

---

# Bericht zur Finanzstabilität 2023

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





---

# Bericht zur Finanzstabilität 2023



---

# Inhalt

<b>Vorwort</b>	<b>4</b>
1 Executive Summary	6
2 Makroökonomisches Umfeld	10
2.1 Überblick	10
2.2 Schweizer Kredit- und Immobilienmarkt	14
2.3 Finanzstabilität und Klimawandel	18
2.4 Szenarien für Wirtschaft und Finanzmärkte	20
3 Struktur des Schweizer Bankensektors	21
4 Global aktive Banken	24
Textkasten: Credit Suisse – Chronik der Ereignisse seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität	25
4.1 Widerstandskraft	27
Textkasten: Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Kapital und Widerstandskraft	31
4.2 Risiken	33
4.3 Markteinschätzung	37
4.4 Sanierung und Abwicklung (Resolution)	38
Textkasten: Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität	39
5 Inlandorientierte Banken	41
5.1 Widerstandskraft	41
5.2 Risiken	44
5.3 Sanierung und Abwicklung (Resolution)	49
Abkürzungen	51

---

# Vorwort

In diesem Bericht präsentiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Einschätzung der Stabilität des Schweizer Bankensektors. Die SNB trägt gemäss dem Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG) zur Stabilität des Finanzsystems bei. Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine Komponenten ihre Funktion erfüllen und sich im Fall eines schweren Schocks als widerstandsfähig erweisen. Der Fokus dieses Berichts liegt auf den Schweizer Banken, da die Erfahrung aus vergangenen Finanzkrisen zeigt, dass die Finanzstabilität in erster Linie von der Stabilität des Bankensektors abhängt.

Die SNB verfolgt die Entwicklungen im Bankensektor aus dem Blickwinkel des Gesamtsystems und mit einem Fokus auf die systemrelevanten Banken, da Letztere potenziell Auswirkungen auf das System als Ganzes haben können. Die SNB übt keine Bankenaufsicht aus und setzt die bankengesetzlichen Vorschriften nicht durch. Diese Kompetenzen liegen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Der vorliegende Bericht ist in fünf Kapitel gegliedert. Auf das Executive Summary (Kapitel 1) folgt Kapitel 2, das die wichtigsten inländischen und globalen Risiken für den Schweizer Bankensektor aufzeigt. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Kreditqualität, den Immobilien- und Aktienmärkten, den Zinssätzen und den Entwicklungen im internationalen Bankensektor. Der Schweizer Kredit- und Immobilienmarkt, die Klimarisiken sowie die Szenarien für Wirtschaft und Finanzmärkte werden in separaten Unterkapiteln erörtert. Kapitel 3 bietet einen Überblick über den Schweizer Bankensektor. In den Kapiteln 4 und 5 werden die global aktiven Banken (Credit Suisse und UBS) bzw. die inlandorientierten Banken unter die Lupe genommen. Aufgrund ihrer unterschiedlichen Grösse und Geschäftsmodelle werden diese zwei Bankkategorien separat betrachtet. Was die zwei global aktiven Banken betrifft, so werden die Entwicklungen über die letzten vier Quartale für jede Bank einzeln analysiert, wobei der Fokus auf der Credit Suisse liegt.

Angesichts der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS werden soweit als möglich Informationen zur kombinierten Bank berücksichtigt. Die drei inlandorientierten systemrelevanten Banken (DF-SIBs) – die Postfinance, die Raiffeisen-Gruppe und die Zürcher Kantonalbank (ZKB) – werden zusammen mit den übrigen inlandorientierten Banken analysiert (Kapitel 5).

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell zuhanden der SNB eingereichten und den von ihnen selbst veröffentlichten Angaben. Die Bankdaten werden auf konsolidierter Stufe betrachtet, d. h., Banken innerhalb einer Gruppe und Banken, die durch eine formelle Beistandspflicht verbunden sind, werden als Finanzgruppe behandelt. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2023 verfügbaren Daten.

Eine Liste mit allen in diesem Bericht verwendeten Abkürzungen ist am Schluss des Dokuments zu finden. Ein Glossar mit Fachbegriffen ist auf der Website der SNB unter [www.snb.ch/glossary](http://www.snb.ch/glossary) verfügbar.

# 1 Executive Summary

---

## **Makroökonomisches Umfeld**

Seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2022 waren das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten für den Schweizer Bankensektor schwierig.

Aufgrund der hohen und unerwartet hartnäckigen Inflation, der rasch steigenden Nominalzinssätze und der Auswirkungen des steilen Energiepreisanstiegs verlangsamte sich das globale Wirtschaftswachstum. Vor diesem Hintergrund verschlechterten sich die Ratings für Unternehmenskredite etwas, und die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen verharrten auf einem erhöhten Niveau. Die Volatilität an den Finanzmärkten blieb hoch, insbesondere an den Anleihenmärkten. Im März 2023 führten der Ausfall der Silicon Valley Bank und der Signature Bank, Bedenken bezüglich Zinsrisiken bei weiteren US-Banken sowie die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Credit Suisse zu Stress im Bankensektor.

Weltweit befinden sich die Aktienkurse Ende Mai 2023 etwa auf demselben Niveau wie ein Jahr zuvor, während bei den Immobilienpreisen in den meisten grossen Volkswirtschaften eine rückläufige Entwicklung eingesetzt hat. In der Schweiz hat sich das Preiswachstum am Wohnliegenschaftsmarkt beim selbstgenutzten Wohneigentum verlangsamt und bei den Renditeliegenschaften ins Negative gekehrt, während das Hypothekarwachstum weitgehend unverändert im moderaten Bereich geblieben ist.

Die globalen makroökonomischen Aussichten sind mit grosser Unsicherheit behaftet. Das Basisszenario der SNB geht in der kurzen Frist davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern verhalten und die Inflation erhöht bleibt. Aufgrund der erhöhten Inflation wird angenommen, dass die Zinsen deutlich über dem Niveau der letzten zehn Jahre verharren werden. Mittelfristig sollte die Inflation wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt aufgrund der strafferen Geldpolitik und der konjunkturellen Abkühlung. Die Wirtschaft in der Schweiz entwickelt sich in diesem Szenario weitgehend parallel zum globalen Verlauf. Inflation und Zinsen sollten jedoch tiefer bleiben als in anderen Industrieländern.

Das globale wirtschaftliche Umfeld birgt derzeit Risiken für die Finanzstabilität. Für Banken, die in Ländern aktiv sind, in denen die Zinsen über einen längeren Zeitraum hinweg sehr tief waren, hat sich der Zinsanstieg der letzten Zeit anfänglich als positiv erwiesen, da er eine Wiederherstellung ihrer zuvor geschmälernten Zinsmargen und Profitabilität ermöglicht. Die globale Verschuldung ist jedoch

hoch, und der Zinsanstieg wird die Kosten für den Schuldendienst allmählich erhöhen, was zu einer Verschlechterung der Kreditqualität führen könnte. Ferner könnten die höheren Zinssätze eine Materialisierung der Zinsrisiken in den Bilanzen der Banken auslösen. Diese Verwundbarkeit wurde in jüngster Zeit durch den Stress im US-Bankensektor ersichtlich. Schliesslich könnten die höheren Zinsen auch einen weiteren Rückgang der Immobilienpreise auslösen, insbesondere in Ländern mit überzogenen Bewertungen an den Immobilienmärkten, zu denen auch die Schweiz zählt.

Um die Hauptrisiken für den Schweizer Bankensektor zu erfassen, betrachtet die SNB vier Stressszenarien. Die Stressszenarien gehen von äusserst ungünstigen Entwicklungen aus, die zwar unwahrscheinlich, aber doch möglich sind. Das erste Szenario liefert einen Richtwert für eine hartnäckigere hohe Inflation und eine energischere geldpolitische Reaktion als derzeit erwartet (Zinsschockszenario). In diesem Szenario löst die anhaltend hohe Inflation einen weiteren globalen Zinsschock, einen Preisrückgang bei Immobilien und Finanzanlagen sowie eine wirtschaftliche Stagnation aus. Das zweite Szenario geht von einer globalen Rezession aus, verbunden mit einer Verschlechterung der Bedingungen an den Finanzmärkten (Szenario einer globalen Rezession). Im dritten wird von einer grossen Krise in den Schwellenländern ausgegangen (Szenario einer Krise in den Schwellenländern). Das vierte Szenario beinhaltet eine lang anhaltende Rezession in der Eurozone, verbunden mit einer längeren Tiefzinsphase (Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone).

Die Ergebnisse der Stressszenario-Analysen der SNB werden in der Regel getrennt für die global aktiven Banken und die inländorientierten Banken präsentiert. Aufgrund der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS reicht die derzeitige Datenlage jedoch nicht aus für eine umfassende Beurteilung der Widerstandskraft der kombinierten Bank in einer solchen vorausschauenden Analyse. Daher werden im diesjährigen Bericht zur Finanzstabilität die Ergebnisse der Stresstests für die kombinierte Bank nicht erörtert.

## **Global aktive Banken**

Die Lage bei den global aktiven Schweizer Banken war in der Berichtsperiode von der Krise bei der Credit Suisse geprägt, die schliesslich zur Übernahme der Bank durch die UBS führte. Diese Übernahme wurde am 19. März 2023 angekündigt und am 12. Juni 2023 vollzogen. Zur Unterstützung der Übernahme beschlossen die Behörden umfangreiche Massnahmen. Das Massnahmenpaket war notwendig, um einen Ausfall der Credit Suisse mit schwerwiegenden Folgen für die Schweizer Volkswirtschaft und die globale Finanzstabilität zu verhindern. Die Übernahme durch die UBS und die behördlichen Massnahmen führten zu einer unmittelbaren Stabilisierung der Credit Suisse.

Die Ursache der Krise bei der Credit Suisse war kein makroökonomischer Schock wie in den Stressszenarien der SNB angenommen. Die Krise war vielmehr das

Resultat wiederholter Vorfälle bei der Bank selbst, primär ausgelöst durch Verstösse gegen gesetzliche und aufsichtsrechtliche Pflichten und durch Mängel im Risikomanagement. Die Folge davon waren hohe Geldbussen, mehrere Durchsetzungsmassnahmen der Aufsichtsbehörden und finanzielle Verluste (wie beim Ausfall des US-Hedge-Funds Archegos Capital Management («Archegos») im Jahr 2021). Neben den schwierigen Bedingungen im wirtschaftlichen Umfeld und an den Finanzmärkten führten der Ausstieg der Bank aus einigen ihrer Geschäftsbereiche und der erlittene Reputationsschaden zu einem Ertragsrückgang und zu höheren Finanzierungskosten. Dies konnte nicht mit entsprechenden Kostenreduktionen aufgefangen werden, und die Credit Suisse wies über mehrere Quartale hinweg Verluste aus. Diese Entwicklungen führten zu einer zunehmend kritischen Einschätzung der Bank durch die Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen.

Anfang Oktober 2022 lösten die wachsende Unsicherheit über die Aussichten der Bank und Gerüchte über eine drohende Insolvenz hohe Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen aus. Die Ertragsbasis der Bank wurde dadurch zusätzlich geschwächt, und die Finanzierungskosten erhöhten sich weiter. Im Rahmen ihrer strategischen Neuausrichtung kündigte die Credit Suisse Ende Oktober 2022 einen deutlichen Abbau des Investment Bankings und eine Fokussierung auf das Wealth Management, das Asset Management sowie das Schweizer Geschäft an. Zudem führte die Bank zwischen Ende November und Anfang Dezember eine Kapitalerhöhung im Umfang von 4 Mrd. Franken durch. Diese Neuausrichtung zielte auf einen Risikoabbau, den die SNB begrüsst. Sie kam jedoch zu einem Zeitpunkt, als die Bank schon angeschlagen war, und ihre Umsetzung war mit hohen Restrukturierungskosten und einer langen Übergangsfrist verbunden. Analysten und Ratingagenturen schätzten das Risiko bezüglich der Umsetzung als hoch ein.<sup>1</sup> Letztlich waren die Pläne der Credit Suisse nicht ausreichend, um das Vertrauen nachhaltig wiederherzustellen. Die Kunden zogen weiter Einlagen ab, wenn auch in deutlich geringerem Ausmass, zwei der wichtigsten Ratingagenturen stuften die Kreditwürdigkeit der Bank herab, und marktbasierende Indikatoren wie der Aktienkurs und die Prämien für Credit Default Swaps (CDS) verschlechterten sich bis Ende Jahr markant. Die Credit Suisse schloss das Geschäftsjahr 2022 mit einem Verlust von über 7 Mrd. Franken ab – die Folge eines schlechten operativen Ergebnisses kombiniert mit Sondereffekten im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung der Bank.

1 Siehe Fitch Ratings, 28. Oktober 2022 (Übersetzung des englischen Originals): «Die Restrukturierung (...) birgt substanzielle Umsetzungsrisiken angesichts des Umfangs der Neuausrichtung über einen Zeitraum von drei Jahren in einem sich verschlechternden Geschäftsumfeld. (...) Wir gehen davon aus, dass die Restrukturierung die Profitabilität aufgrund der hohen damit verbundenen Belastungen zusätzlich unter Druck setzen wird, und eine Verkleinerung der Investmentbank in einer Phase niedriger Bewertungen von Vermögenswerten könnte zu erheblichen Verlusten führen.»

Nach dem Ausfall der Silicon Valley Bank und der Signature Bank in den USA Mitte März 2023 verschlechterte sich die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der Credit Suisse weiter. Trotz ihres geringen Exposures gegenüber diesen US-Banken fiel der Aktienkurs der Credit Suisse in den darauf folgenden Tagen um mehr als 30%, und ihre CDS-Prämien<sup>2</sup> erreichten am 15. März einen Höchststand von über 1000 Basispunkten. Diese Marktereignisse in Kombination mit der Verschiebung der Veröffentlichung ihres Geschäftsberichts für das Jahr 2022<sup>3</sup> und der Aussage einer Grossaktionärin, die öffentlich eine Rekapitalisierung der Bank ausschloss, lösten einen massiven Verlust des Vertrauens in die Credit Suisse aus. Die Zahlungsfähigkeit der Bank war unmittelbar bedroht, da sowohl im Wealth Management als auch in der Schweizer Bank die Kunden rasch und in einem massiven Ausmass Einlagen abzogen und Gegenparteien ihre Limiten kürzten, während Zahl- und Clearingstellen eine umfangreiche Vorhaltung von Liquidität verlangten. Obwohl die Credit Suisse die regulatorischen Kapital- und Liquiditätsanforderungen erfüllte, wurde es immer unwahrscheinlicher, dass die Bank sich aus eigener Kraft würde stabilisieren können. Im Einklang mit ihrem Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen, begann die SNB am 16. März, wie von der Credit Suisse beantragt, umfangreiche Liquiditätshilfe in Schweizer Franken und Fremdwährung zur Verfügung zu stellen.<sup>4</sup> Mit dieser Liquiditätshilfe wurde das notwendige Zeitfenster geschaffen, um eine umfassende Lösung für die Vertrauenskrise bezüglich der Credit Suisse auszuarbeiten.

Das am 19. März 2023 angekündigte, auf Notrecht basierende Massnahmenpaket – mit der Übernahme durch die UBS und einer umfangreichen Liquiditätshilfe als zentrale Elemente – stabilisierte die Situation der Credit Suisse umgehend. In der Folge begannen die Marktindikatoren der Credit Suisse mit denjenigen der UBS zu konvergieren, und die Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen schwächten sich schnell ab.

Entscheidend für diese Stabilisierung war die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der UBS als starke und solide Bank. Trotz des schwierigen Umfelds hatte die UBS auch über die vier vorangegangenen Quartale hinweg hohe Gewinne ausweisen können. Die Massnahmen des Bundes, der SNB und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) spielten ebenfalls eine wichtige Rolle. Neben den bestehenden Fazilitäten – der Engpassfinanzierungsfazilität und der ausserordentlichen Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) – kamen zwei neue, vom Bundesrat mittels Notrecht eingeführte Instrumente zum Einsatz, nämlich die zusätzliche ausserordentliche Liquiditätshilfe (ELA+) und ein mit einer Ausfallgarantie des Bundes gesichertes Liquiditätshilfe-Darlehen (Public Liquidity Backstop). Dadurch wurde umfangrei-

2 Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen).

3 Siehe Medienmitteilung der Credit Suisse vom 9. März 2023.

4 Siehe Medienmitteilung der SNB vom 15. März 2023 und Medienmitteilung der Credit Suisse vom 16. März 2023.

che Liquiditätshilfe bereitgestellt, sowohl in der kritischen Phase vor der öffentlichen Ankündigung des Massnahmenpakets als auch danach. Zudem gewährte der Bund der UBS eine Verlustgarantie von maximal 9 Mrd. Franken für ein spezifisches Portfolio von schwierig zu bewertenden Aktiven der Credit Suisse.<sup>5</sup> Die FINMA wies die Credit Suisse an, spezifische Schuldinstrumente (Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals, d. h. Additional-Tier-1- oder AT1-Instrumente) in Höhe von rund 15 Mrd. Franken abzuschreiben.<sup>6</sup> Dadurch stieg das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) der Bank deutlich an.

Am 12. Juni vollzog die UBS die Übernahme der Credit Suisse, und die kombinierte Bank nahm die Geschäftstätigkeit als konsolidierte Bankengruppe auf.<sup>7</sup> Wie bereits angekündigt will die UBS den von der Credit Suisse eingeleiteten Abbau der Investmentbank weiter vorantreiben und den eigenen starken Fokus auf das Vermögensverwaltungsgeschäft beibehalten. Gemäss der «Too big to fail (TBTF)»-Regulierung und nach einer Übergangszeit ab Ende 2025 bis spätestens 2030 muss die kombinierte Bank die Kapitalanforderungen erfüllen,<sup>8</sup> die ihrer veränderten Systemrelevanz Rechnung tragen.

### Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse

Es ist von entscheidender Bedeutung, Lehren aus der Krise bei der Credit Suisse zu ziehen und geeignete Massnahmen zu ergreifen. Diese Massnahmen müssen die Widerstandskraft der Banken stärken, um Vertrauensverluste möglichst zu verhindern. Zudem müssen sie eine breite Palette an Handlungsoptionen zur Stabilisierung, Sanierung oder Abwicklung einer systemrelevanten Bank im Krisenfall sicherstellen. Aus Sicht der SNB sind drei Beobachtungen zu dieser Krise besonders relevant.

Erstens ist die Einhaltung von Kapitalanforderungen zwar notwendig, aber nicht hinreichend, um das Vertrauen in eine Bank zu sichern. Die regulatorischen Kapitalquoten der Credit Suisse auf Gruppenstufe übertrafen die geltenden regulatorischen Anforderungen während der gesamten Krise. Die Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen stellten jedoch zunehmend die Profitabilitätsaussichten der Bank, ihre Widerstandskraft und folglich ihre Fähigkeit, den Transformationsplan erfolgreich umzusetzen, infrage.

