markant über die früheren Höchstwerte aus, um dann im April und Mai 2009 deutlich zurückzugehen (siehe Grafik 22).

Bei den meisten inländorientierten Schweizer Banken stützt sich die Bonitätsanalyse ausschliesslich auf Renditeunterschiede, da auf ihre Anleihen keine CDS ausgegeben werden. Obwohl die Renditeunterschiede dieser Banken im September und Oktober 2008 vergleichbar waren mit denjenigen während den früheren Stressphasen der Jahre

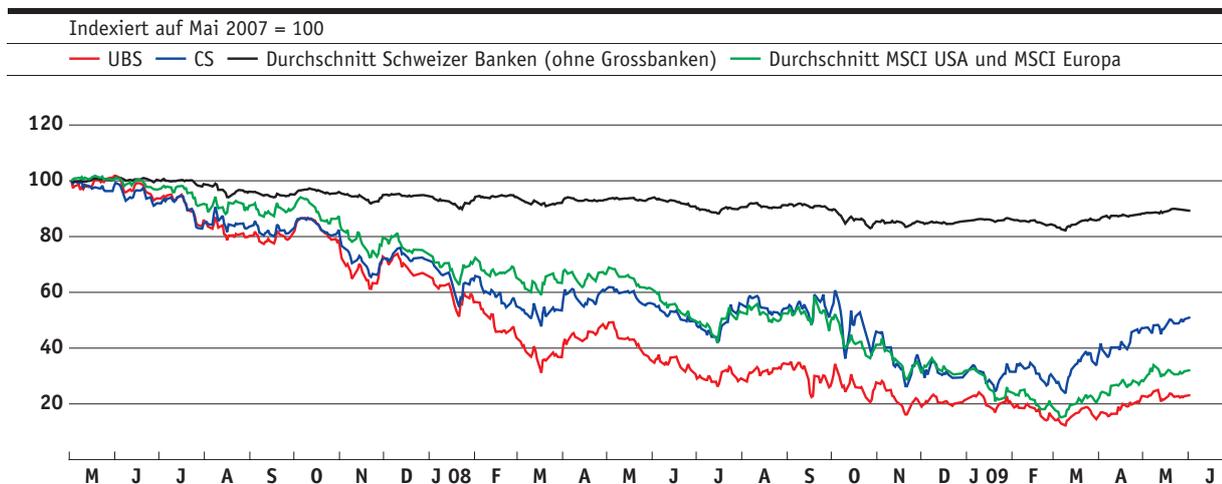
Credit-Spreads

Grafik 22



Aktienkurse

Grafik 23



Grafik 22: Quellen: SNB, Thomson Datastream

Grafik 23: Quelle: Bloomberg

65 Bei der Berechnung von Rendite-Spreads von Anleihen wird davon ausgegangen, dass die Rendite auf Staatsanleihen im Wesentlichen dem risikofreien Zinssatz entspricht. Die Prämie für CDS auf Bundesanleihen ist in jüngster Zeit angestiegen. Die Staatsanleihen drücken also nicht unbedingt den tatsächlichen risikofreien Zinssatz aus. In der gegenwärtigen Situation können die Rendite-Spreads deshalb die Markteinschätzung bezüglich des Ausfallrisikos der Banken zu tief einordnen.

1998/1999 und 2002/2003, sind sie noch immer tief verglichen mit denjenigen der UBS und der Credit Suisse (siehe Grafik 21, S. 42, und Grafik 22, S. 43).

### Markanter Rückgang bei den Aktienkursen der Grossbanken

An den Aktienkursen lassen sich die Erwartungen an die zukünftigen Gewinne der Banken ablesen. Unter ansonsten gleichen Umständen geht der Kurs einer Bankaktie bei rückläufigen Gewinnerwartungen zurück. Seit dem Ausbruch der Krise Mitte 2007 verzeichneten Banktitel weltweit aussergewöhnlich harte Rückschläge. Der Hauptgrund liegt darin, dass die Marktteilnehmer die Zukunftsaussichten der Banken negativ beurteilen (siehe Grafik 23, S. 43). Dies war auch für die Schweizer Banken und insbesondere die Grossbanken der Fall.

Bei der UBS-Aktie lag der Tiefstkurs um 85% unter dem Höchstkurs, bei der Aktie von Credit Suisse betrug die Differenz 70% (Mai 2007 bis März 2009). Zum Vergleich: Die Banken in den USA und Europa verzeichneten einen Rückgang um etwa 80% (gemessen am Durchschnitt des MSCI-USA- und des MSCI-Europa-Bankindex), während die Aktien anderer Schweizer Banken in dieser Zeit durchschnittlich rund 15% ihres Wertes verloren. Diese Entwicklung führte dazu, dass der Aktienkurs der UBS auf ein absolutes Rekordtief von rund 9 Franken fiel und somit rund 50% unter dem vorherigen Tiefststand von 1998 (LTCM- und Russlandkrise) lag. Der Aktienkurs der Credit Suisse fiel auf rund 22 Franken und näherte sich damit seinen bisherigen Tiefständen in der Stressphase zwischen 2002 und 2003 an. Trotz der markanten Erholung im April und

Mai 2009 liegen die Kurse nach wie vor ungefähr 60% unter ihrem Stand vor der Krise.

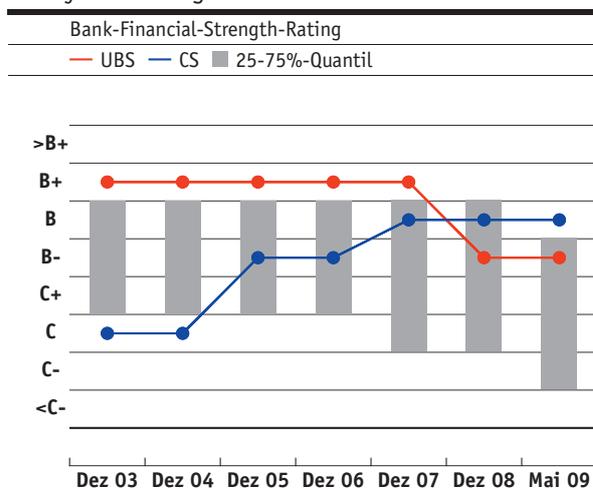
### Ratings herabgestuft

In Ergänzung zu den beiden vorhin genannten Indikatoren lässt sich drittens auch an den Urteilen der Ratingagenturen ablesen, wie die Marktteilnehmer die Solidität des Schweizer Bankensektors einstufen. Obwohl nur rund 8% aller Institute des Schweizer Bankensektors über ein Rating von Moody's, Standard & Poor's (S&P) oder Fitch verfügen, vereinigen diese Banken einen Grossteil der Bilanzsumme des Sektors auf sich. Die langfristigen Kreditratings einer Bank sind Ausdruck ihrer Bonität und stellen somit eine grobe Einschätzung ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit dar. Sie messen dieselben, nicht direkt zu beobachtenden Eigenschaften einer Bank (d.h. ihre Bonität) wie die CDS-Prämien, ändern sich aber diskret und weit weniger häufig. Ausserdem benutzen die Ratingagenturen zahlreiche unterschiedliche Informationsquellen, von denen ein Teil nicht öffentlich zugänglich ist. Zwar stehen CDS-Prämien und Kreditratings in enger Beziehung zueinander; grundsätzlich fliessen aber nicht dieselben Informationen in diese beiden Indikatoren ein. Zudem sind sie Informationen gegenüber unterschiedlich sensitiv.

Insgesamt wird die Kreditwürdigkeit der inlandorientierten Banken ähnlich beurteilt wie in unserem Bericht von 2008: mittel bis hoch. Die wenigen Herabstufungen wurden durch Ratingerhöhungen<sup>66</sup> ausgeglichen; für alle diese Banken bleiben die Aussichten stabil.