Zweitens wurden die AT1-Kapitalinstrumente erst dann verlusttragend, als der «point of non-viability» unmittelbar bevorstand und staatliche Eingriffe notwendig wurden. In dieser späten Phase der Krise spielte das AT1-Kapital eine wichtige Rolle im Massnahmenpaket. Allerdings waren die AT1-Eigenschaften, die für eine frühzeitige Ver-

lusttragung im Going Concern vorgesehen sind, nicht wirksam. So setzte die Bank die Zinszahlungen auf AT1-Instrumenten trotz anhaltender Verluste und ungewisser Profitabilitätsaussichten nicht aus. Eine Aussetzung der Zinszahlungen hätte eine sofortige finanzielle Entlastung bedeutet. Gleichzeitig hätte sich die Credit Suisse allerdings dem Risiko negativer Marktreaktionen ausgesetzt – und damit auch dem Risiko, dass die Refinanzierung noch schwieriger und teurer geworden wäre. Zudem lag der quantitative Auslöser für eine automatische Abschreibung von AT1-Instrumenten unter dem Kapitalisierungsniveau, das Marktteilnehmer und Ratingagenturen für erforderlich hielten, um Widerstandskraft und Vertrauen zu gewährleisten.<sup>9</sup>

Drittens erfolgten die Einlagenabflüsse aufgrund des Vertrauensverlusts in einem beispiellosen Ausmass und Tempo und waren gravierender, als in der Liquiditätsregulierung angenommen. Ausserdem diente auf Stufe Rechtseinheit ein grosser Teil der Liquiditätspuffer, die zur Erfüllung der Anforderung an die Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) gehalten wurden, zur Deckung des operativen Liquiditätsbedarfs sowie der zusätzlichen, von Zahl- und Clearingstellen verlangten Liquiditätsvorhaltung. Die Liquiditätspuffer der Bank und die für die Fazilitäten der SNB bereitgestellten Sicherheiten reichten nicht aus, um die massiven Liquiditätsabflüsse und die verlangte höhere Liquiditätsvorhaltung zu decken. Als Ergänzung zu ELA wurde das Instrument ELA+ geschaffen, das mit einem Konkursprivileg gesichert ist. Weiter wurde die gesamte Liquiditätshilfe so kalibriert, dass sie zusammen mit den Liquiditätspuffern der Bank praktisch alle kurzfristigen Verbindlichkeiten der Bank decken konnte. Nach Ansicht der SNB sollten Banken künftig verpflichtet werden, einen Mindestbestand an Aktiven vorzubereiten, die sie bei den Zentralbanken als Sicherheiten hinterlegen können.<sup>10</sup>

Zusammengenommen werfen diese Beobachtungen die Frage auf, ob die TBTF-Regulierung genügend darauf ausgerichtet ist, eine systemrelevante Bank frühzeitig zu ausreichenden Korrekturmassnahmen zu verpflichten, damit diese sich in einer Stresssituation aus eigener Kraft stabilisieren kann. Um Rechtssicherheit zu gewährleisten, müssen regulatorische Kennzahlen wie Kapitalanforderungen eine wichtige Rolle spielen bei der Beurteilung der nötigen Korrekturmassnahmen – und bei deren Durchsetzung. Allerdings hat die Erfahrung mit der Credit Suisse gezeigt, dass regulatorische Kennzahlen in einer Stressphase einen relativ engen Fokus haben und Korrekturmassnahmen verzögern können. Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen waren beunruhigt über die Profitabilitätsaussichten der Bank, den Reputationsverlust und das Risiko bezüglich der Umsetzung ihres Plans zur strategischen Neuausrichtung. Dies beeinträchtigte die Fähigkeit der Bank, Eigen- und Fremdkapital

5 Diese Garantie kommt erst zum Tragen, wenn die UBS tatsächlich Verluste aus der Verwertung dieser Aktiven erleidet und die betreffenden Verluste 5 Mrd. Franken übersteigen. Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 9. Juni 2023.

6 Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 23. März 2023. Die FINMA wies die Credit Suisse an, ihre ausstehenden AT1-Anleihen im Nennwert von rund 16 Mrd. Franken und im Barwert von rund 15 Mrd. Franken vollständig abzuschreiben.

7 Siehe Medienmitteilung der UBS vom 12. Juni 2023.

8 Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 12. Juni 2023.

9 Siehe Textkasten «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Kapital und Widerstandskraft».

10 Siehe Textkasten «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität».

aufzunehmen, wodurch sie weiter geschwächt wurde. Die Bank wurde zu einem negativen Ausreisser an den Märkten und verzeichnete hohe Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen, obwohl sie die regulatorischen Anforderungen erfüllte. Der massive Vertrauensverlust erforderte schliesslich ein umfangreiches Massnahmenpaket, das die Übernahme durch die UBS und Unterstützungsmassnahmen seitens der SNB und des Bundes beinhaltete. Angesichts des global hohen Stresspegels an den Märkten verzichteten die Behörden auf die in der TBTF-Regulierung vorgesehene Resolution-Strategie, weil fraglich war, ob diese das notwendige Vertrauen wiederhergestellt hätte.<sup>11</sup> Sie hielten eine Übernahme durch die UBS für die geeignetere Massnahme zur Lösung der Vertrauenskrise. Die Erfahrung mit der Credit Suisse zeigt,<sup>12</sup> dass die TBTF-Regulierung überprüft werden muss, um in Zukunft frühzeitige Eingriffe zu erleichtern.

Es gilt nun für die Behörden, eine gründliche Analyse durchzuführen und Lehren zu ziehen, auch angesichts der höheren Systemrelevanz der kombinierten Bank und der damit verbundenen Risiken für die Schweiz. Eine detaillierte Analyse wird im Rahmen der regelmässigen, vom Gesetz vorgesehenen Überprüfung der TBTF-Regulierung erfolgen. In diesem Zusammenhang wird auch die Umsetzung der revidierten Liquiditätsanforderungen eine wichtige Rolle spielen. Die Ergebnisse werden dem Parlament innert Jahresfrist im nächsten Bericht des Bundesrats zu den systemrelevanten Banken unterbreitet.<sup>13</sup> Die SNB wird sich bei diesen Arbeiten einbringen.

### **Inlandorientierte Banken**

Vor dem Hintergrund steigender Zinsen verbesserte sich die Profitabilität der inlandorientierten Banken 2022 leicht auf tiefem Niveau. Die wichtigsten Treiber waren der steigende Erfolg aus dem Zinsengeschäft und aus dem Handelsgeschäft. Die Nettozinsmargen der Banken erhöhten sich, nachdem sie über ein Jahrzehnt lang gesunken waren.

Wie in den Vorjahren behielten die inlandorientierten Banken einen bedeutenden Teil ihres Gewinns ein und bauten ihre Verlusttragfähigkeit weiter aus. Ihre über das regulatorische Minimum hinausgehenden Kapitalpuffer sind substantiell und im historischen Vergleich hoch.

Im aktuellen Zinsumfeld sollten sich die Nettozinsmargen und die Profitabilität der inlandorientierten Banken in Zukunft weiterhin sukzessive verbessern. Im Fall eines weiteren deutlichen Zinsanstiegs könnten diese Banken jedoch durch ihr Exposure gegenüber dem Hypothekar- und Immobilienmarkt sowie gegenüber dem Zinsrisiko aus der Fristentransformation in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Kreditverluste könnten zunehmen, und

höhere Finanzierungskosten würden die positiven Auswirkungen auf den Erfolg aus dem Zinsengeschäft übersteigen.

Die Stressszenario-Analysen der SNB deuten darauf hin, dass die Kapitalpuffer der inlandorientierten Banken insgesamt eine angemessene Widerstandskraft gewährleisten sollten. Bei den meisten Banken reichen die Kapitalpuffer weiterhin aus, um die potenziellen Verluste aus ihren Exposures zu tragen. Dies gilt sowohl für ein Szenario mit einer Materialisierung von Risiken am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt (Zinsschockszenario) als auch für ein Szenario mit einer schweren Rezession (Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone). In diesen Szenarien würden die inlandorientierten Banken substanzielle Verluste erleiden. Die meisten von ihnen wären aber dank ihrer Kapitalpuffer in der Lage, diese Verluste zu absorbieren und ihre Rolle als Kreditgeberinnen für die Realwirtschaft weiter wahrzunehmen, d. h. ohne dabei das regulatorische Minimum zu unterschreiten. Die Reaktivierung des sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffers, dessen erhöhte Anforderungen per 30. September 2022 zu erfüllen sind, spielt diesbezüglich eine wichtige Rolle: Sie trägt dazu bei, die Widerstandskraft des Bankensektors sicherzustellen. Wie im Rahmenwerk des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vorgesehen, würde dieser Kapitalpuffer freigesetzt, um im Fall einer Materialisierung von Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt Verluste zu absorbieren und die Kreditvergabe aufrechtzuerhalten.

<sup>11</sup> Siehe Bundesrat, «Botschaft über den Nachtrag Ia zum Voranschlag 2023» vom 29. März 2023, S. 17–18.

<sup>12</sup> Auch die UBS erfüllte die Kapitalanforderungen, als sie 2008 Staatshilfe erhielt.

<sup>13</sup> Siehe Bundesrat, «Botschaft über den Nachtrag Ia zum Voranschlag 2023» vom 29. März 2023.

# 2 Makroökonomisches Umfeld

## 2.1 ÜBERBLICK

Seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2022 waren das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten für den Schweizer Bankensektor schwierig.

Aufgrund der hohen und unerwartet hartnäckigen Inflation, der rasch steigenden Nominalzinssätze und der Auswirkungen des steilen Energiepreisanstiegs verlangsamte sich das globale Wirtschaftswachstum. Vor diesem Hintergrund verschlechterten sich die Ratings für Unternehmenskredite etwas, und die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen verharrten auf einem erhöhten Niveau. Die Volatilität an den Finanzmärkten blieb hoch, insbesondere an den Anleihenmärkten. Im März 2023 führten der Ausfall der Silicon Valley Bank und der Signature Bank, Bedenken bezüglich Zinsrisiken bei weiteren US-Banken sowie die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Credit Suisse zu Stress im Bankensektor.

Weltweit befinden sich die Aktienkurse Ende Mai 2023 etwa auf demselben Niveau wie ein Jahr zuvor, während bei den Immobilienpreisen in den meisten grossen Volkswirtschaften eine rückläufige Entwicklung eingesetzt hat. In der Schweiz hat sich das Preiswachstum am Wohnliegenschaftsmarkt beim selbstgenutzten Wohneigentum verlangsamt und bei den Renditeliegenschaften ins Nega-

tive gekehrt, während das Hypothekarwachstum weitgehend unverändert im moderaten Bereich geblieben ist.

Die globalen makroökonomischen Aussichten sind mit grosser Unsicherheit behaftet. Das Basisszenario der SNB geht in der kurzen Frist davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern verhalten und die Inflation erhöht bleibt. Aufgrund der erhöhten Inflation wird angenommen, dass die Zinsen deutlich über dem Niveau der letzten zehn Jahre verharren werden. Mittelfristig sollte die Inflation wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt aufgrund der strafferen Geldpolitik und der konjunkturellen Abkühlung. Die Wirtschaft in der Schweiz entwickelt sich in diesem Szenario weitgehend parallel zum globalen Verlauf. Inflation und Zinsen sollten jedoch tiefer bleiben als in anderen Industrieländern.

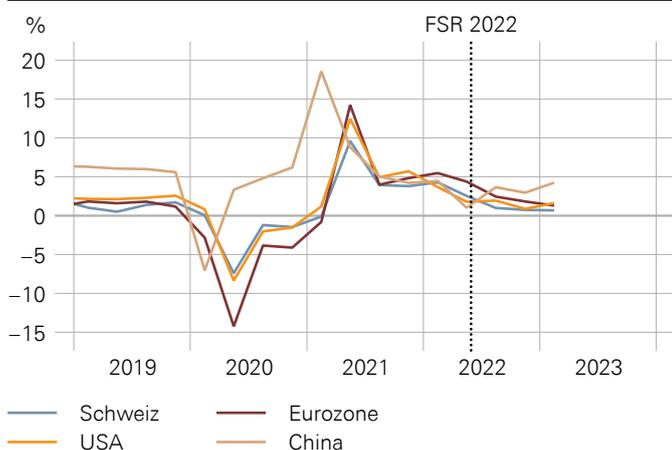
Das globale wirtschaftliche Umfeld birgt derzeit Risiken für die Finanzstabilität. Für Banken, die in Ländern aktiv sind, in denen die Zinsen über einen längeren Zeitraum hinweg sehr tief waren, hat sich der Zinsanstieg der letzten Zeit anfänglich als positiv erwiesen, da er eine Wiederherstellung ihrer zuvor geschmäleren Zinsmargen und Profitabilität ermöglicht. Die globale Verschuldung ist jedoch hoch, und der Zinsanstieg wird die Kosten für den Schuldendienst allmählich erhöhen, was zu einer Verschlechterung der Kreditqualität führen könnte. Ferner könnten die höheren Zinssätze eine Materialisierung der Zinsrisiken in den Bilanzen der Banken auslösen. Diese Verwundbarkeit wurde in jüngster Zeit durch den Stress im US-Bankensektor ersichtlich. Schliesslich könnten die höheren Zinsen auch einen weiteren Rückgang der Immobilienpreise auslösen, insbesondere in Ländern mit überzogenen Bewertungen an den Immobilienmärkten, zu denen auch die Schweiz zählt.

Um die Hauptrisiken für den Schweizer Bankensektor zu erfassen, betrachtet die SNB vier Stressszenarien. Die Stressszenarien gehen von äusserst ungünstigen Entwicklungen aus, die zwar unwahrscheinlich, aber doch möglich sind. Das erste Szenario liefert einen Richtwert für eine hartnäckigere hohe Inflation und eine energischere geldpolitische Reaktion als derzeit erwartet (Zinsschockszenario). In diesem Szenario löst die anhaltend hohe Inflation einen weiteren globalen Zinsschock, einen Preisrückgang bei Immobilien und Finanzanlagen sowie eine wirtschaftliche Stagnation aus. Das zweite Szenario geht von einer globalen Rezession aus, verbunden mit einer Verschlechterung der Bedingungen an den Finanzmärkten (Szenario einer globalen Rezession). Im dritten wird von einer grossen Krise in den Schwellenländern ausgegangen (Szenario einer Krise in den Schwellenländern). Das vierte Szenario beinhaltet eine lang anhaltende Rezession in der Eurozone, verbunden mit einer längeren Tiefzinsphase (Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone).

Die Ergebnisse der Stressszenario-Analysen der SNB werden in der Regel getrennt für die global aktiven Banken und die inlandorientierten Banken präsentiert. Aufgrund der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS reicht die

### BIP-WACHSTUM

Wachstumsraten des realen BIP im Vergleich zum Vorjahr Grafik 1



Quellen: Refinitiv, SECO

derzeitige Datenlage jedoch nicht aus für eine umfassende Beurteilung der Widerstandskraft der kombinierten Bank in einer solchen vorausschauenden Analyse. Daher werden im diesjährigen Bericht zur Finanzstabilität die Ergebnisse der Stresstests für die kombinierte Bank nicht erörtert.

*Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums:*

Insgesamt verlangsamte sich das globale Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr (siehe Grafik 1). Nebst der Normalisierung des kräftigen Wachstums nach der Corona-Pandemie spielten bei dieser Verlangsamung noch weitere Faktoren eine Rolle. Erstens schwächte sich die Kaufkraft der Konsumentinnen und Konsumenten angesichts der anhaltend hohen globalen Inflation ab. Zweitens führten die restriktivere Geldpolitik und der globale Zinsanstieg zu einer Verschärfung der Bedingungen an den Finanzmärkten. Drittens waren die Energiepreise hoch

und die Verfügbarkeit von Erdgas war eingeschränkt, insbesondere in Europa. In den Industrieländern fiel das BIP-Wachstum bescheiden aus, lag aber im positiven Bereich. China verzeichnete seit dem dritten Quartal 2022, nach Aufhebung der pandemiebedingten Lockdowns, einen Wiederanstieg des BIP.

*Aufwärtsdruck auf Zinsen wegen anhaltend hoher Inflation:*

Im vergangenen Jahr blieb die globale Inflation deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken (siehe Grafik 2). Während die Inflation im ersten Halbjahr 2022 noch die steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise widerspiegelte, haben sich die zugrundeliegende Inflation und die Zweitrundeneffekte seither verstärkt. Infolgedessen haben zahlreiche Zentralbanken ihre Leitzinsen in rascher Folge erhöht.

**INFLATION**

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr

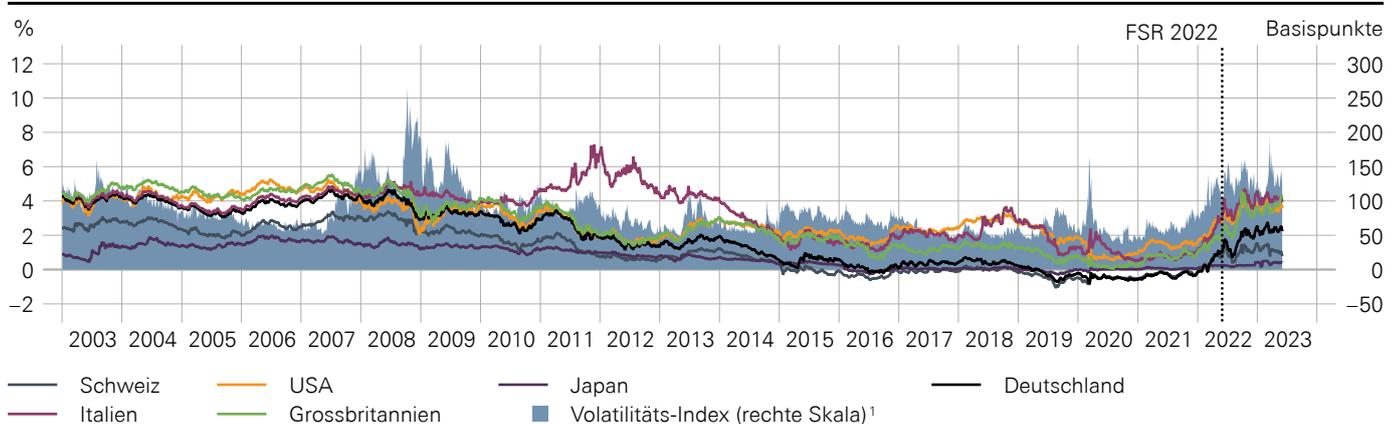
Grafik 2



Quellen: BFS, Refinitiv

**LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE: ZEHNJÄHRIGE STAATSANLEIHEN**

Grafik 3



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

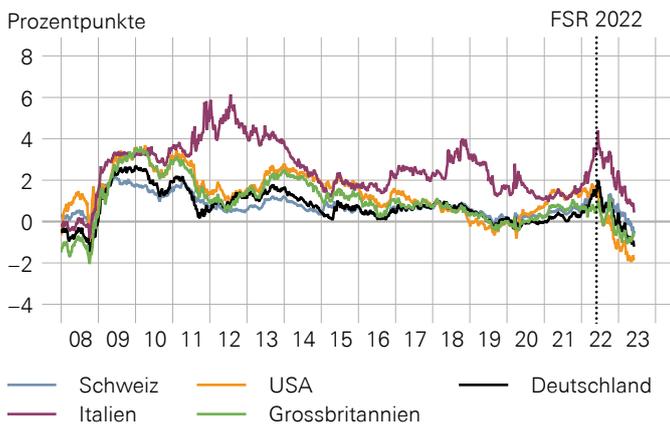
Quellen: Bloomberg, Refinitiv

Im Lauf des vergangenen Jahres stiegen das Niveau und die Volatilität der langfristigen Nominalzinsen weltweit deutlich (siehe Grafik 3). Da die rasche Straffung der Geldpolitik die Rezessionsängste verstärkte, haben die kurzfristigen Zinsen die langfristigen überstiegen, was zu negativen Laufzeiten-Spreads<sup>1</sup> geführt hat (siehe Grafik 4). Dieses durch eine inverse Zinsstrukturkurve dargestellte Muster zeigte sich besonders ausgeprägt in den USA, in Grossbritannien und in Deutschland. Da Banken kurzfristig Geld aufnehmen und es langfristig ausleihen, belasten negative Laufzeiten-Spreads ihre Profitabilität.

1 Ein Laufzeiten-Spread ist definiert als Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinssätzen.

### INTERNATIONALE LAUFZEITEN-SPREADS

Laufzeiten-Spreads zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und Dreimonats-Tagesgeldsätzen, Tageswerte Grafik 4



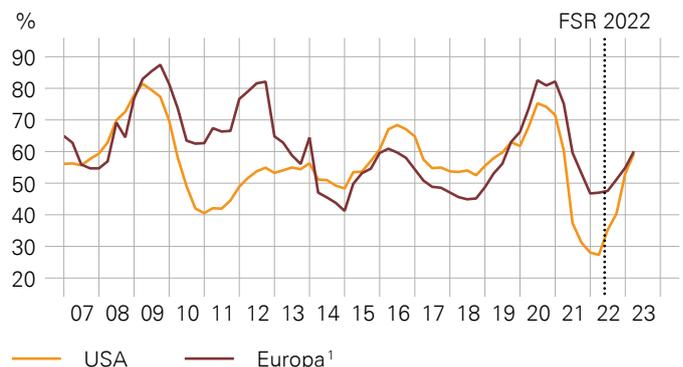
Quellen: Bloomberg, Refinitiv, SNB

*Leichte Verschlechterung bei den vorausschauenden Indikatoren für die globale Kreditqualität:* Insgesamt verschlechterten sich die vorausschauenden Indikatoren für die globale Kreditqualität im letzten Jahr leicht. Aufgrund des sich verlangsamenden Wachstums und der steigenden Zinsen setzte insbesondere bei den Unternehmensratings ein Rückgang ein. Konkret hat sich das Verhältnis von Herabstufungen zur Gesamtzahl der Ratingänderungen in Europa und den USA erhöht und liegt nun nahe an den historischen Durchschnittswerten (siehe Grafik 5).

Die globalen Kreditrisikoprämien – ein marktbasierter Indikator für die erwartete Kreditqualität – sind weiterhin erhöht und liegen auf einem ähnlichen Niveau wie vor Jahresfrist, jedoch deutlich unter den in vergangenen Phasen von finanziellem Stress beobachteten Prämien. Dies ist sowohl bei den Unternehmensanleihen (siehe Grafik 6) als auch bei den Staatsanleihen (siehe Grafik 7) der Fall.

### RATINGS: HERABSTUFUNGSANTEIL

Zahl der Herabstufungen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Ratingänderungen im Nichtfinanzsektor, gleitender Durchschnitt über vier Quartale Grafik 5



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

Quelle: Moody's

### ANLEIHEN-SPREADS

Rendite-Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen Grafik 6



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

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

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

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

Quellen: Refinitiv, SNB

Nachlaufende Indikatoren wie etwa die notleidenden Kredite verharrten weltweit auf einem historisch tiefen Stand.

Für die Zukunft bestehen signifikante Verwundbarkeiten, die potenzielle künftige Schocks verstärken könnten. Sowohl bei den Unternehmen als auch im staatlichen Sektor nahm die globale Verschuldung relativ zum BIP zu Beginn der Pandemie stark zu und hat sich seitdem nur moderat verringert, womit sie sich auf ähnlich hohem Niveau wie vor einem Jahr befindet (siehe Grafik 8). Der beobachtete Zinsanstieg und der Realeinkommensverlust aufgrund der Inflation können es manchen Unternehmen und Haushalten erschweren, ihre Schulden zu bedienen.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Siehe Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Stability Report, November 2022, S. 2, und Bank of England, Financial Stability Report, Dezember 2022, S. 5.

Auch in der Schweiz befinden sich die Spreads von Unternehmensanleihen auf einem ähnlichen Niveau wie vor Jahresfrist. Analog zu den weltweiten Entwicklungen ist die private Verschuldung im Verhältnis zum BIP weiterhin auf einem hohen Stand. Die hohe Verschuldung der Haushalte im Verhältnis zum BIP sowie die steigenden Tragbarkeitsrisiken bei kommerziellen Schuldern stellen relevante Verwundbarkeiten dar (siehe Unterkapitel 2.2 und 5.2). Gleichzeitig ist das Verhältnis notleidender Kredite zu den Gesamtkrediten nach wie vor historisch tief, und die Indikatoren für Unternehmenskonkurse liegen trotz Anstiegen in jüngster Zeit weiterhin unter dem Vor-Pandemie-Niveau.

*Volatile Aktienkurse weltweit:* Der ab Ende 2021 verzeichnete Rückgang an den Aktienmärkten endete im dritten Quartal 2022, und seither haben die Kurse wieder etwas angezogen (siehe Grafik 9). Infolgedessen befinden sich

### CREDIT-DEFAULT-SWAP-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON STAATEN

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünjahresdarlehen)

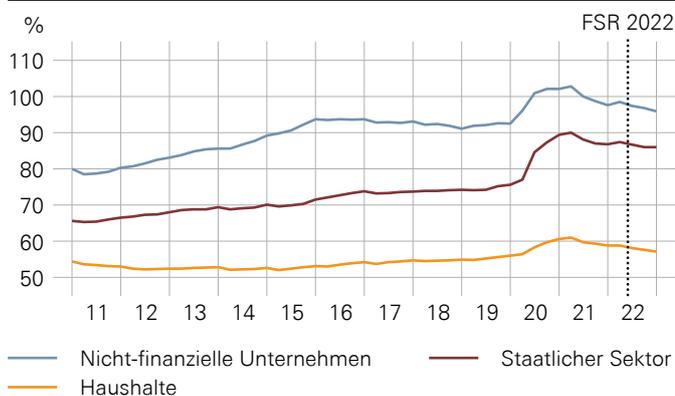
Grafik 7



Quellen: Bloomberg, Refinitiv

### GLOBALE VERSCHULDUNG RELATIV ZUM BIP<sup>1</sup>

Grafik 8



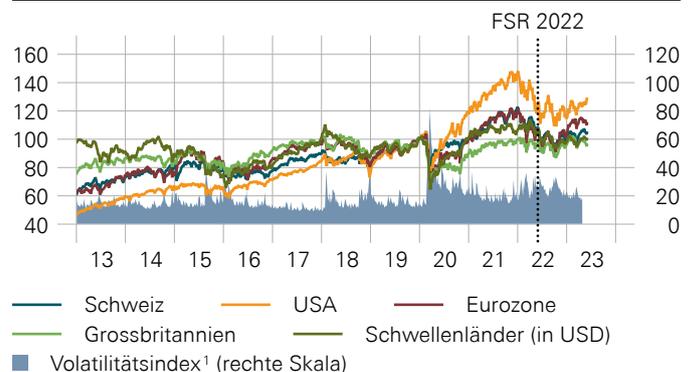
<sup>1</sup> Alle Berichtsländer. Summe basierend auf Umrechnung in USD zu Kaufkraftparitäts-Wechselkursen.

Quelle: BIZ

### AKTIENINDIZES

Globale Indizes von Datastream (indexiert auf 31. Dez. 2019 = 100) und Volatilitätsindex

Grafik 9



<sup>1</sup> Verwendet wird der Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX), der die implizite Volatilität von Indexoptionen auf den S&P 500 (in Prozent) misst.

Quelle: Refinitiv

die globalen Aktienkurse und das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (siehe Grafik 10), ein Mass für die Aktienbewertung, wieder ungefähr auf dem Vorjahresniveau. Aufgrund der hohen Ungewissheit betreffend Zins- und Wirtschaftsentwicklung liegt die Volatilität der Aktienkurse nach wie vor über dem historischen Durchschnitt (siehe Grafik 9).

*Stress im globalen Bankensektor im März:* Im März führten der Ausfall der Silicon Valley Bank und der Signature Bank, Bedenken bezüglich Zinsrisiken bei weiteren US-Banken sowie die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Credit Suisse zu Stress im Bankensektor. Die Kurse der Bankaktien brachen ein und erholten sich seither nur teilweise.

Die Prämien für Credit Default Swaps (CDS) der Banken – Marktindikatoren für das Kreditrisiko einer Bank – reagierten global weniger stark als die Aktienkurse der

Banken und stiegen nur moderat an (siehe Grafik 11). Insgesamt befinden sie sich auf einem ähnlichen Niveau wie vor Jahresfrist.

*Rückläufige Immobilienpreise:* Infolge des Zinsanstiegs kühlten sich die globalen Immobilienmärkte im Lauf des vergangenen Jahres merklich ab (siehe Grafik 12). Insgesamt bleiben diese Märkte verwundbar.<sup>3</sup>

An den Wohnliegenschaftsmärkten waren die realen Preise generell rückläufig oder stagnierend (siehe Grafik 12). In der Schweiz verlangsamte sich das Preiswachstum beim selbstgenutzten Wohneigentum und kehrte bei den Wohnrenditeliegenschaften ins Negative. Die Verwundbarkeiten sind in mehreren grossen Volkswirtschaften nach wie vor hoch. Das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete bei Wohnliegenschaften – ein verbreitetes Mass zur Bewertung von Immobilien – liegt in vielen Ländern weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt, so auch in der Schweiz (siehe Grafik 13). Allgemein weist eine grosse Bandbreite an Indikatoren, die Faktoren wie Einkommen und Zinssätze berücksichtigen, auf anhaltende Verwundbarkeiten an zahlreichen Wohnliegenschaftsmärkten hin.

Bei den Geschäftsrenditeliegenschaften hat in den USA und der Eurozone ein stärkerer Preisrückgang eingesetzt als im Wohnsegment. In der Schweiz hingegen sind die Bedingungen am Markt für Geschäftliegenschaften insgesamt stabil geblieben.

## 2.2 SCHWEIZER KREDIT- UND IMMOBILIENMARKT

Im Zuge des Zinsanstiegs im Jahr 2022 verlangsamte sich das Preiswachstum am Wohnliegenschaftsmarkt beim selbstgenutzten Wohneigentum und kehrte bei den Renditeliegenschaften ins Negative, während das Hypothekar-

<sup>3</sup> Siehe IWF, Global Financial Stability Report, April 2023, S. xiv, 37–43.

### KONJUNKTURBEREINIGTES KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS

Abweichung vom Durchschnitt<sup>1</sup>; globale Indizes von Datastream

Grafik 10



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

Quellen: IWF, Refinitiv

### CREDIT-DEFAULT-SWAP-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON BANKEN

Durchschnitt der grössten Banken (erstrangige Fünfhjahresdarlehen)

Grafik 11



<sup>1</sup> Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande und Spanien.

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, Berechnungen SNB

wachstum weitgehend unverändert blieb. Im Vergleich zu anderen Ländern waren die Auswirkungen der steigenden Zinssätze auf den Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt insgesamt moderat. Eine Erklärung für die begrenzten Auswirkungen im Segment des selbstgenutzten Wohneigentums liegt darin, dass die Zinssätze bei Neuhypothesen erst im zweiten Halbjahr 2022 und bloss moderat anzogen.<sup>4</sup> Folglich blieb die Nachfrage nach Wohneigentum höher als das Angebot, das nach wie vor knapp ist.

Mit dem Anstieg der Hypothekarzinssätze hat die Wahrscheinlichkeit von Preisrückgängen bei den Wohnliegenschaften zugenommen. Die gilt sowohl für selbstgenutztes Wohneigentum als auch für Wohnrenditeliegenschaften; bei Letzteren sind die Preise bereits etwas gesunken.

### Anhaltende Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt

Die Transaktionspreisindizes für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen deuten darauf hin, dass sich das Preiswachstum am Markt für selbstgenutztes Wohneigentum zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 verlangsamt. Im Jahresvergleich nahm das Wachstum der Transaktionspreise bei den Einfamilienhäusern von 8,7% auf 3,6% und bei den Eigentumswohnungen von 7,5% auf 3,5% ab.<sup>5</sup>

4 Der Anstieg des durchschnittlichen Zinssatzes auf neuen Hypotheken fiel geringer aus als der Anstieg der risikofreien Zinssätze; dies aufgrund der Verschiebung von Festhypotheken hin zu Hypotheken, die an den SARON (Swiss Average Rate Overnight, siehe Unterkapitel 5.2.1) gekoppelt sind. Zudem stiegen die Zinssätze auf von Banken gewährten neuen Festhypotheken weniger stark an als die entsprechenden veröffentlichten Zinssätze.

5 Quelle: Wüest Partner. Gemäss den Indizes des Bundesamts für Statistik (BFS) ging das Transaktionspreiswachstum bei den Einfamilienhäusern von 8,5% im ersten Quartal 2022 auf 4,1% im ersten Quartal 2023 zurück und bei den Eigentumswohnungen von 5,6% auf 3,8%.

Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften deuten die Preisindizes auf eine deutlichere Verlangsamung hin, insbesondere im ersten Quartal 2023. Im Jahresvergleich sank das Transaktionspreiswachstum bei den Mehrfamilienhäusern von 9,3% im ersten Quartal 2022 auf -1,3% im ersten Quartal 2023.<sup>6</sup> Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften gibt es bei den Daten jedoch eine gewisse Heterogenität; so deuten einige Indikatoren auf einen noch stärkeren Preisrückgang hin.<sup>7</sup>

Die Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt – sowohl beim selbstgenutzten Wohneigentum als auch bei den Renditeliegenschaften – bleiben bestehen. Zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 nahmen sie beim selbstgenutzten Wohneigentum zu und bei den Wohnrenditeliegenschaften ab.

Eine Vielzahl von Indikatoren weist auf Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt hin. Es besteht jedoch grosse Unsicherheit über das angemessene Bewertungsniveau für Immobilien gemäss diesen Indikatoren. Im Segment der Eigentumswohnungen beispielsweise haben einfache Bewertungskennzahlen, wie etwa das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete oder von Kaufpreis zu BIP pro Kopf, ein Niveau erreicht, das rund 30% bis 40% über dem jeweiligen historischen Durchschnitt liegt (siehe Grafik 14). Gemäss modellbasierten Indikatoren, die eine grössere Vielfalt an wirtschaftlichen Faktoren (neben BIP und Mieten auch Einkommen und Zinssätze) berücksichtigen, liegen die gegenwärtigen Preise um rund 15% bis 40% über den durch die Modelle erklärten Niveaus.

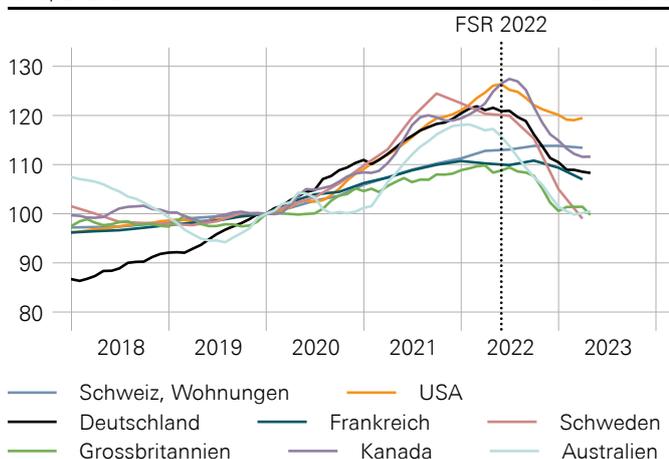
6 Quelle: Wüest Partner.

7 Gemäss dem Index von Fahrländer Partner beispielsweise belief sich das Preiswachstum bei den Mehrfamilienhäusern im ersten Quartal 2023 im Jahresvergleich auf -12,1% (erstes Quartal 2022: +8,2%). Ausserdem zeigen einige Datenquellen einen merklichen Anstieg bei den Anfangsrenditen. Berücksichtigt man, dass sich die Mieten in den letzten Quartalen nur leicht erhöht haben, deutet dies ebenfalls auf einen deutlichen Preisrückgang hin.

### INDIZES FÜR WOHNLIEGENSCHAFTSPREISE

Real, Dez. 2019 = 100

Grafik 12

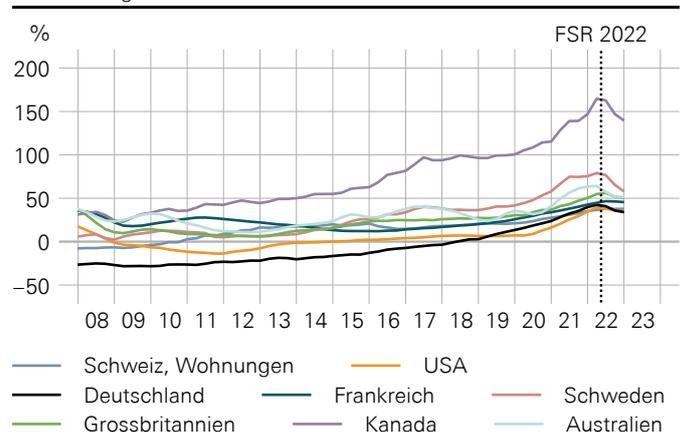


Quellen: Refinitiv, Wüest Partner

### VERHÄLTNIS PREIS ZU MIETE BEI WOHNLIEGENSCHAFTEN

Abweichung vom Durchschnitt seit 1970

Grafik 13



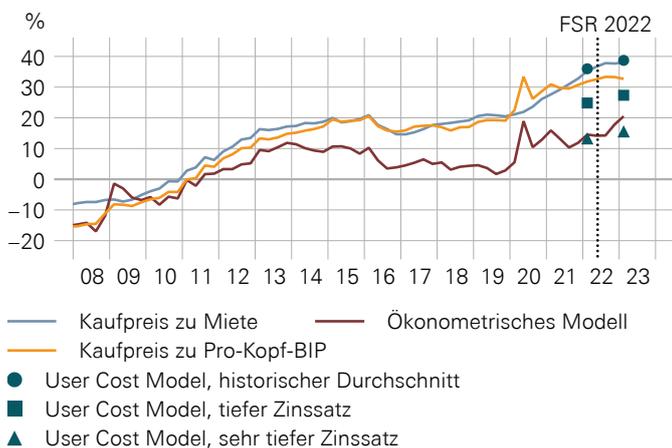
Quellen: BFS, OECD, Refinitiv, Wüest Partner

Die oberen und unteren Enden der Bandbreiten werden durch das sogenannte User Cost Model<sup>8</sup> definiert. Dieses vorausschauende Mass reagiert sensitiv auf Annahmen zu der sehr langfristigen Entwicklung von Zinsen und Mieten. So bewegen sich unter der Annahme, dass der reale Hypothekzinssatz auf das durchschnittliche Niveau der letzten 50 Jahre zurückkehrt (2,5%, «historischer Durchschnitt»), die Marktpreise für Eigentumswohnungen rund 40% über

8 Beim User Cost Model müssen die Kosten einer Mieterin oder eines Mieters (d. h. die Miete) gleich den Kosten einer Liegenschaftseigentümerin oder eines Liegenschaftseigentümers (Hypothekenzahlungen, Unterhaltskosten und Steuern abzüglich des erwarteten Wertzuwachses der Liegenschaft) sein. Eine Beschreibung des User Cost Models findet sich beispielsweise bei Poterba, J. M. (1984), Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, *The Quarterly Journal of Economics*, 99(4), S. 729–752. In der Version «historischer Durchschnitt» des User Cost Models orientieren sich die langfristigen Erwartungen für den realen Hypothekzinssatz am historischen Durchschnitt von 2,5%. Bei den Versionen, die sich auf tiefe Zinssätze und sehr tiefe Zinssätze stützen, wird mit einem realen Hypothekzinssatz von 1,5% bzw. 1,0%, kalkuliert.