Moody's-FS-Ratings

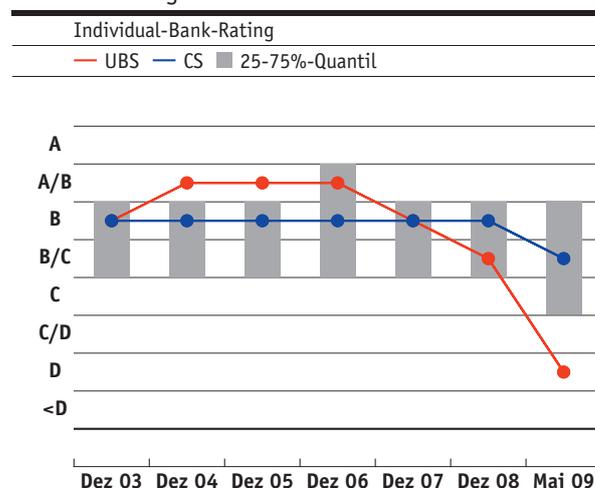
Grafik 24



Grafik 24: Quelle: Moody's

Fitch-FS-Ratings

Grafik 25



66 Das Rating änderte sich in allen Fällen nur um eine Stufe.

\* Sample der weltweit grössten Banken. Wenn einer Bank-Holdinggesellschaft kein Financial-Strength-Rating zugewiesen worden ist, wird das Rating ihrer grössten Tochtergesellschaft verwendet.

Die Ratings der beiden Grossbanken gerieten allerdings erheblich unter Druck. Insbesondere die UBS musste einige schwer wiegende Herabstufungen hinnehmen. Im letzten Jahr setzten alle drei Ratingagenturen das langfristige Kreditrating der UBS um zwei Stufen herab (Moody's neu auf Aa2, S&P sowie Fitch auf A+). Moody's und Fitch hielten an ihrem langfristigen Kreditrating der Credit Suisse fest (Aa1 bzw. AA-), während S&P die Bank um eine Stufe tiefer auf A+ setzte. Derzeit steht die Bank bei Fitch auf der «Watchlist» für eine Herabstufung.

Neben den langfristigen Kreditratings, die das Anlegerrisiko von Bankanleihen wiedergeben, vergeben Moody's und Fitch auch ein Bank-Financial-Strength-Rating bzw. ein Individual-Bank-Rating (zusammen: FS-Ratings). Diese sind im Hinblick auf die Finanzstabilität besonders interessant, da sie ausschliesslich die intrinsische Finanzkraft der Institute bewerten. Eine mögliche Unterstützung durch Dritte – beispielsweise durch Anteilseigner oder den öffentlichen Sektor – wird demzufolge nicht in der Beurteilung berücksichtigt. Daher weichen die FS-Ratings von den langfristigen Kreditratings ab, wobei Letztere höher liegen als die FS-Ratings.<sup>67</sup> Im Laufe des Jahres 2008 erfolgten massive staatliche Interventionen bei Banken sowie in den Finanzmärkten weltweit, sodass sich diese Differenz vergrösserte. Nach Anzahl und Umfang erfolgen bei langfristigen Kreditratings deutlich weniger bzw. geringere Herabstufungen als bei FS-Ratings. Daran zeigt sich, dass der Informationsgehalt der langfristigen Kreditratings bezüglich der Solidität der einzelnen Banken ab-

genommen hat, da explizite oder implizite Staatsgarantien in die Beurteilung einbezogen werden.

Die Grafiken 24 und 25 auf Seite 44 zeigen die Entwicklung der FS-Ratings und der einzelnen Bankratings. Sie verdeutlichen die Verschlechterung der Bonität der Grossbanken weltweit. Waren im Jahr 2006 noch 75% (47%) der Banken von Fitch (Moody's) mit einem Mindestrating von B ausgestattet, waren es im Frühjahr 2009 nur noch 44% (21%).