## WOHNUNGEN: BEWERTUNGSINDIKATOREN

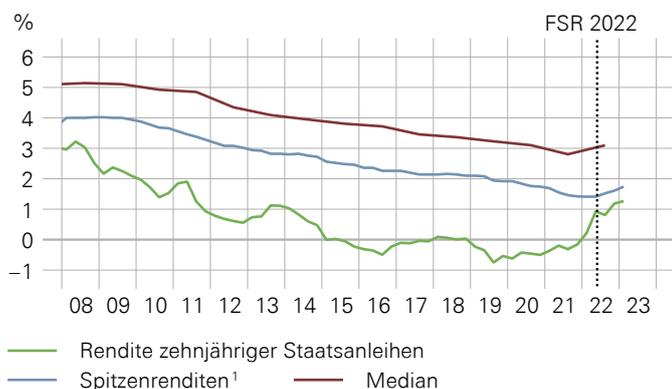
Abweichung von den indikatorimplizierten Preisniveaus Grafik 14



Quellen: BFS, SECO, SNB, Wüest Partner

## ANFANGSRENDITEN FÜR WOHLNLIEGENSCHAFTEN

Renditen von direkten Immobilieninvestitionen verglichen mit Referenzzinssatz Grafik 16



1 Durchschnitt von Basel, Bern, Genf, Lausanne, Zürich.

Quellen: SNB, Wüest Partner

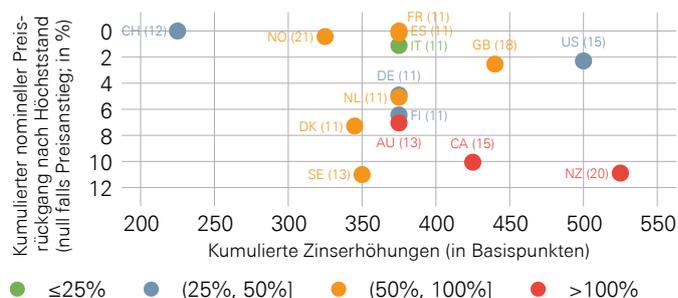
dem Niveau, das gemäss Fundamentalfaktoren gerechtfertigt wäre. Geht man hingegen von einem Umfeld mit sehr tiefen Zinssätzen und einem realen Hypothekzinssatz von 1,0% («sehr tiefer Zinssatz») aus, ergibt sich eine Abweichung von etwas über 15%.

Eine weitere Schätzung liefert ein ökonometrisches Modell<sup>9</sup>, bei dem die Immobilienpreise anhand ihrer historischen Verhältnisse zum BIP pro Kopf, zum Bestand an Wohngebäuden pro Kopf und zu den langfristigen Real-

9 Eine Beschreibung des ökonometrischen Modells findet sich beispielsweise bei Cuestas, J. C., M. Kukk und N. Levenko (2021), Misalignments in house prices and economic growth in Europe, *Working Papers*, 2021/07, Economics Department, Universität Jaume I, Castellón, oder bei Muellbauer, J. (2018), Housing, debt and the economy: a tale of two countries, *National Institute Economic Review*, National Institute of Economic and Social Research, Bd. 245(1), August, S. 20–33. Ein ähnliches Modell wird auch von der Europäischen Zentralbank verwendet (siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2022, S. 34, und EZB, *Financial Stability Review*, November 2015, S. 45–47).

## ZINSERHÖHUNGEN UND HAUSPREISKORREKTUREN SEIT 2021<sup>1</sup>

Farben zeigen Höchststand von Kaufpreis zu Miete<sup>2</sup> Grafik 15



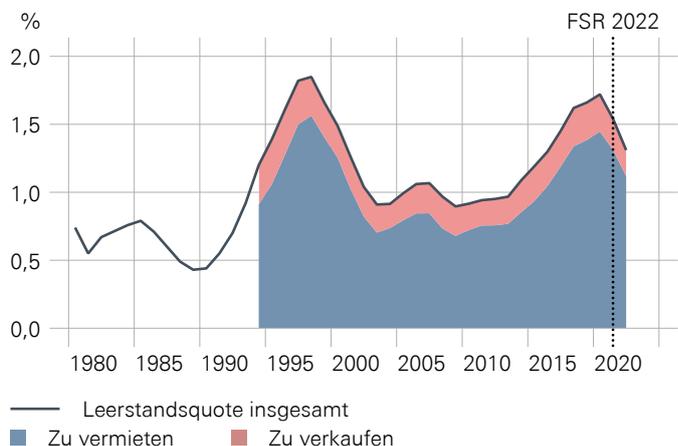
1 Die Zahlen in Klammern geben die Anzahl Monate nach der ersten Zinserhöhung seit 2021 an. Preise per: Mai 2023 für AU, NO, GB; April 2023 für CA, DE, FN; März 2023 für NL, US; 1. Q. 2023 für CH, ES, FR, SE; 4. Q. 2022 für DK, IT, NZ.

2 Grösste Abweichung (seit 2021) des Verhältnisses von Kaufpreis zu Miete vom langjährigen Durchschnitt.

Quellen: BFS, BIZ, OECD, Refinitiv, Wüest Partner

## LEERSTANDSQUOTE FÜR WOHLNLIEGENSCHAFTEN

Leerstände im Verhältnis zum Gesamtbestand Grafik 17



Quellen: BFS, SNB

zinsen erklärt werden. Die Preise liegen zurzeit rund 20% über dem von diesem Modell implizierten Niveau.

Unter Berücksichtigung der verschiedenen Ansätze liegen die aktuellen Immobilienpreise daher rund 15% bis 40% über den Niveaus, die sich durch Fundamentalfaktoren erklären lassen. Diese Bandbreite hat sich gegenüber dem ersten Quartal 2022 sowie der Zeit vor der Pandemie nach oben verschoben.

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist zu berücksichtigen, dass sie nicht alle Angebots- und Nachfragefaktoren erfassen, die den Wohnliegenschaftsmarkt beeinflussen können. So tragen beispielsweise der hohe und weiter steigende Anteil von bereits vollständig überbauten Wohnzonen und die langsamen Fortschritte beim verdichteten Bauen zur Knappheit des Angebots bei. Gleichzeitig ist die Zahl der Haushalte in den letzten Jahren stärker gewachsen als die Bevölkerung, da die durchschnittliche Zahl an Personen pro Haushalt abgenommen hat.

Weil es an Zeitreihen über eine genügend lange Zeitspanne fehlt, lassen sich die Auswirkungen dieser Faktoren nicht adäquat modellieren. Da diese Faktoren wahrscheinlich einen Teil des in den letzten Jahren beobachteten Preisanstiegs erklären, überschätzen die oben beschriebenen Indikatoren möglicherweise die Verwundbarkeit des inländischen Wohnliegenschaftsmarkts.

Die Unsicherheit darüber, ob diese Faktoren Bestand haben werden, ist jedoch hoch. Regulatorische Änderungen könnten beispielsweise zu einer Beschleunigung beim verdichteten Bauen führen. Insgesamt ist die SNB nach wie vor der Ansicht, dass der Wohnliegenschaftsmarkt anfällig ist, was bedeutet, dass die Preissensitivität gegenüber Schocks erhöht ist.

#### **Wahrscheinlichkeit von Korrekturen hat sich erhöht**

Der Zinsanstieg im Jahr 2022 hatte eine dämpfende Wirkung auf den Wohnliegenschaftsmarkt in der Schweiz. International haben sich die Wohnliegenschaftspreise unterschiedlich entwickelt. Länder mit einem stärkeren Zinsanstieg und hohen Immobilienpreisen – gemessen am Verhältnis von Kaufpreis zu Miete – haben bisher einen relativ grossen Rückgang bei den nominalen Preisen verzeichnet (siehe Grafik 15).

Angesichts der Tatsache, dass die Immobilienmärkte oft erst mit einer Verzögerung auf Zinsänderungen reagieren und dass die Übertragung der höheren risikofreien Zinssätze auf die Hypothekarzinsätze noch im Gang ist, kann sich der Preisrückgang bei den Wohnrenditeliegenschaften in der Schweiz sehr wohl fortsetzen. Überdies nimmt die Wahrscheinlichkeit von Preisrückgängen im Segment des selbstgenutzten Wohneigentums zu. Preisrückgänge könnten sanft und – angesichts der positiven Inflationsraten – ohne signifikante nominale Anpassungen über die Bühne gehen. Aus einer Risikomanagement-Perspektive ist jedoch vorsichtigerweise davon auszugehen, dass es mittelfristig zu abrupten und substanziellen Korrekturen

der nominalen Preise kommen könnte, insbesondere im Fall von unerwartet hohen Zinsanstiegen. Solche Korrekturen würden, wie im Zinsschockszenario dargelegt, zu einer Qualitätsverschlechterung bei den Hypothekenportfolios der Banken führen (siehe Unterkapitel 5.2.4).

#### **Risiken bei Wohnrenditeliegenschaften höher als bei selbstgenutztem Wohneigentum**

Obwohl Verwundbarkeiten in allen Segmenten des Wohnliegenschaftsmarkts erkennbar sind, scheinen die Wahrscheinlichkeit und das potenzielle Ausmass von Preiskorrekturen bei den Wohnrenditeliegenschaften am höchsten zu sein.

Erstens ist die maximale Abweichung von Niveaus, die sich durch Fundamentalfaktoren erklären lassen, in diesem Segment bisher am grössten gewesen. Die Abweichung vom langfristigen Durchschnitt beim Verhältnis von Kaufpreis zu Miete beispielsweise erreichte 2022 einen Höchstwert von 45% für Mehrfamilienhäuser, verglichen mit einem derzeitigen Wert von 38% für Eigentumswohnungen.

Zweitens, und eng damit verknüpft, ist im Wohnrendite-segment die Wahrscheinlichkeit von Preisrückgängen als Reaktion auf die Zinsanstiege im Jahr 2022 am höchsten. Bei den aktuellen Zinssätzen ist der Spread zwischen der Rendite auf Wohnrenditeliegenschaften und den Renditen auf Staatsanleihen wesentlich geringer als im zehnjährigen Durchschnitt (siehe Grafik 16). Damit der Spread wieder in den Bereich des Durchschnitts der letzten 15 Jahre zurückkehrt, müssten sich – bei den aktuellen Zinssätzen – die Renditen auf Investitionen in Wohnliegenschaften deutlich vom derzeit tiefen Niveau erholen.

Ein solcher Renditeanstieg würde signifikant tiefere Preise, signifikant höhere Mieten oder eine Kombination von beidem erfordern.<sup>10</sup> Bei den Mieten gibt es ein Potenzial für Erhöhungen aufgrund der rückläufigen Leerstände (siehe Grafik 17) und der mietrechtlich gestatteten Weitergabe der steigenden Zinsen und der Konsumentenpreisinflation. Dieses Potenzial scheint jedoch für eine Wiederherstellung der Risikoprämien zu klein zu sein, was darauf hindeutet, dass eine Anpassung wahrscheinlich mit einem substanziellen Preisrückgang einhergehen würde.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Ein Anstieg der Nettorenditen von 3% auf 4% würde beispielsweise eine Zunahme des Nettomietetrags von 33%, einen Preisrückgang von 25% oder eine Kombination von zunehmendem Nettomietetrags und rückläufigen Preisen erfordern.

<sup>11</sup> Bei den derzeitigen Hypothekarzinsen ist bei einer Zunahme des hypothekarischen Referenzzinssatzes um 100 Basispunkte eine Mieterhöhung von bis zu 12% erlaubt, je nachdem ob frühere Senkungen des Referenzzinssatzes an die Mieterinnen und Mieter weitergegeben wurden. Es gilt zu beachten, dass ein referenzzinssatzbedingter Anstieg des Nettomietetrags der Liegenschaftseigentümerinnen oder -eigentümer etwas höher ausfallen wird als die Mieterhöhung (d. h. der Bruttomietetrags). Bei manchen Mietverhältnissen werden die Eigentümerinnen und Eigentümer möglicherweise stärkere Mieterhöhungen durchsetzen können, beispielsweise aufgrund geringer regionaler Leerstände oder wegen Sanierungsarbeiten. Bei anderen Mietverhältnissen kann das eigentliche Ausmass der möglichen Mieterhöhungen jedoch tiefer ausfallen als gesetzlich erlaubt, etwa in Randregionen mit weiterhin hohen Leerständen. Ausserdem zeigen sich Eigentümerinnen und Eigentümer bei Mieterhöhungen im Niedrigmietsegment möglicherweise zurückhaltend, da bei vielen Haushalten das Budget ohnehin schon durch steigende Energie- und Konsumentenpreise belastet ist.

Drittens könnten kommerzielle Investoren die potenziellen Preiskorrekturen im Segment der Wohnrenditeliegenschaften verstärken. Die Erfahrung zeigt, dass es im Fall eines Abschwungs bei kommerziellen Investoren mit beschränkter Haftung, wie etwa Immobiliengesellschaften, rascher zu einem Kreditausfall kommt als bei privaten Liegenschaftseigentümerinnen und -eigentümern. Eine plötzliche Welle von Ausfällen könnte zu einem starken Anstieg von Notverkäufen führen und die Immobilienpreise in diesem Segment weiter nach unten drücken. Private Eigentümerinnen und Eigentümer hingegen haften mit ihrem gesamten Vermögen, was die Preiskorrekturen in diesem Segment dämpfen könnte. Zudem gibt es Evidenz für eine starke finanzielle Resilienz der Schweizer Haushalte (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2022, S. 39–40).

### **Strukturelle Herausforderungen im Geschäftssegment**

Im Geschäftssegment blieben die Bedingungen insgesamt unverändert. Während die verfügbaren Transaktionspreisindizes heterogene Entwicklungen zeigen,<sup>12</sup> war die Mietnachfrage in diesem Segment im Jahr 2022 vor dem Hintergrund eines soliden Beschäftigungszuwachses in Branchen mit intensiver Büronutzung sowie angesichts solider Verkaufszahlen im Detailhandel generell robust. Die Entwicklungen variierten jedoch insbesondere hinsichtlich der Lage der Objekte. So war etwa die Mietnachfrage nach Büroflächen an zentralen Lagen grösser als in Randgebieten.<sup>13</sup>

Zyklische Verwundbarkeiten scheinen im Geschäftssegment etwas weniger ausgeprägt zu sein als bei den Wohnrenditeliegenschaften. Die Preise von Geschäftsliegenschaften sind in den letzten 15 Jahren weniger stark angestiegen, und die Renditen liegen über denjenigen im Wohnsegment. Dennoch befinden sich derzeit die Risikoprämien auch im Geschäftssegment unter Druck.

Ferner werden strukturelle Veränderungen, wie etwa die wachsende Bedeutung des Home-Office oder der Trend zum Online-Handel, das Geschäftssegment auch weiterhin vor Herausforderungen stellen.

### **Gemischte Signale zur Risikolage am Hypothekarmarkt**

Während eine Vielzahl von Indikatoren auf die Verwundbarkeiten am Wohnliegenschaftsmarkt hinweist, kommen von den Risikoindikatoren für den Hypothekarmarkt gemischte Signale.

Trotz steigender Zinssätze blieb das Hypothekarwachstum im gesamten Schweizer Bankensektor im Jahresvergleich zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem ersten Quartal

2023 weitgehend unverändert bei 3,3%.<sup>14</sup> Bei Unternehmen im Finanzsektor nahm das Hypothekarwachstum zu, bei den Haushalten hingegen ab. Im historischen Vergleich ist das Hypothekarwachstum insgesamt weiterhin moderat.

Infolge des starken nominellen BIP-Wachstums war das Verhältnis von Hypotheken zum BIP zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 rückläufig, ebenso wie die Differenz oder «Lücke» zwischen dem aktuellen Verhältnis und seinem langfristigen Verlauf – eine Messgrösse für die Verwundbarkeit. Während dieses Verhältnis weiterhin über dem Vor-Pandemie-Niveau liegt und im historischen Vergleich hoch ausfällt, ist die Lücke zurzeit im negativen Bereich.

Bezüglich der Kreditqualität gibt es Anzeichen von erhöhten Risiken, am ausgeprägtesten bei der Vergabe neuer Hypotheken an kommerzielle Schuldner. Die Tragbarkeitsrisiken – gemessen am Loan-to-Income-Verhältnis (LTI-Verhältnis) der neuen Hypotheken – nahmen in allen Wohnsegmenten von einem hohen Niveau aus zu (siehe Unterkapitel 5.2.1). Während Steuerdaten darauf hindeuten, dass die finanzielle Resilienz der Haushalte höher ist und sich weniger verschlechtert hat, als dies die LTI-Zahlen nahelegen (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2022, S. 39–40), sind für kommerzielle Schuldner keine vergleichbaren Daten verfügbar. Überdies kommt es wie erwähnt bei kommerziellen Investoren wie Immobiliengesellschaften tendenziell rascher zu einem Kreditausfall als bei Haushalten. Im ersten Quartal 2023 lag das Wachstum der Hypotheken, die an Immobiliengesellschaften<sup>15</sup> vergeben wurden, bei 5,6% und damit signifikant über dem Hypothekarwachstum insgesamt.

## **2.3 FINANZSTABILITÄT UND KLIMAWANDEL**

Die SNB überwacht aktiv klimabezogene Risiken für die Finanzstabilität. Der Klimawandel könnte das traditionelle Kerngeschäft der Banken in Mitleidenschaft ziehen, beispielsweise durch Abschreibungen auf Kredite an besonders exponierte Unternehmen oder durch Handelsverluste aufgrund von Bewertungskorrekturen an den Aktien- und Anleihenmärkten.<sup>16</sup>

Grundsätzlich werden zwei Arten von Klimarisiken unterschieden: Transitionsrisiken und physische Risiken.

<sup>14</sup> Die Berechnungen des Hypothekarwachstums berücksichtigen Korrekturen auf Stufe Bank. Sie können deshalb von den Angaben im Datenportal der SNB (<https://data.snb.ch>) abweichen. Das Hypothekarwachstum bei den Versicherungen (ohne Rückversicherer) belief sich im Jahr 2022 auf –4,5%. Bei den Pensionskassen, deren neueste verfügbare Daten aus dem Jahr 2021 stammen, betrug das Hypothekarwachstum 7,4%. Nichtbanken, d. h. Versicherungen und Pensionskassen, halten insgesamt weiterhin einen geringen Marktanteil am ausstehenden inländischen Hypothekarvolumen (2021: Versicherungen rund 3% und Pensionskassen rund 2%).

<sup>15</sup> Approximiert durch den Sektor Grundstücks- und Wohnungswesen.

<sup>16</sup> Für eine Übersicht der Klimarisiken im Kontext der Finanzstabilität siehe BIZ, «The green swan», Januar 2020.

<sup>12</sup> Quellen: Fahrländer Partner und Wüest Partner. Es gilt zu beachten, dass die Indizes für das Geschäftssegment tendenziell volatil sind als diejenigen für das Wohnsegment, und zwar aufgrund der geringeren Anzahl Transaktionen und der grösseren Schwierigkeiten, Qualitätsänderungen bei den Kaufobjekten zu berücksichtigen.

<sup>13</sup> Siehe beispielsweise Credit Suisse, Büroflächenmarkt Schweiz 2023, Dezember 2022.

Transitionsrisiken umfassen Risiken, die mit dem Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft mit geringen CO<sub>2</sub>-Emissionen einhergehen. Neue Gesetze und Regulierungen sowie technologische Innovationen können dabei zu Umbrüchen in der Wirtschaft führen. Beispielsweise könnten eine abrupte und massive Erhöhung der Emissionssteuern oder ein Verbot CO<sub>2</sub>-intensiver Herstellungsverfahren die Existenz von Firmen oder ganzen Industriezweigen gefährden.

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

Aus Sicht der Finanzstabilität konzentriert sich die SNB insbesondere auf die Frage, ob das Bankensystem und die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen adäquat auf mögliche klimabedingte Schocks vorbereitet sind und ob die Klimarisiken durch die bestehenden Regulierungen angemessen abgedeckt sind.

#### **Analysen zur Messung klimabezogener Transitionsrisiken bei den global aktiven Banken**

Die SNB führte 2022 gemeinsam mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und der Universität Zürich ein Pilotprojekt zur Messung klimabezogener Transitionsrisiken bei den beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS zu Ende.<sup>17</sup> Dabei verfolgten die FINMA und die SNB zwei Ziele: Erfahrungen mit klimabezogenen Szenarioanalysen zu sammeln und ein erstes Bild der klimabedingten Transitionsrisiken dieser beiden Banken zu erhalten.

Die Analyse zeigte, dass aggregiert über beide Banken rund ein Viertel der betrachteten Portfolios gegenüber klimapolitisch relevanten Sektoren exponiert waren. Diese Sektoren sind in die Kategorien «fossile Brennstoffe», «Transport», «Energieversorgung» und «energieintensive Produktion» aufgliedert. Verglichen mit dem Gesamtmarkt (Marktkapitalisierung eines globalen Aktienindexes eines grossen Finanzdatenanbieters) weisen die zwei Banken in diesen Sektoren ein ähnliches oder ein tieferes Exposure auf.

Die Analyse im Rahmen des Pilotprojekts liefert eine erste Einschätzung des Transitionsrisikos.<sup>18</sup> Für eine robustere Beurteilung des Materialitätsgrads der Klimarisiken sind weitere Arbeiten der FINMA und der SNB erforderlich. Zu

diesem Zweck haben die FINMA und die SNB ein Folgeprojekt lanciert und verschiedene alternative Methodologien und Analyseinstrumente evaluiert. Ein renommierter Anbieter von Klimaszenariodaten wurde beigezogen, um die neue Analyse zu unterstützen. Einige der Analyseinstrumente, die während des Pilotprojekts eingesetzt wurden, werden weiterhin als Vergleichsbasis dienen.

Die Analyse wird auf den Transitionsszenarien des Network for Greening the Financial System (NGFS) basieren und die Portfolios von Unternehmenskrediten, Aktien und Unternehmensanleihen, einschliesslich zugehöriger Derivate, umfassen. Die Auswirkungen der Szenarien (Schocks) auf diese Kredite, Aktien und Anleihen werden aus den Modellberechnungen des Datenanbieters abgeleitet. Die kombinierte Bank, die mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS entsteht, wird diese Schockszenarien dann auf ihre Portfolios anwenden. Die Analyse wird auf der Stufe der einzelnen Unternehmen, die sich in den Portfolios der Bank befinden, durchgeführt.

Das Folgeprojekt ermöglicht eine robustere Beurteilung des Materialitätsgrads der Klimarisiken der Bank. Zum einen können die Ergebnisse und Methoden mit denjenigen des Pilotprojekts verglichen und folglich besser interpretiert werden. Zum anderen lassen sich dank der höheren Granularität der Analyse firmenspezifische Eigenschaften – z. B. der für die Produktion verwendete Energiemix, die individuellen Transitionspläne oder der finanzielle Verschuldungsgrad – besser berücksichtigen.

#### **Klimarisiken am Hypothekemarkt**

Bei den inlandorientierten Banken sind Hypotheken die wichtigste Aktivposition, da sie rund 90% des Kreditvolumens ausmachen. Neben den üblichen Risiken für Hypotheken in der Schweiz, beispielsweise den Auswirkungen von Zinserhöhungen auf die Tragbarkeit und Belehnung, können Klimarisiken ein zusätzliches Risiko darstellen. Für die Analyse dieser Risiken befindet sich die SNB im Austausch mit der FINMA, dem Staatssekretariat für internationale Finanzfragen und anderen Fachstellen. Ein wichtiger Aspekt dieser Arbeiten ist es, allfällige Datenlücken zu identifizieren und zeitnah zu schliessen. Für die Beurteilung von Transitionsrisiken für Hypotheken – also von Risiken, die mit dem Übergang zu einer Wirtschaft mit geringen CO<sub>2</sub>-Emissionen einhergehen – sind Daten zur Energieeffizienz von Immobilien (z. B. Energielabels) besonders wichtig.

#### **Aktivitäten auf internationaler Ebene**

Auf internationaler Ebene beteiligt sich die SNB an den Aktivitäten des NGFS, welche die Festlegung von Methodologien und Best Practices für Zentralbanken zur Beurteilung von klimabezogenen Risiken zum Ziel haben. Als Mitglieder des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) leisten die SNB und die FINMA zudem einen Beitrag zu dessen Arbeit betreffend Integration von Klimarisiken in die Bankenaufsicht. Insbesondere hat der Ausschuss Richtlinien dazu veröffentlicht, wie klimabedingte Finanzrisiken im Rahmen des bestehenden Basler Regel-

<sup>17</sup> Siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2022, S. 16.

<sup>18</sup> Wie auch bei ihren anderen Stresstests und angesichts der Tatsache, dass nur zwei Banken analysiert wurden, gibt die SNB keine Einzelheiten zu den spezifischen Resultaten der Stressszenario-Analyse bekannt.

werks anzugehen sind, vor allem hinsichtlich Aufsicht und Interpretation der bestehenden Regulierung.<sup>19</sup>

In einem nächsten Schritt beabsichtigt der BCBS, die Offenlegung klimabedingter Finanzrisiken anzugehen. Dabei sollen insbesondere die aktuellen Arbeiten des International Sustainability Standards Board (ISSB)<sup>20</sup> berücksichtigt werden, die voraussichtlich im Sommer 2023 abgeschlossen werden. Die ISSB-Standards haben zum Ziel, die Qualität und internationale Vergleichbarkeit der Klimaberichterstattung von Unternehmen zu verbessern.

## 2.4 SZENARIEN FÜR WIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Um die verschiedenen Risikoquellen für den Schweizer Bankensektor zu erfassen, betrachtet die SNB ein Basisszenario und vier Stressszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten. Das Basisszenario widerspiegelt das gegenwärtige wirtschaftliche und finanzielle Umfeld und beschreibt den wahrscheinlichsten Verlauf auf Grundlage der derzeit verfügbaren Informationen. Die Stressszenarien hingegen sind ausgelegt auf die systematische Analyse der Verwundbarkeiten und der Widerstandskraft des Schweizer Bankensektors. Die SNB erstellt regelmässig Einschätzungen zu den Auswirkungen dieser Stressszenarien, ungeachtet deren mutmasslicher Wahrscheinlichkeit in der kurzen Frist. Jedes Stressszenario deckt eine Untergruppe relevanter Risikofaktoren für Schweizer Banken ab, die innerhalb eines intern konsistenten Rahmens analysiert werden. Die Kalibrierung von Schocks orientiert sich an der historischen Erfahrung.

Bei allen Stressszenarien stehen die makroökonomischen und finanziellen Risikofaktoren im Vordergrund.<sup>21</sup> Die Auswirkungen der verschiedenen Szenarien auf den Schweizer Bankensektor in Bezug auf Verlustpotenzial und Widerstandskraft der Banken werden in der Regel getrennt für die global aktiven Banken und die inlandsorientierten Banken präsentiert. Aufgrund der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS reicht die derzeitige Datenlage jedoch nicht aus für eine umfassende Beurteilung der Widerstandskraft der kombinierten Bank in einer solchen vorausschauenden Analyse. Daher werden im diesjährigen Bericht zur Finanzstabilität die Ergebnisse der Stresstests für die kombinierte Bank nicht erörtert. Die Ergebnisse für die inlandsorientierten Banken werden in Kapitel 5 dargestellt.

<sup>19</sup> Siehe BIZ, «Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks», 25. Juni 2022, und BIZ, «Frequently asked questions on climate-related financial risks», 8. Dezember 2022.

<sup>20</sup> Das ISSB wurde von der Organisation International Financial Reporting Standards gegründet, die internationale Rechnungslegungsstandards für Unternehmen festlegt.

<sup>21</sup> Neben den von diesen Szenarien abgedeckten Risiken können auch operationelle Risiken (einschliesslich rechtlicher Risiken und Cyberrisiken) eintreten, und zwar meist unabhängig vom zugrundeliegenden wirtschaftlichen Szenario.

### Basisszenario

Das Basisszenario der SNB geht in der kurzen Frist davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern verhalten und die Inflation erhöht bleibt. Aufgrund der erhöhten Inflation wird angenommen, dass die Zinsen global deutlich über dem Niveau der letzten zehn Jahre verharren werden. Mittelfristig sollte die Inflation wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt aufgrund der strafferen Geldpolitik und der konjunkturellen Abkühlung. Die Wirtschaft in der Schweiz entwickelt sich in diesem Szenario weitgehend parallel zum globalen Verlauf. Inflation und Zinsen sollten jedoch tiefer bleiben als in anderen Industrieländern.

### Stressszenarien

*Zinsschock:* In diesem Szenario löst eine anhaltend hohe Inflation einen weiteren globalen Zinsschock aus. In der Folge stockt das Wirtschaftswachstum, und die Immobilien- und Aktienpreise erleben einen Einbruch. Dieses Szenario bietet einen Richtwert für eine hartnäckigere hohe Inflation und eine energischere geldpolitische Reaktion als derzeit erwartet.

*Globale Rezession:* Die Weltwirtschaft rutscht in eine schwere Rezession. Der finanzielle Stress nimmt weltweit signifikant zu, und sowohl die Immobilien- als auch die Aktienpreise brechen ein. Die globalen Zinssätze sinken.<sup>22</sup>

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

*Lang anhaltende Rezession in der Eurozone:* In diesem Szenario befindet sich die Eurozone in einer lang anhaltenden Rezession. Weltweit fallen die Aktienkurse, und die Spreads von Unternehmensanleihen weiten sich aus. In vielen Ländern einschliesslich der Schweiz sinken die Immobilienpreise erheblich. Auch die Schweiz befindet sich in einer lang anhaltenden Rezession, und die Zinssätze kehren für längere Zeit auf ein sehr tiefes Niveau zurück.

<sup>22</sup> Die Definition dieses Szenarios entspricht ungefähr dem sogenannten Severely Adverse Scenario im Stresstest der US-Zentralbank Federal Reserve von 2023.

### 3 Struktur des Schweizer Bankensektors

Der Bankensektor spielt eine wichtige Rolle für die Schweizer Volkswirtschaft, da primär die Banken jene Finanzdienstleistungen erbringen, die unverzichtbar sind. Zu diesen sogenannten systemrelevanten Funktionen zählt namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft. Ausserdem trägt der Bankensektor rund 5% zur Wertschöpfung in der Schweiz bei und beschäftigt etwa 108 000 Personen.<sup>1</sup>

Der Schweizer Bankensektor kann in drei Hauptkategorien eingeteilt werden. Die erste Kategorie umfasst die global aktiven Schweizer Banken Credit Suisse und UBS – als separate Einheiten in der Vergangenheit und als kombinierte Bank in der Zukunft. Die zweite Kategorie enthält die inlandsorientierten Banken.<sup>2</sup> Sie setzen sich primär aus Regional-, Kantonal- und Raiffeisenbanken zusammen. In der dritten Kategorie sind die übrigen Banken enthalten, die sowohl spezialisiertere inländische Banken als auch Niederlassungen und Tochtergesellschaften von ausländischen Banken umfassen. Diese drei Kategorien von Banken unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Grösse, ihres Anteils am Schweizer Markt und ihres Geschäftsmodells.

Die SNB kann einzelne Banken als systemrelevant für die Schweiz bezeichnen; solche Institute unterliegen strengeren

regulatorischen Anforderungen gemäss Bankengesetz.<sup>3</sup> Als systemrelevant gelten Banken, deren Ausfall aufgrund ihrer Grösse, ihrer Verflechtung mit der Volkswirtschaft und dem Finanzsystem sowie ihrer kurzfristig nicht substituierbaren Leistungen die Schweizer Volkswirtschaft und das Schweizer Finanzsystem erheblich schädigen könnte.<sup>4</sup> Von den 222 Banken, die Ende 2022 im Schweizer Bankensektor tätig waren, bezeichnete die SNB wie in den Vorjahren fünf Institute als systemrelevant: die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS sowie drei inlandsorientierte Banken – die Postfinance, die Raiffeisen-Gruppe und die Zürcher Kantonalbank (ZKB). Auf internationaler Ebene hatte das Financial Stability Board (FSB) die Credit Suisse und die UBS seit der offiziellen Einführung der Klassifizierung im November 2011 als global systemrelevante Banken (G-SIBs) eingestuft. Gemäss der Methodologie des FSB wird der kombinierten Bank, die mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS entsteht, künftig eine höhere Systemrelevanz zukommen.

Generell zeichnet sich der Schweizer Bankensektor durch seine Gesamtgrösse sowie seine starke internationale Verflechtung aus. Die Aktiven des gesamten Bankensektors betragen Ende 2022 rund 3600 Mrd. Franken. Dies entspricht etwa 470% des Schweizer BIP, was im internationalen Vergleich eine hohe Quote ist. Zum Vergleich: Die Bankensektoren Grossbritanniens und der USA entsprechen rund 380% bzw. 110% des jeweiligen BIP. Diejenigen der grössten Nachbarländer der Schweiz liegen zwischen diesen beiden Quoten.

Die systemrelevanten Banken tragen massgeblich zur Grösse des Schweizer Bankensektors bei (siehe Grafik 18). Dies gilt insbesondere für die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS, die hier als separate Einheiten

1 Gemäss Daten der SNB sank die inländische Beschäftigung zwischen 2005 und 2022 konsolidiert leicht von rund 110 000 Personen auf rund 108 000 Personen. Daten liegen erst seit 2005 vor.

2 Banken, deren Inlandkredite über 50% der Bilanzsumme ausmachen oder die im inländischen Einlagengeschäft eine prominente Rolle spielen.

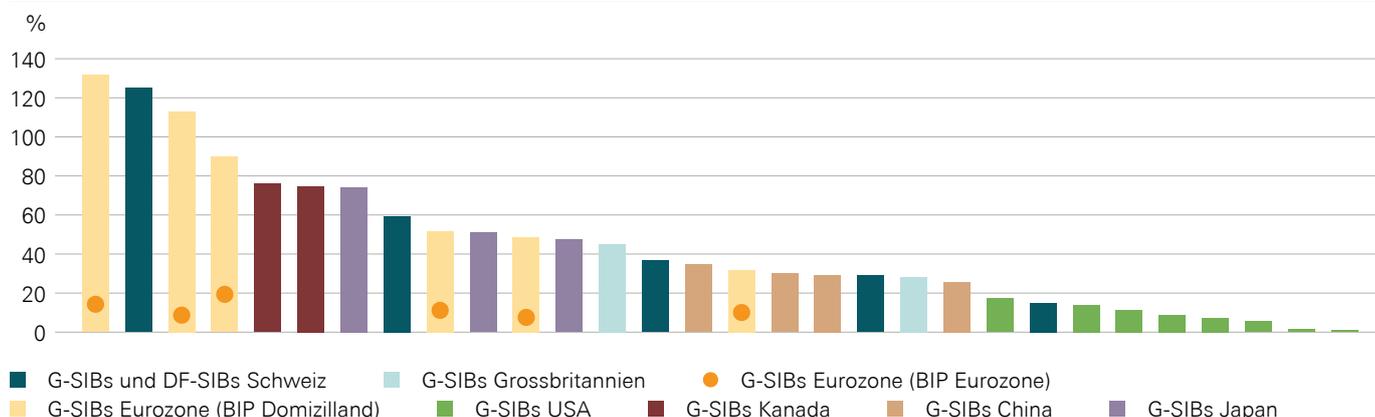
3 Zu diesen besonderen Anforderungen gehören höhere Kapital- und Liquiditätsanforderungen sowie spezifische Anforderungen an die Sanierungs- und Abwicklungsfähigkeit im Krisenfall (siehe Art. 9 Bankengesetz).

4 Siehe Art. 7 und 8 Bankengesetz.

#### GRÖSSE EINZELNER BANKEN IM VERHÄLTNISS ZUM BIP, NACH LAND<sup>1</sup>

G-SIBs und Schweizer DF-SIBs, Leverage Ratio Exposure zum BIP

Grafik 18



1 BIP-Zahlen per 2022, ausser für die Eurozone (per 2021). Exposures der Banken per viertes Quartal 2022.

Quellen: IWF, Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

betrachtet werden. Im vierten Quartal 2022 betrug ihr Leverage Ratio Exposure<sup>5</sup> als Mass für ihre jeweilige Grösse 60% bzw. 125% des Schweizer BIP. Zudem sind auch die drei inländorientierten systemrelevanten Banken (DF-SIBs) im internationalen Vergleich gross. Ihr jeweiliges Exposure beträgt zwischen 15% und 37% des Schweizer BIP.