Die Grafiken belegen ausserdem, dass beide Ratingagenturen – ganz anders als vor der Krise – die Credit Suisse inzwischen in einer besseren Lage sehen als die UBS. Allerdings beurteilen Fitch und Moody's die Solidität der UBS sehr unterschiedlich. Beide Agenturen stuften die Bank herab, Fitch allerdings um ungewöhnliche vier Stufen im Individual-Bank-Rating, von B im September 2008 auf D im März 2009.<sup>68</sup> Vor der Krise lag die UBS nur eine Stufe unter der Höchstnote (vgl. Grafik 25, S. 44). Moody's ging bei der Herabstufung der Financial-Strength von UBS wesentlich moderater vor (von B auf B- im Juli 2008).<sup>69</sup> Das Individual-Bank-Rating der Credit Suisse wurde von Fitch im Januar 2009 um eine Stufe auf B/C herabgesetzt, während Moody's keine Änderungen des Bank-Financial-Strength-Rating vornahm.

67 Siehe B. Rime, «Too big to fail», *The Financial Regulator*, 2005 10(3), S. 47–51, für eine systematische Analyse der Ratingunterschiede.

68 Fitch vergibt das D-Rating für «eine Bank mit Schwächen internen oder externen Ursprungs. Es gibt Bedenken hinsichtlich Rentabilität und Bilanzintegrität, einer anfälligen Geschäftsstruktur sowie eines wenig sicheren und stabilen operativen Umfelds». Lediglich 10% aller Banken im Sample sind als D oder schlechter eingestuft.  
69 Moody's vergibt das B-Rating an Banken mit hoher eigener Finanzkraft. In der Regel handelt es sich um Institute, die eine hochwertige und widerstandsfähige Geschäftsstruktur, eine gute finanzwirtschaftliche Verfassung und ein sicheres und stabiles Umfeld aufweisen.

## Box 4. Stressindex für den schweizerischen Bankensektor

Die Kapitel 2 bis 5 dieses Berichtes beleuchten verschiedene Aspekte des schweizerischen Bankensektors, die alle potenziell relevant für dessen Stabilität sind. In dieser Box werden die verschiedenen Informationen zu einem «Stressindex» kombiniert, der den gegenwärtigen Grad der Instabilität im schweizerischen Bankensektor misst.

Der Stressindex ist ein stetiger Indikator dafür, wie viel Stress an einem beliebigen Stichtag auf den schweizerischen Bankensektor ausgeübt wird. Je höher der Wert des Stressindex ist, desto mehr Stress belastet den Bankensektor. Der Index kombiniert eine Reihe von Variablen (aus Marktdaten, Bilanzdaten, nicht öffentlichen Daten der Aufsichtsbehörden und strukturellen Daten), die potenzielle Symptome einer Bankenkrise anzeigen. Diese Symptome sind:

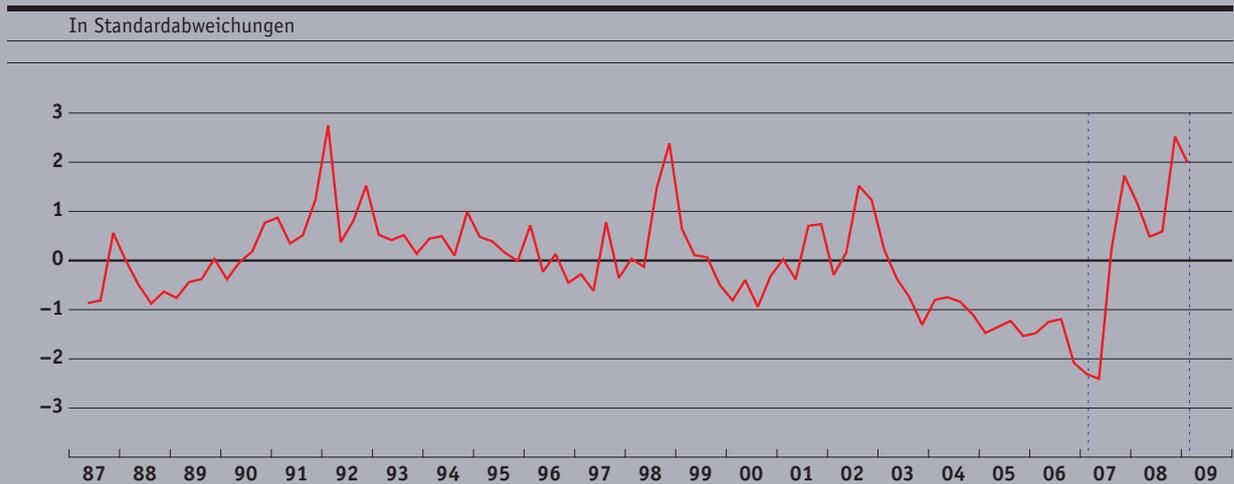
- Rückgang bei den Bankaktienkursen
- Zunahme der Credit-Spreads bei Bankanleihen
- Rückgang bei den Interbankkrediten
- Rückgang der Profitabilität der Banken
- Rückgang des Eigenkapitals der Banken