Der Schweizer Bankensektor ist zwar nach wie vor gross, allerdings deutlich kleiner als vor der globalen Finanzkrise von 2007/2008. Seither haben beide global aktiven Banken ihre Exposures im Ausland reduziert, weshalb auch der Sektor insgesamt geschrumpft ist (siehe Grafik 19). Diese Banken halten nach wie vor einen erheblichen Anteil der Auslandaktiven, was sie von den meisten anderen Banken mit Hauptsitz in der Schweiz unterscheidet. Der hohe Anteil an Auslandaktiven ergibt sich aus ihrer globalen Geschäftstätigkeit, die sie entweder von der Schweiz aus oder über verbundene Unternehmen im Ausland ausüben. Ende 2022 hielten die beiden global aktiven Banken durchschnittlich rund 66% ihrer Gesamtaktiven gegenüber Gegenparteien im Ausland; bei den inländorientierten Banken betrug dieser Anteil lediglich 5%. Die übrigen Banken hielten etwas mehr als die Hälfte ihrer Aktiven gegenüber dem Ausland, was vor allem die internationale Klientel dieser spezialisierten Banken widerspiegelt.

Auch bezüglich der Währungsstruktur der Bankbilanzen gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Bankkategorien. Bei den inländorientierten Banken dominiert der Schweizer Franken klar auf beiden Seiten ihrer konsolidierten Bilanzen (siehe Grafik 20). Bei den global aktiven Schweizer Banken spielt der Franken eine weit weniger

wichtige Rolle. So lauteten Ende 2022 nur 36% ihrer gesamten Aktiven auf Franken. Bei diesen Banken steht der US-Dollar mit rund 38% an erster Stelle, während die Aktiven in Euro weniger als 9% ausmachen. Auf der Passivseite der Bilanzen der global aktiven Schweizer Banken zeigt sich im Wesentlichen ein ähnliches Bild. Insgesamt spiegelt die Bilanzstruktur dieser Banken ihre einer globalen Kundenschaft angebotenen Dienstleistungen wider. Hinsichtlich der Währungsanteile liegt die Kategorie der übrigen Banken zwischen diesen beiden Extremen. In allen Bankkategorien sind die unterschiedlichen Währungsanteile jeweils Ausdruck der unterschiedlichen Geschäftsmodelle.

Aufgrund ihrer Grösse haben die global aktiven Banken seit jeher das Auslandexposure des Schweizer Bankensektors dominiert. Wichtigstes Schuldnerland sind die USA. Ende 2022 machten Forderungen gegenüber Gegenparteien in den USA rund 40% der gesamten Auslandforderungen aus. Grossbritannien ist mit einem Anteil von rund 9% das zweitgrösste Schuldnerland. Danach folgen mit grossem Abstand Deutschland, Frankreich und Luxemburg.

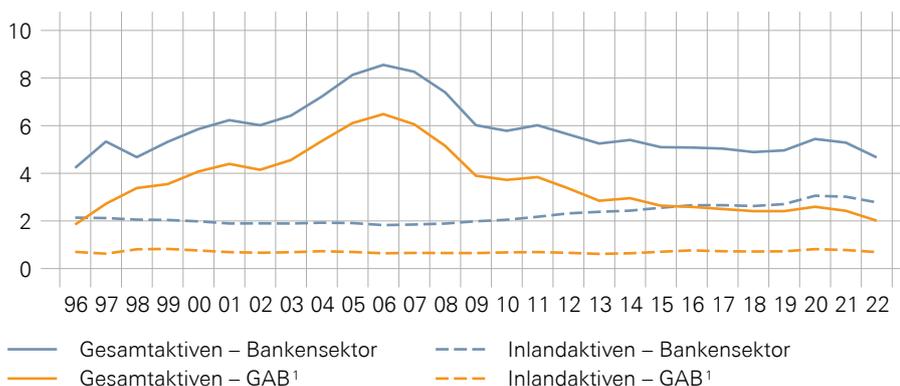
Am Schweizer Heimmarkt entfällt mehr als die Hälfte des herkömmlichen Einlagen- und Kreditgeschäfts auf die systemrelevanten Banken (siehe Grafik 21 und 22). Mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS dürfte die kombinierte Bank zur wichtigsten Akteurin – mit landesweiter Marktabdeckung – werden, gefolgt von der Raiffeisen-Gruppe. Danach rangieren, gemessen am Gesamtmarktanteil, die ZKB und die Postfinance. Sie weisen allerdings unterschiedliche Geschäftsmodelle auf: Die Postfinance ist zwar landesweit präsent, im Kreditgeschäft jedoch mit Einschränkungen belegt. Die ZKB spielt – wie andere Kantonalbanken auch – in ihrem Heimatkanton eine dominante Rolle, wobei sich der Kanton Zürich durch seine wirtschaftliche Grösse von anderen Schweizer Kantonen abhebt. Die übrigen inländorientierten Banken machen zusammen rund 45% des inländischen Kreditgeschäfts bzw. 37% des inländischen Einlagengeschäfts aus. Indessen beträgt der kombinierte Marktanteil der übrigen

5 Das Leverage Ratio Exposure entspricht der Summe der Bilanz- und Ausserbilanzpositionen gemäss der Rahmenregelung für die Leverage Ratio nach Basel III. Der Vergleich von Banken in der Eurozone mit dem BIP der Eurozone (siehe orange Punkte in Grafik 18) stellt eine sinnvolle alternative Referenzgrösse dar, da diese Banken über Zugang zu zentralisierten Refinanzierungs- und Rekapitalisierungsfazilitäten verfügen (siehe <https://www.srb.europa.eu/en/content/srb-banking-union>).

## GRÖSSE DES SCHWEIZER BANKENSEKTORS IM VERHÄLTNISS ZUM BIP

Verhältnis der konsolidierten Aktiven zum BIP

Grafik 19



1 Global aktive Banken.

Quelle: SNB

Banken, die auch Niederlassungen und Tochtergesellschaften von ausländischen Banken umfassen, welche auf andere Bankgeschäfte spezialisiert sind, weniger als 10%.

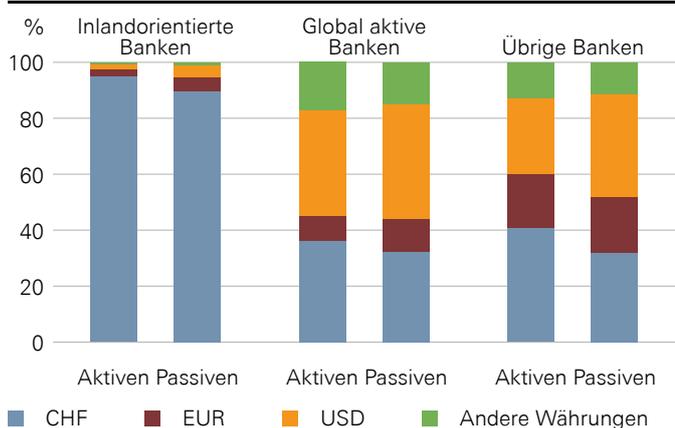
Die verschiedenen Geschäftsmodelle und geografischen Exposures spiegeln sich auch in den unterschiedlichen Ertragsstrukturen der drei Schweizer Bankkategorien wider. Die beiden global aktiven Schweizer Banken sind Universalbanken mit einer diversifizierten Ertragsstruktur. Sie legen einen besonderen Fokus auf die internationale Vermögensverwaltung, sind aber auch im Investment Banking und im inländischen Privatkundengeschäft tätig. Ihre Erträge stammen daher grösstenteils aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft, und zwar hauptsächlich aus der Vermögensverwaltung (siehe Grafik 23). Für die inländorientierten Banken hingegen ist der Erfolg aus dem Zinsengeschäft die Haupteinnahmequelle. Diese Banken konzentrieren sich auf das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft, insbesondere auf Hypotheken. In der Kategorie

der übrigen Banken steht bei den meisten Instituten die Vermögensverwaltung im Zentrum. Entsprechend trägt der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft über 60% zum Total ihrer Erträge bei.

Der Bericht zur Finanzstabilität konzentriert sich auf jene Banken, die primär die systemrelevanten Funktionen für die Schweizer Volkswirtschaft bereitstellen: die global aktiven Banken und die inländorientierten Banken. Diese beiden Bankkategorien werden in separaten Kapiteln diskutiert. Die drei DF-SIBs – die Postfinance, die Raiffeisen-Gruppe und die ZKB – werden zusammen mit den übrigen inländorientierten Banken analysiert. Wegen ihrer besonderen Bedeutung für die Finanzstabilität werden sie jedoch gesondert betrachtet, wo dies angebracht ist. Auf die Kategorie der übrigen Banken wird im Bericht zur Finanzstabilität aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Bedeutung für das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft nicht weiter eingegangen.

### WÄHRUNGSGLIEDERUNG DER BILANZEN DER SCHWEIZER BANKEN

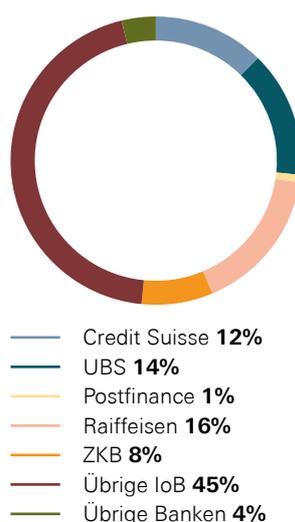
2022 Grafik 20



Quelle: SNB

### MARKTANTEIL AN INLÄNDISCHEN KREDITEN

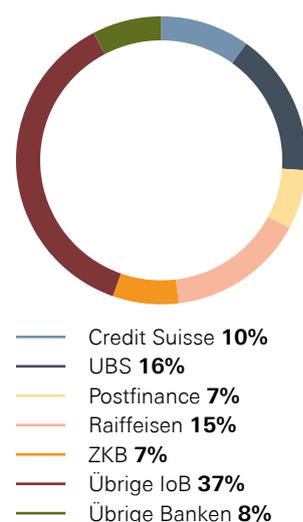
2022 Grafik 21



Quelle: SNB

### MARKTANTEIL AN INLÄNDISCHEN EINLAGEN

2022 Grafik 22

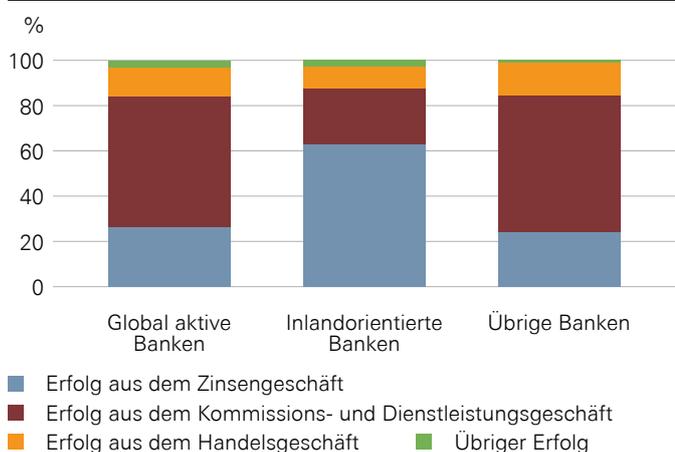


Im ersten Quartal 2023 begannen sich die Anteile am inländischen Einlagenmarkt aufgrund der hohen Abflüsse im Retailgeschäft der Credit Suisse zu verschieben.

Quelle: SNB

### ERTRAGSSTRUKTUR

In Prozent des Gesamtertrags, 2022 Grafik 23



Quelle: SNB

# 4

## Global aktive Banken

---

Am 19. März 2023 kündigten die Behörden die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS an. Vorangegangen war eine monatelange, sich verschärfende Krise bei der Credit Suisse (siehe Textkasten «Credit Suisse – Chronik der Ereignisse seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität»).

Die Ursache der Krise bei der Credit Suisse war kein makroökonomischer Schock wie in den Stressszenarien der SNB angenommen. Die Krise war vielmehr das Resultat wiederholter Vorfälle bei der Bank selbst, primär ausgelöst durch Verstösse gegen gesetzliche und aufsichtsrechtliche Pflichten und durch Mängel im Risikomanagement. Die Folge davon waren hohe Geldbussen, mehrere Durchsetzungsmassnahmen der Aufsichtsbehörden und finanzielle Verluste (wie beim Ausfall des US-Hedge-Funds Archegos Capital Management («Archegos») im Jahr 2021). Die Credit Suisse wies über mehrere Quartale hinweg Verluste aus. Diese Entwicklungen führten zu einer zunehmend kritischen Einschätzung der Bank durch die Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen.

Anfang Oktober 2022 lösten die wachsende Unsicherheit über die Aussichten der Bank und Gerüchte über eine drohende Insolvenz hohe Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen aus. Auch die Ende Oktober 2022 angekündigte Kapitalerhöhung von 4 Mrd. Franken und Neuausrichtung der Strategie mit einem deutlichen Abbau des Investment Bankings und einer Fokussierung auf das Wealth Management, das Asset Management sowie das Schweizer Geschäft waren nicht ausreichend, um das Vertrauen nachhaltig wiederherzustellen. Dies widerspiegelte sich bis Ende Jahr in weiteren Abflüssen, Ratingherabstufungen und einer markanten Verschlechterung von marktbasierter Indikatoren wie den Prämien für Credit Default Swaps (CDS) und dem Aktienkurs. Die Bank schloss das Geschäftsjahr 2022 mit einem Verlust von über 7 Mrd. Franken ab – die Folge eines schlechten operativen Ergebnisses kombiniert mit Sondereffekten im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung der Bank.

Die Vertrauenskrise bezüglich der Credit Suisse erreichte ihren Höhepunkt Mitte März 2023. Nach dem Ausfall der Silicon Valley Bank und der Signature Bank in den USA verschlechterte sich die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der Credit Suisse weiter. Trotz ihres geringen Exposures gegenüber diesen US-Banken fiel der Aktienkurs der Credit Suisse in den darauf folgenden Tagen um über 30%, und ihre CDS-Prämien<sup>1</sup> erreichten am 15. März

einen Höchststand von 1000 Basispunkten. Diese Markt ereignisse in Kombination mit der Verschiebung der Veröffentlichung ihres Geschäftsberichts für das Jahr 2022<sup>2</sup> und der Aussage einer Grossaktionärin, die öffentlich eine Rekapitalisierung der Bank ausschloss, lösten einen massiven Verlust des Vertrauens in die Credit Suisse aus. Die Zahlungsfähigkeit der Bank war unmittelbar bedroht, da sowohl im Wealth Management als auch in der Schweizer Bank die Kunden rasch und in einem massiven Ausmass Einlagen abzogen und Gegenparteien ihre Limiten kürzten, während Zahl- und Clearingstellen eine umfangreiche Vorhaltung von Liquidität verlangten. Obwohl die Credit Suisse die regulatorischen Kapital- und Liquiditätsanforderungen erfüllte, wurde es immer unwahrscheinlicher, dass die Bank sich aus eigener Kraft würde stabilisieren können.

Am 19. März wurde ein auf Notrecht basierendes Massnahmenpaket angekündigt. Zentrale Elemente waren die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS und eine umfangreiche Liquiditätshilfe. In der Folge stabilisierte sich die Situation der Credit Suisse umgehend. Entscheidend für diese Stabilisierung waren die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der UBS als starke und solide Bank und die Massnahmen der Behörden zur Unterstützung der Übernahme.

Um sicherzustellen, dass die Credit Suisse ihren finanziellen Verpflichtungen nachkommen konnte – sowohl in der kritischen Phase vor der öffentlichen Ankündigung des Massnahmenpakets als auch danach – stellte die SNB, wie von der Credit Suisse beantragt, ab dem 16. März 2023 umfangreiche Liquiditätshilfe in Schweizer Franken und Fremdwährung bereit. Mit der ersten Bereitstellung von Liquidität wurde das notwendige Zeitfenster geschaffen, um eine umfassende Lösung für die Vertrauenskrise bezüglich der Credit Suisse auszuarbeiten. Nach der Ankündigung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS am 19. März stellte die SNB für die Umsetzungsphase der Übernahme umfangreiche Liquidität bereit.

Diese Liquiditätshilfe wurde in drei Stufen vergeben. Erstens haben die Credit Suisse und die UBS uneingeschränkten Zugang zu den seit langem bestehenden Liquiditätsfazilitäten der SNB. Im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität können sie Liquidität gegen qualitativ hochwertige Wertschriften beziehen. Ausserdem gewährt die SNB ausserordentliche Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA). Bei ELA-Darlehen werden als Sicherheiten Schweizer Hypotheken an die SNB übertragen oder Wertschriften hinterlegt. Zweitens haben die Credit Suisse und die UBS gestützt auf eine Notverordnung des Bundesrats vom 16. März 2023 Zugang zu zusätzlicher ausserordentlicher Liquiditätshilfe (ELA+) erhalten. Dieses neue Instrument schuf das dringend erforderliche Zeitfenster zur Fertigstellung des Massnahmenpakets. Die Notverordnung ermöglicht ausserordentliche

---

1 Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen).

2 Siehe Medienmitteilung der Credit Suisse vom 9. März 2023.

Liquiditätshilfe von bis zu 100 Mrd. Franken ohne Einlieferung von Sicherheiten. Die Forderung ist jedoch mit einem Konkursprivileg gesichert. Drittens – und ebenfalls basierend auf dieser Notverordnung – steht der Credit Suisse im Rahmen eines Public Liquidity Backstops (PLB) Liquiditätshilfe in der Höhe von bis zu 100 Mrd. Franken zur Verfügung. Diese Liquiditätshilfe der SNB verfügt ebenfalls über ein Konkursprivileg und ist zusätzlich durch eine Ausfallgarantie des Bundes gesichert.

Der Bund stärkte das Vertrauen in eine erfolgreiche Umsetzung dieser Übernahme durch die Gewährung einer Verlustgarantie von maximal 9 Mrd. Franken für ein spezifisches Portfolio von schwierig zu bewertenden Aktiven der Credit Suisse.<sup>3</sup> Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) wies die Credit Suisse an, spezifische Schuldinstrumente (Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals, d. h. Additional-Tier-1- oder AT1-Instrumente) in Höhe von rund 15 Mrd. Franken abzuschreiben.<sup>4</sup> Dadurch stieg das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) der Bank deutlich an.

Am 12. Juni vollzog die UBS die Übernahme der Credit Suisse, und die kombinierte Bank nahm die Geschäftstätigkeit als konsolidierte Bankengruppe auf.<sup>5</sup> Wie bereits angekündigt will die UBS den von der Credit Suisse eingeleiteten Abbau der Investmentbank weiter vorantreiben und den eigenen starken Fokus auf das Vermögensverwaltungsgeschäft beibehalten. Gemäss der «Too big to fail (TBTF)»-Regulierung und nach einer Übergangszeit ab Ende 2025 bis spätestens 2030 muss die kombinierte Bank die Kapitalanforderungen erfüllen,<sup>6</sup> die ihrer veränderten Systemrelevanz Rechnung tragen.

Die folgenden Unterkapitel beschreiben die Entwicklung der beiden global aktiven Banken über die letzten vier Quartale als eigenständige Banken mit einem Fokus auf die Credit Suisse. Wo möglich werden Informationen zur kombinierten Bank berücksichtigt. Spezifische Überlegungen und Beobachtungen zur Krise bei der Credit Suisse in Bezug auf ihr Kapital und ihre Widerstandskraft sowie auf ihre Liquidität werden in separaten Textkästen erläutert.<sup>7</sup> Diese Überlegungen sind nicht abschliessend, sondern sollen als Input für eine vertiefte Diskussion im Rahmen der geplanten Überprüfung der TBTF-Regulierung dienen.

<sup>3</sup> Diese Garantie kommt erst zum Tragen, wenn die UBS tatsächlich Verluste aus der Verwertung dieser Aktiven erleidet und die betreffenden Verluste 5 Mrd. Franken übersteigen. Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 9. Juni 2023.

<sup>4</sup> Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 23. März 2023. Die FINMA wies die Credit Suisse an, ihre ausstehenden AT1-Anleihen im Nennwert von rund 16 Mrd. Franken und im Barwert von rund 15 Mrd. Franken vollständig abzuschreiben.

<sup>5</sup> Siehe Medienmitteilung der UBS vom 12. Juni 2023.

<sup>6</sup> Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 12. Juni 2023.

<sup>7</sup> Siehe Textkasten «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Kapital und Widerstandskraft» und «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität».

## Credit Suisse – Chronik der Ereignisse seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität

### Führungswechsel, operative Reinverluste und negative Marktgerüchte

Am 8. Juni 2022 informiert die Credit Suisse über den Geschäftsverlauf und teilt mit, dass die schwierigen Marktbedingungen im April und Mai das Ergebnis ihrer Investmentbank beeinträchtigt haben und sie wahrscheinlich im zweiten Quartal 2022 einen Reinverlust ausweisen wird.

Am 27. Juli weist die Credit Suisse einen den Aktionärinnen und Aktionären zurechenbaren Reinverlust von 1,6 Mrd. Franken für das zweite Quartal 2022 aus. Sie gibt die Ernennung von Ulrich Körner zum neuen Group CEO bekannt; er löst Thomas Gottstein per 1. August ab. Zudem kündigt die Bank eine umfassende strategische Überprüfung bis zur nächsten Veröffentlichung ihrer Ergebnisse an.

Am 1. August senkt Moody's die Ratings der Credit Suisse auf Gruppen- und Bankebene um je 1 Stufe (auf Baa2 bzw. A2). Am 4. August senkt auch Fitch die Ratings der Credit Suisse auf Gruppen- und Bankebene um je 1 Stufe (auf BBB bzw. BBB+). Beide Agenturen begründen die Herabstufung mit Profitabilitätsbedenken und den Risiken bezüglich der Umsetzung der neuen, noch nicht bekannten Strategie.

Am ersten Wochenende im Oktober sieht sich die Bank mit einer Flut an Negativmeldungen in den sozialen Medien und in der Presse konfrontiert. Der Druck bleibt in den ersten beiden Oktoberwochen hoch. Angesichts von Spekulationen über den Umfang der Restrukturierung und mögliche weitere Verluste herrscht bei den Marktteilnehmern bis Monatsende weiterhin grosse Unsicherheit.

### Ankündigung der neuen Strategie und Kapitalerhöhung

Am 27. Oktober 2022 weist die Credit Suisse einen den Aktionärinnen und Aktionären zurechenbaren Reinverlust von 4,0 Mrd. Franken für das dritte Quartal 2022 aus. Die Bank gibt ihre neue Strategie und den damit verbundenen Transformationsplan bekannt: Ziel ist die Schaffung eines stärker integrierten Geschäftsmodells bis 2025, das auf ihrem Wealth Management und ihrer Schweizer Bank aufbaut. Der Plan beinhaltet eine tiefgreifende Restrukturierung der Investmentbank, eine beschleunigte Kostensenkung sowie eine Kapitalstärkung und -umverteilung. Konkret sieht er folgende Massnahmen vor:

- Ausstieg aus verschiedenen Investment-Banking-Geschäften und substanzialer Abbau der Exposures. Dies beinhaltet den Verkauf eines wesentlichen Teils des Verbriefungsgeschäfts (Securitized Products, SP) der Bank an eine Investorengruppe unter der Leitung von Apollo Global Management. Das internationale Kapitalmarkt- und das Beratungsgeschäft werden in eine neu geschaffene Einheit, die CS First Boston,

- gebündelt. Nicht strategische Geschäftsbereiche und Vermögenswerte werden in die neu geschaffene Non-Core Unit (NCU) ausgelagert und abgewickelt;
- eine signifikante Kostensenkung bis 2025;
- eine Kapitalerhöhung und eine signifikante Reduzierung der risikogewichteten Aktiven (Risk-Weighted Assets, RWA) und des Leverage Ratio Exposures. Was das Eigenkapital betrifft, strebt die Gruppe eine Quote des harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1, CET1) von mindestens 13% während der gesamten Transformationsphase und von über 13,5% bis Ende 2025 an (ausgehend von 12,6% zum Zeitpunkt der Ankündigung).

Am 1. November senkt S&P die langfristigen Ratings der Credit Suisse auf Gruppen- und Bankebene sowie die kurzfristigen Ratings auf Bankebene um je 1 Stufe (auf BBB-, A- und A-2), während Fitch die Ratings unverändert lässt. Gleichzeitig senkt Moody's das Rating für die langfristigen Verbindlichkeiten und Einlagen der Credit Suisse auf Bankebene sowie alle kurzfristigen Ratings um je 1 Stufe (auf A3 bzw. Prime-2). Auf Gruppenebene werden die Ratings unverändert gelassen. Beide Agenturen begründen ihren Entscheid mit Unsicherheiten bezüglich der Umsetzung des Plans zur strategischen Neuausrichtung und den unklaren Profitabilitätsaussichten. Die Bank teilt mit, dass diese Herabstufungen ihre Finanzierungskosten erhöhen, ihre Möglichkeiten zur Erneuerung fälliger kurzfristiger Finanzierungen sowie ihren Zugang zu kurzfristigen Finanzierungsmärkten einschränken und auch ihre Fähigkeit beeinträchtigen, Geschäfte zu tätigen und ihre Kundinnen und Kunden zu halten.

Am 23. November hält die Credit Suisse eine ausserordentliche Generalversammlung ab, die zwei Kapitalerhöhungen genehmigt, und zwar in Form einer Aktienplatzierung gefolgt von einem Bezugsrechtsangebot am 9. Dezember. Die Kapitalerhöhungen werden für die Gruppe zu einem Bruttoerlös von 4,0 Mrd. Franken führen. Weiter spricht die Bank eine Gewinnwarnung für das vierte Quartal 2022 aus.

#### **Abflüsse von Einlagen und Umsetzung des Plans belasten Ergebnisse der Bank**

Am 9. Februar 2023 weist die Credit Suisse einen den Aktionärinnen und Aktionären zurechenbaren Reinverlust von 1,4 Mrd. Franken für das vierte Quartal 2022 und von 7,3 Mrd. Franken für das Gesamtjahr 2022 aus. Neben schwierigen Bedingungen im wirtschaftlichen Umfeld und an den Finanzmärkten haben, gemäss Aussagen der Bank, hohe Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen sowie die Umsetzung ihrer strategischen Massnahmen die Ergebnisse belastet. Die Bank meldet insbesondere, dass:

- bei den verwalteten Vermögen der Gruppe im vierten Quartal 2022 Nettoabflüsse im Umfang von 111 Mrd. Franken erfolgt sind, davon rund zwei Drittel im Oktober;

- bei der Umsetzung ihrer Strategie Fortschritte erzielt worden sind; dazu zählen Fortschritte beim Verkauf ihres Verbriefungsgeschäfts an Apollo, ein beschleunigter Abbau bei ihrer NCU und höher als geplante Kostensenkungen.

#### **Zusammenbruch von US-Banken und Marktstress beschleunigen Niedergang der Credit Suisse in der zweiten Märzhälfte**

Am 9. März 2023 teilt die Credit Suisse mit, dass die Veröffentlichung ihres Geschäftsberichts 2022 verschoben wird. Grund ist eine Anfrage der US-Börsenaufsicht (US Securities and Exchange Commission) zu Problemen in früheren Jahresrechnungen (Geschäftsbericht 2021) und damit zusammenhängenden Kontrollen.

Am 15. März schliesst eine Grossaktionärin (Saudi National Bank) weitere Kapitaleinschüsse aus. Die Aktie der Credit Suisse verliert über 30% an Wert, und die Prämien für ihre fünfjährigen Credit Default Swaps (CDS) steigen stark auf über 1000 Basispunkte an. Gleichentags kündigt die SNB in einer gemeinsamen Stellungnahme mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) an, dass sie den global aktiven Banken im Bedarfsfall Liquidität zur Verfügung stellen wird, während die FINMA bekräftigt, dass die Credit Suisse nach wie vor alle regulatorischen Kapital- und Liquiditätsanforderungen erfüllt.

Am 16. März bestätigt die Credit Suisse ihre Absicht, ausserordentliche Liquiditätshilfe der SNB im Umfang von bis zu 50 Mrd. Franken zu beziehen. Die SNB gewährt Liquidität in der Höhe von 38 Mrd. Franken als ausserordentliche Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) und 10 Mrd. Franken im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität. Nach einer anfänglich positiven Reaktion verschlechtern sich die CDS-Prämien und der Aktienkurs der Credit Suisse bis Ende Woche wieder, was die anhaltend hohe Unsicherheit über die Zukunft der Bank widerspiegelt.

Am 17. März stellt die SNB zusätzliche ausserordentliche Liquiditätshilfe (ELA+) in der Höhe von 20 Mrd. Franken bereit.

Am Sonntag, 19. März, künden die Schweizer Behörden die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS und zusätzliche Liquiditätshilfen seitens der SNB an. Die Übernahme stellt das Vertrauen der Märkte wieder her, und in den folgenden Tagen beginnen die CDS-Prämien der Credit Suisse mit denjenigen der UBS zu konvergieren. Die Ratingagenturen teilen mit, dass sie in naher Zukunft eine mögliche Heraufstufung der Credit Suisse in Betracht ziehen.

Am 20. März gewährt die SNB 30 Mrd. Franken Liquiditätshilfe über ELA+ sowie 70 Mrd. Franken im Rahmen des Public Liquidity Backstops (PLB).

Bis zum 31. Mai zahlt die Credit Suisse das im Rahmen des PLB gewährte Nettodarlehen vollständig zurück. Damit sind netto noch 88 Mrd. Franken an SNB-Darlehen ausstehend: 38 Mrd. Franken unter ELA und 50 Mrd. Franken unter ELA+.

Am 12. Juni teilt die UBS mit, dass sie die Übernahme der Credit Suisse vollzogen hat und dass die Credit-Suisse-Aktien folglich von der SIX Swiss Exchange und der New York Stock Exchange dekotiert werden. Gleichentags geben alle drei Ratingagenturen bekannt, dass sie die Ratings der Credit Suisse Group nach der Übertragung der Verbindlichkeiten auf die UBS Group hochgestuft und anschliessend zurückgezogen haben. Die Änderungen der Ratings für die operativen Gesellschaften der Credit Suisse fallen je nach Agentur unterschiedlich aus. Fitch stuft die langfristigen Ratings der Credit Suisse AG auf A+ herauf (von BBB+), was der Bewertung der UBS AG entspricht. S&P indessen hebt die langfristigen Ratings der Credit Suisse AG auf A an (von A-); dies ist eine Stufe tiefer als für die UBS AG. Moody's lässt die Ratings der Credit Suisse AG vorläufig unverändert.

#### 4.1 WIDERSTANDSKRAFT

Die Beurteilung der Widerstandskraft der beiden global aktiven Schweizer Banken umfasst zwei Elemente: die Profitabilität und die Kapitalisierung. Nachhaltige Gewinne stellen bei einem Stressereignis die primäre Verteidigungslinie zur Absorption von Verlusten dar und tragen nach einem solchen Ereignis zum Wiederaufbau der Eigenkapitalausstattung – der zweiten Verteidigungslinie – bei.

#### 4.1.1 PROFITABILITÄT

##### Weiterhin starke Stellung der UBS, steigende Verluste der Credit Suisse

Der Return on Assets<sup>8,9</sup> der UBS über die letzten vier Quartale (zweites Quartal 2022 bis erstes Quartal 2023) war leicht tiefer als im vorangegangenen Berichtszeitraum, ist jedoch immer noch einer der höchsten, den die Bank in den letzten 20 Jahren erzielt hat. Er liegt weiterhin zwischen den entsprechenden Werten ihrer europäischen und US-amerikanischen Peers (siehe Grafik 24).<sup>10,11</sup> Der Return on Assets der Credit Suisse hingegen brach im gleichen Zeitraum ein, da die Verluste im Investment Banking und im Wealth Management durch Sondereffekte im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung der Bank und durch hohe Abflüsse von Einlagen im Oktober 2022 und März 2023 verstärkt wurden. Die operative Profitabilität der Credit Suisse war im ersten Quartal 2023 nach wie vor negativ. Dennoch wies die Bank einen Gewinn aus, da sie mit der von der FINMA angeordneten Abschreibung ihrer AT1-Instrumente einen Ertrag von 15 Mrd. Franken erzielt hatte.

Die Einnahmen der zwei global aktiven Schweizer Banken stammen in der Regel zu einem Grossteil aus dem Vermögensverwaltungsgeschäft. Daher fallen ihre zinsunabhängigen Erträge (insbesondere aus dem Kommissions-

8 Der Return on Assets ist definiert als Vorsteuergewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme.

9 Aus Finanzstabilitätsperspektive sind Profitabilitätskennzahlen, welche die Gewinne in Relation zur Bilanzsumme setzen, besonders relevant. Der Return on Assets stellt eine solche Kennzahl dar und ist über einen langen historischen Zeithorizont verfügbar. Das Verhältnis von Gewinn und Eigenkapital (Eigenkapitalrendite) ist eine bei den Anlegern beliebte Kennzahl, die aber im Hinblick auf die Finanzstabilität weniger aussagekräftig ist.

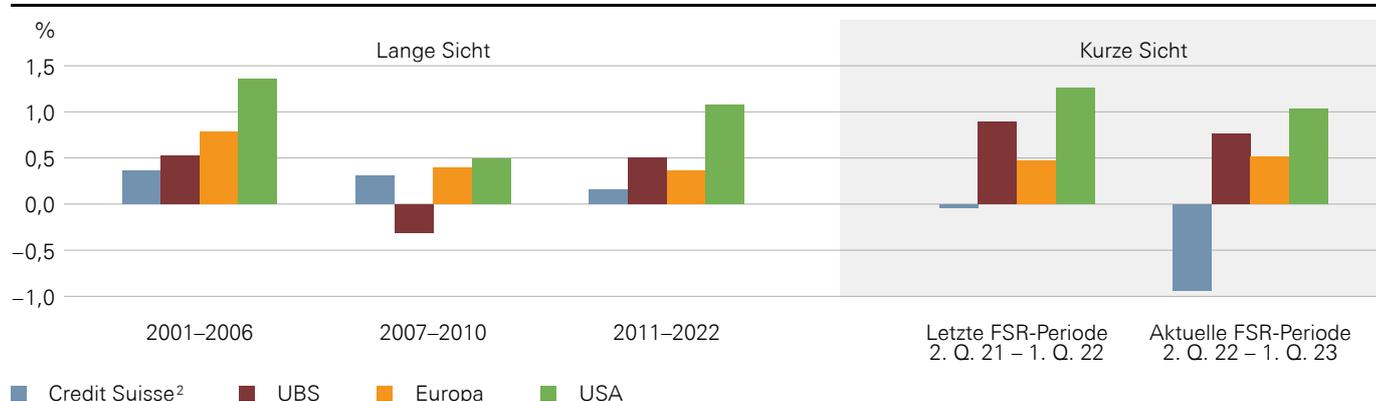
10 Für den internationalen Vergleich zur Profitabilität werden andere global systemrelevante Banken herangezogen, die ein mit den global aktiven Schweizer Banken möglichst vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Konkret zählen dazu: JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Barclays, HSBC, Deutsche Bank, Société Générale und BNP Paribas.

11 Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn die Unterschiede zwischen den Rechnungslegungsstandards bei der Berechnung der Bilanzgrösse korrigiert werden. Banken, die gemäss US-GAAP bilanzieren, weisen aufgrund grosszügigerer Netting-Möglichkeiten tendenziell kleinere Bilanzen und damit einen höheren Return on Assets aus. Dies betrifft beispielsweise die US-Banken sowie die Credit Suisse. Das Leverage Ratio Exposure korrigiert diese Unterschiede und ergibt ein ähnliches Bild wie die hier verwendeten einfachen Bilanzsummen.

#### RETURN ON ASSETS

Ausgewiesener Gewinn vor Steuern in Prozent der Aktiven<sup>1</sup>

Grafik 24



1 Durchschnittliche Bilanzsumme pro Jahr.

2 Ohne Ertrag von 15 Mrd. Franken infolge der Abschreibung von AT1-Instrumenten im ersten Quartal 2023.

Quellen: Bloomberg, Berechnungen SNB

und Dienstleistungsgeschäft) im internationalen Vergleich hoch aus. Dies bedeutet auch, dass sie von einem Umfeld steigender Zinsen weniger profitieren können. Ihre europäischen und US-amerikanischen Peers hingegen profitierten von den steigenden Zinsen und wiesen einen bedeutend höheren Erfolg aus dem Zinsengeschäft aus als in der Vorperiode (siehe Grafik 25). Der Erfolg aus dem Zinsengeschäft der UBS blieb indessen weitgehend unverändert. Im Vergleich zum Vorjahr wirkte den höheren Zinsmargen im Inlandgeschäft und in der Vermögensverwaltung ein tieferer Erfolg aus dem Zinsengeschäft der Investmentbank entgegen. Die Credit Suisse profitierte von einer höheren Zinsmarge auf Einlagen, aber dieser Effekt wurde durch geringere Einlagen- und Kreditvolumen sowie höhere Risikoprämien bei der Finanzierung an den Märkten weitgehend kompensiert.

### Sinkende Erträge im Investment Banking, Herausforderungen im Vermögensverwaltungsgeschäft und stabile Erträge im Schweizer Geschäft

Die letzten vier Quartale erwiesen sich für die Erträge im Investment Banking, insbesondere im Kapitalmarktgeschäft, als schwierig. Entsprechend wies die UBS – wie ihre Peers – einen Gewinnrückgang im Investment Banking aus. Die Investment-Banking-Einheit der Credit Suisse verzeichnete einen deutlichen Ertragsrückgang, was die ungünstigen Marktbedingungen, den Ausstieg aus Geschäftsbereichen (z. B. die Abwicklung des Prime-Brokerage-Geschäfts nach dem Ausfall von Archegos) und die beschädigte Reputation der Bank widerspiegelte.

Das Umfeld für das Vermögensverwaltungsgeschäft war gemischt. Sinkende Aktien- und Anleihenmärkte führten zu einer Tieferbewertung der verwalteten Vermögen und trugen so zu einem Rückgang der wiederkehrenden Erträge bei. Die höhere Risikoaversion der Kundinnen und Kunden führte zudem zu deutlich tieferen transaktionsbasierten Erträgen. Die UBS konnte Kundengelder anziehen und profitierte von einem höheren Erfolg aus dem Zinsengeschäft, was ihr half, den Ertragsrückgang zu kompensieren. Bei der Credit Suisse hingegen brachen die Erträge

aus dem Wealth Management angesichts der hohen Abflüsse von Kundengeldern ein.