- Zunahme bei den Rückstellungen der Banken
- Zunahme des Anteils der Aktiven von Banken, die auf der Beobachtungsliste der Aufsichtsbehörden geführt werden<sup>70</sup>
- Rückgang bei der Anzahl Geschäftsstellen

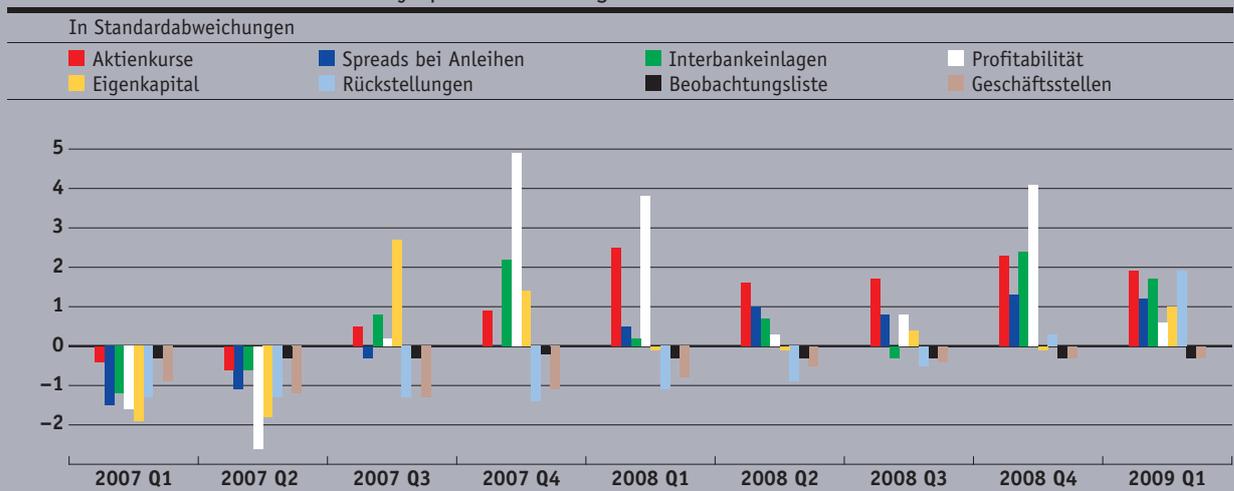
Je intensiver die einzelnen Stresssymptome ausfallen, desto höher steigt der Stressindex.

Die erste untenstehende Grafik bestätigt den Gesamteindruck, dass der schweizerische Bankensektor schon über einen längeren Zeitraum hinweg unter sehr hohem Stress steht. Nachdem der Stressindex im zweiten Quartal 2007 einen historischen Tiefpunkt erreicht hatte, stieg er bis zum ersten Quartal 2008 in die Nähe seines Allzeithochs an. Die zweite Grafik zeigt, dass sich viele der Stresssymptome, d.h. der einzelnen Komponenten des Stressindex, seit dem dritten Quartal 2007 über ihrem langfristigen Mittelwert befinden. Ausserdem lagen während des vierten Quartals 2008, zum ersten Mal seit Einführung des Index, drei dieser acht Symptome gleichzeitig um mehr als zwei Standardabweichungen über ihrem langfristigen Mittelwert.

Stressindex\*



Stressindex: Effekt einzelner Stresssymptome auf den gesamten Stress\*



Quellen für Grafiken: FINMA, SNB, Thomson Datastream, Berechnungen der SNB

\* Je höher das Niveau des Index, desto grösser ist das Stressniveau des schweizerischen Bankensektors. Der Index ist als Standardabweichung von seinem historischen Durchschnitt (1987–2008) bemessen. Ein positiver (negativer) Wert bedeutet, dass der Stress grösser (kleiner) ist als der historische Durchschnitt. Der Stressindex für das erste Quartal 2009 beruht auf provisorischen Daten.

\*\* In der zweiten Grafik auf dieser Seite sind die Effekte einzelner Stresssymptome auf den Stressindex während der markierten Zeitspanne dargestellt. Je intensiver die einzelnen Krisensymptome (z.B. je stärker der Rückgang der Aktienkurse der Banken), desto höher steigt der Stressindex. Ein positiver (negativer) Wert bedeutet, dass die Intensität eines einzelnen Krisensymptoms grösser (kleiner) ist als der historische Durchschnitt. Der Stressindex und der Effekt einzelner Stresssymptome für das erste Quartal 2009 beruhen auf provisorischen Daten.

Obwohl der Index auf eine lang anhaltende Phase von sehr hohem Stressniveau hindeutet, sind die Spitzenwerte der gegenwärtigen Krise vergleichbar mit jenen der frühen Neunzigerjahre (regionale Bankenkrise) sowie jenen von 1998/1999 (LTCM- und Russlandkrise). Das steht im Gegensatz zu den durch andere Indikatoren erweckten Eindruck, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise um die schwerste seit Ende des Zweiten Weltkriegs handelt. Dieser Kontrast lässt sich hauptsächlich mit zwei Faktoren erklären.

Erstens reflektiert der Stressindex aufgrund seiner Struktur das durchschnittliche Stressniveau des gesamten schweizerischen Bankensektors. Während die meisten Indikatoren für die zwei Grossbanken der Schweiz 2007 und 2008 ein historisch beispielloses Stressniveau aufzeigten, verzeichneten die inlandorientierten Banken in dieser Phase unterdurchschnittliche Stresswerte. Ihre Profitabilität war im historischen Vergleich hoch, ihre Eigenmittelausstattung nahm zu und ihr Marktwert ging nur mässig zurück. Daraus lässt sich schliessen, dass die Diversifizierung des schweizerischen Bankensektors in Bezug auf die Grösse, das Exposure und die Aktivitäten der einzelnen Banken dazu beigetragen hat, das durchschnittliche Stressniveau des Sektors in Grenzen zu halten.

Zweitens beinhaltet der Stressindex auch Stresssymptome, wie zum Beispiel die Höhe der Rückstellungen, die üblicherweise mit einer gewissen Zeitverzögerung auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen reagieren. Daher reagiert der Stressindex auf erwartete Qualitätseinbussen bei den Kreditportfolios der Banken weniger sensibel als Marktindikatoren wie Aktienkurse oder CDS-Prämien. Falls jedoch wie erwartet die Ausfallquoten unter den Kreditnehmern kurz- und mittelfristig weiter ansteigen, werden die Rückstellungen im Bankensektor markant zunehmen. Überdies wird davon ausgegangen, dass die Beobachtungsliste der Aufsichtsbehörden länger werden wird und dass die meisten anderen Stresssymptome über ihren langfristigen Durchschnittswerten verharren werden. Als Folge davon wird erwartet, dass der durch den Stressindex gemessene Stress im schweizerischen Bankensektor mittelfristig auf einem hohen Niveau bleiben wird.

70 Auf dieser Liste sind Banken aufgeführt, die temporär unter besonderer Beobachtung stehen. Die Grossbanken, die ständig unter genauer Beobachtung der Aufsichtsbehörden stehen, sind auf dieser Liste nicht aufgeführt.