Das Umfeld für das Schweizer Geschäft war günstig. Entsprechend leisteten diese Einheiten einen positiven Beitrag zur Profitabilität der global aktiven Banken. Das Schweizer Geschäft der UBS profitierte von einem höheren Erfolg aus dem Zinsengeschäft. Bei der Credit Suisse blieb das Schweizer Geschäft profitabel, wenn auch in geringerem Mass als im Vorjahr.

### Kostensenkungen kompensieren Ertragsrückgang bei der UBS teilweise

Sowohl das Investment Banking als auch die Vermögensverwaltung sind ressourcen- und kostenintensive Geschäftsbereiche (d. h. mit einem typischerweise hohen Verhältnis von Aufwand und Ertrag), weshalb sie sensitiv auf sinkende Erträge reagieren. Die Kostensenkungen bei der UBS trugen dazu bei, dass die Bank den Rückgang ihrer Erträge zwischen dem zweiten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 teilweise wettmachen konnte. Die Sparmassnahmen bei der Credit Suisse vermochten den starken Einbruch bei den Erträgen und die hohen Abflüsse von Kundenvermögen nicht auszugleichen. Die Bank musste ausserdem zusätzliche Kosten im Zusammenhang mit ihrer Restrukturierung verbuchen.

#### 4.1.2 KAPITALISIERUNG

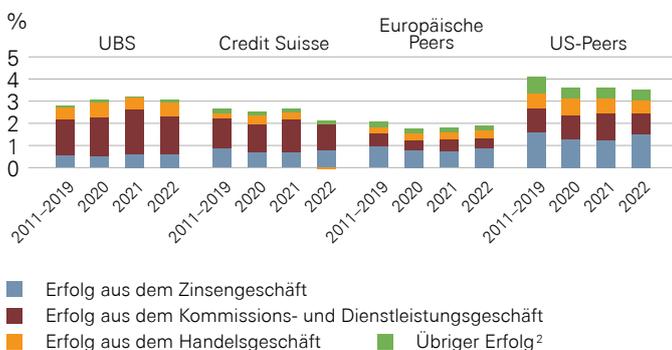
### Deutlich höhere CET1-Quoten der Credit Suisse dank Abschreibung ihrer AT1-Kapitalinstrumente

Trotz substanzieller Verluste (siehe Unterkapitel 4.1.1) verbesserten sich die CET1-Quoten der Credit Suisse zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 deutlich von 13,8% auf 20,3% (risikogewichtet) bzw. von 4,3% auf 7,6% (Leverage Ratio; siehe Tabelle 1). Für diese Verbesserung sind zwei Faktoren ausschlaggebend. Erstens sind die risikogewichteten Aktiven (Risk-Weighted Assets, RWA) und das Leverage Ratio Exposure seit dem ersten Quartal 2022 deutlich zurückgegangen (siehe Unterkapitel 4.2). Zweitens erhöhte sich das CET1-Kapital der Bank infolge der Kapitalerhöhung von 4 Mrd. Franken im vierten Quartal 2022 und der von der FINMA angeordneten Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente in Höhe von rund 15 Mrd. Franken.<sup>12</sup> Die Going-Concern-Quoten der Bank in der Look-through-Perspektive<sup>13</sup>

### ERTRAGSKOMPONENTEN

In Prozent der Aktiven<sup>1</sup>

Grafik 25



1 Durchschnittliche Bilanzsumme pro Jahr.

2 Der übrige Erfolg beinhaltet insbesondere den zinsunabhängigen Ertrag aus ausserbilanziellen Geschäften, z. B. den Treuhandertrag und den Ertrag aus Verbriefungsgeschäften.

Quellen: Moody's, Berechnungen SNB

12 Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 23. März 2023. Die FINMA wies die Credit Suisse an, ihre ausstehenden AT1-Anleihen im Nennwert von rund 16 Mrd. Franken und im Barwert von rund 15 Mrd. Franken vollständig abzuschreiben.

13 Die Analysen in diesem Bericht fokussieren auf die Look-through-Perspektive. In dieser Perspektive werden die anrechenbaren Going-Concern-Instrumente gemäss den finalen Anforderungen der Schweizer TBTF-Regulierung an die Kapitalqualität definiert, d. h. nach Ablauf aller Übergangsbestimmungen. Das Going-Concern-Kapital umfasst in der Look-through-Perspektive das CET1-Kapital und die bedingten Kapitalinstrumente mit hohem Auslösungsniveau, die als AT1-Kapital anrechenbar sind. Die beiden global aktiven Banken verwenden im Rahmen ihrer Offenlegung hingegen eine Grandfathering-Betrachtung. In der Grandfathering-Betrachtung werden die anrechenbaren Going-Concern-Instrumente gemäss der aktuell geltenden Regulierung definiert. Dies erlaubt die vorübergehende Anrechnung von Instrumenten, die unter den finalen TBTF-Anforderungen nicht zum Going-Concern-Kapital zählen. Insbesondere dürfen die Banken bis zum ersten Abrufdatum bedingte Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau und mit AT1-Kapitalqualität anrechnen, um die geltenden Going-Concern-Anforderungen zu erfüllen. Per März 2023 hat die Credit Suisse aufgrund der von der FINMA angeordneten Abschreibung keine solchen Instrumente mehr ausstehend, während die UBS noch bis 2025 von dieser Grandfathering-Betrachtung profitiert.



	Credit Suisse			UBS		
	1. Q. 2022	1. Q. 2023	Anforderung <sup>1</sup>	1. Q. 2022	1. Q. 2023	Anforderung <sup>1</sup>
<b>TBTF-CET1-Quoten (in Prozent)</b>						
TBTF-CET1-Kapitalquote	13,8	20,3	9,3	14,3	13,9	10,0
TBTF-CET1-Leverage-Ratio	4,3	7,6	3,3	4,2	4,4	3,5
<b>TBTF-Quoten im Going Concern (look-through, in Prozent)<sup>2</sup></b>						
TBTF-Kapitalquote im Going Concern	17,9	20,3	13,6	18,8	17,6	14,3
TBTF-Leverage-Ratio im Going Concern	5,6	7,6	4,8	5,5	5,6	5,0
<b>TBTF-Quoten im Going Concern (mit Grandfathering, in Prozent)<sup>3</sup></b>						
TBTF-Kapitalquote im Going Concern	19,4	20,3	13,6	19,2	17,9	14,3
TBTF-Leverage-Ratio im Going Concern	6,1	7,6	4,8	5,6	5,7	5,0
<b>Basel-III-Quoten (in Prozent)<sup>4</sup></b>						
CET1-Kapitalquote gemäss Basel III	13,8	20,3	8,0	14,3	13,9	8,0
Tier-1-Kapitalquote gemäss Basel III	19,5	20,3	9,5	19,2	17,9	9,5
Tier-1-Leverage-Ratio gemäss Basel III	6,1	7,6	3,5	5,6	5,7	3,5
<b>Kapitallevel (in Mrd. Franken)</b>						
TBTF-CET1-Kapital	37,7	49,4	–	41,2	40,8	–
TBTF-Kapital im Going Concern (look-through)	48,8	49,4	–	54,3	51,7	–
TBTF-Kapital im Going Concern (mit Grandfathering)	53,2	49,4	–	55,5	52,8	–
<b>Exposurelevel (look-through, in Mrd. Franken)</b>						
TBTF-RWA	274	244	–	288	295	–
davon RWA für Kreditrisiken	186	160	–	203	206	–
davon RWA für Marktrisiken	17	11	–	13	14	–
davon RWA für operationelle Risiken	70	73	–	74	75	–
TBTF-Leverage-Ratio-Exposure	878	653	–	991	929	–

1 Die Anforderungen beinhalten keine Vorgaben für antizyklische Kapitalpuffer. Die bankspezifischen Säule-2-Zuschläge werden bei den Schweizer Anforderungen nicht berücksichtigt. Die Anforderungen sind per erstes Quartal 2023 angegeben.

2 Die Berechnung der Quoten erfolgt auf Grundlage der finalen Anforderungen, d. h. den Anforderungen nach Ablauf des Grandfathering und aller anderen Übergangsbestimmungen. Das Going-Concern-Kapital besteht somit aus CET1-Kapital und AT1-Kapitalinstrumenten mit hohem Auslösungsniveau.

3 Die Berechnung der Quoten erfolgt unter Berücksichtigung der ab Januar 2020 geltenden Grandfathering-Klausel: AT1-Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau und einem ersten Abrufdatum nach dem 1. Januar 2020 gelten als Going-Concern-Kapital.

4 Die Anforderung an die CET1-Kapitalquote gemäss Basel III setzt sich zusammen aus der Mindestanforderung von 4,5%, dem Kapitalerhaltungspuffer von 2,5% und dem Zuschlag für G-SIBs in Höhe von 1,0% für beide Banken. Die Anforderung an die Tier-1-Kapitalquote gemäss Basel III beinhaltet zusätzlich eine Mindestanforderung von 1,5% für Kapital mit mindestens AT1-Kapitalqualität. Die Anforderung an die Leverage Ratio beinhaltet die Mindestanforderung von 3,0% und den Zuschlag für G-SIBs in Höhe von 0,5% für beide Banken.

Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

## Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Kapital und Widerstandskraft

Die Credit Suisse erfüllte die Schweizer «Too big to fail (TBTF)»-Kapitalanforderungen während der gesamten Krise, und sie hatte umfangreiche Massnahmen zum Risikoabbau eingeleitet. Dennoch stellten die Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen zunehmend die Widerstandskraft der Bank infrage und verloren schliesslich das Vertrauen in deren Fähigkeit, ihren Transformationsplan umzusetzen. In diesem Textkasten werden drei vorläufige Erkenntnisse bezüglich Kapital und Widerstandskraft erörtert.

### Breite Perspektive bei der Beurteilung der Widerstandskraft

Die Krise bei der Credit Suisse hat gezeigt, dass die Einhaltung der Kapitalanforderungen zwar notwendig, aber nicht hinreichend ist, um das Vertrauen der Märkte zu sichern. Regulatorische Kapitalquoten bilden die Kapitalsituation zu einem gegebenen Zeitpunkt ab. Die Einschätzung der Widerstandskraft einer Bank erfordert eine umfassendere, vorausschauende Perspektive. Die Profitabilitätsaussichten einer Bank, ihr Verlustpotenzial bei negativen Schocks sowie ihre Fähigkeit, Eigen- und Fremdkapital aufzunehmen, sind weitere wichtige Aspekte der Widerstandskraft einer Bank. Im Allgemeinen sind diese vorausschauenden Elemente schwieriger zu beurteilen als die Kapitalquote einer Bank zu einem bestimmten Zeitpunkt. Zudem sind sie eng miteinander verknüpft oder verstärken sich sogar gegenseitig, weshalb sich die Gesamteinschätzung der Widerstandskraft einer Bank rasch ändern kann.

Im Oktober 2022 stellte die Credit Suisse einen neuen Strategie- und Transformationsplan vor, der die Bank durch die Wiederherstellung des Kundenvertrauens und durch Kostensenkungen wieder hätte profitabel machen sollen. Ihre beschädigte Reputation und das schwierige Marktumfeld belasteten jedoch zunehmend die Profita-

abilitätsaussichten der Bank, was das Umsetzungsrisiko der bereits komplexen und langwierigen Restrukturierung der Investmentbank weiter erhöhte. Gleichzeitig wurde die Fähigkeit der Bank, Eigen- und Fremdkapital zu wettbewerbsfähigen Konditionen aufzunehmen, durch die tiefe Marktkapitalisierung und die hohen Risikoprämien eingeschränkt. All diese Faktoren verstärkten die negative Einschätzung der Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen, was zu einem weiteren Vertrauensschwund führte.

Ein übermässiges Abstützen auf regulatorische Kapitalquoten kann daher zu einer Unterschätzung der Notwendigkeit und Dringlichkeit von Korrekturmassnahmen führen.

### Verlusttragfähigkeit der AT1-Kapitalinstrumente im Going Concern

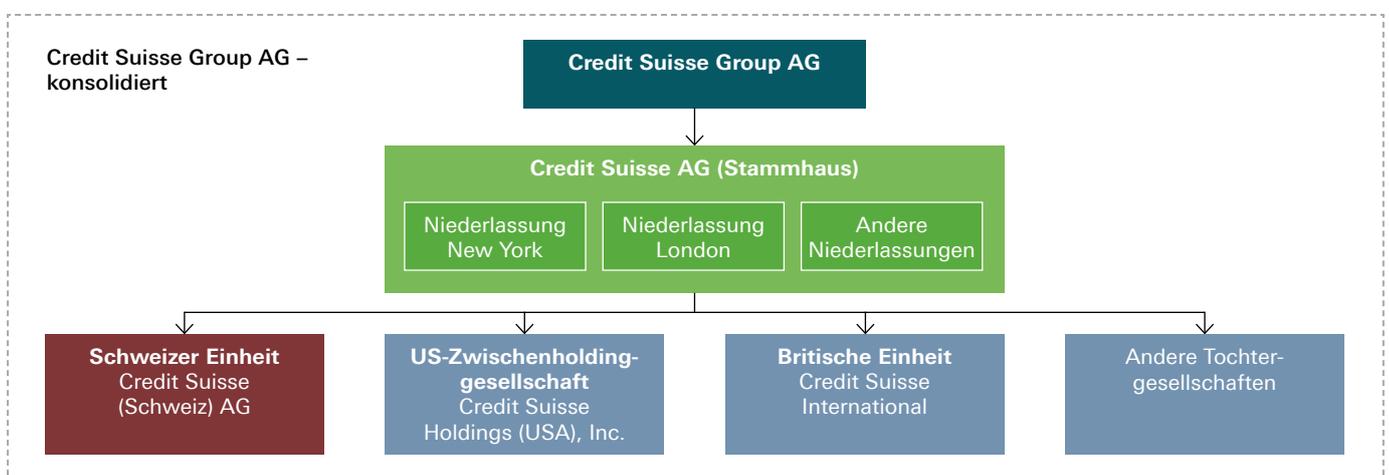
In der TBTF-Regulierung – und auch gemäss internationalen Standards – beinhaltet das regulatorische Going-Concern-Kapital das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) und Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals (Additional Tier 1, AT1). Letztere sind mit ewigen Anleihen vergleichbar, d. h., sie haben keine Fälligkeit und sind mit Merkmalen ausgestattet, die es einer Bank ermöglichen sollten, im Going Concern Verluste aufzufangen. Erstens kann die Bank jederzeit nach alleinigem Ermessen die Zinszahlungen aussetzen.<sup>17</sup> Zweitens generieren AT1-Schuldinstrumente durch einen vertraglichen Mechanismus zur Verlusttragung CET1-Kapital – entweder durch einen Abschreibungsmechanismus oder eine Wandlung in herkömmliche Aktien –, wenn die risikogewichtete CET1-Kapitalquote einer Bank einen quantitativen Schwellenwert unterschreitet (7% gemäss Schwei-

<sup>17</sup> Die Aussetzung von Zinszahlungen kann für die Bank mit Beschränkungen hinsichtlich der Ausschüttungen an die Aktionärinnen und Aktionäre verbunden sein.

## VEREINFACHTE RECHTSSTRUKTUR DER CREDIT SUISSE (VOR DER ÜBERNAHME)

Geschäftstätigkeit der Credit Suisse AG als Holdinggesellschaft und als Bank

Grafik T1



Quelle: SNB

zer TBTF-Regulierung).<sup>18</sup> Die Emissionsbedingungen enthalten weitere Kriterien in Bezug auf staatliche Unterstützung und drohende Insolvenz (point of non-viability), die diesen Verlusttragungsmechanismus auslösen.

Im Fall der Credit Suisse wurden die AT1-Instrumente erst dann verlusttragend, als der «point of non-viability» unmittelbar bevorstand und staatliche Eingriffe notwendig wurden. In dieser späten Phase der Krise spielte das AT1-Kapital eine wichtige Rolle im Massnahmenpaket. Allerdings waren die AT1-Eigenschaften, die für eine frühzeitige Verlusttragung im Going Concern vorgesehen sind, nicht wirksam. Erstens setzte die Bank trotz anhaltender Verluste und unsicherer Gewinnaussichten weder Zinszahlungen aus noch verzichtete sie auf den am Markt üblichen Rückkauf von AT1-Instrumenten beim ersten Abrufdatum.<sup>19</sup> Eine Aussetzung der Zinszahlungen hätte eine sofortige finanzielle Entlastung bedeutet.<sup>20</sup> Gleichzeitig hätte sich die Bank allerdings dem Risiko negativer Marktreaktionen ausgesetzt – und damit auch dem Risiko, dass die Refinanzierung noch schwieriger und teurer hätte werden können.<sup>21</sup>

Zweitens lag der quantitative Auslöser für eine automatische Abschreibung unter dem Kapitalisierungsniveau, das Marktteilnehmer und Ratingagenturen für erforderlich hielten, um Widerstandskraft und Vertrauen zu gewährleisten. Ungeachtet einer CET1-Kapitalquote von 14% war die Credit Suisse gemessen an Marktindikatoren ein negativer Ausreisser, und ihr Ratingausblick war überwiegend negativ. Aufgrund des schwindenden Marktvertrauens mussten die Behörden deutlich über dem Schwellenwert von 7% intervenieren. Da staatliche Unterstützung gewährt wurde, waren die vertraglichen Bedingungen für die Abschreibung der AT1-Instrumente erfüllt. Gestützt auf die vertragliche Grundlage sowie die Notverordnung wies die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) die Credit Suisse schliesslich an, die AT1-Anleihen abzuschreiben.<sup>22</sup>

### Vorsichtige Bewertung des CET1-Kapitals

Die Glaubwürdigkeit des CET1-Kapitals als Mass für die Finanzkraft basiert auf einer vorsichtigen Bewertung der Aktiven. Die Restrukturierungsmöglichkeiten einer Bank sind beschränkt, falls schwierig zu bewertende finanzielle Aktiven nicht ohne erhebliche Verluste veräussert

werden können oder falls sich die Bank nicht aus Geschäften zurückziehen kann, ohne dass es dabei zu Wertberichtigungen auf Beteiligungen oder nicht-finanziellen Aktiven kommt.

Diesbezüglich müssen Banken bei der Berechnung des CET1-Kapitals entsprechend den Basel-III-Regeln bereits jetzt Anpassungen am buchhalterischen Kapital vornehmen; diese Anpassungen basieren auf Lehren aus der globalen Finanzkrise.<sup>23</sup> Die Beobachtungen zur Krise bei der Credit Suisse legen dennoch nahe, dass die aktuelle CET1-Definition einige Schwachstellen aufweist, insbesondere im Fall der Restrukturierung einer Bank.

Gemäss den aktuellen Regeln, die den internationalen Standards entsprechen, konnte die Credit Suisse Aktiven an das regulatorische Kapital der Gruppe anrechnen, die an Wert verloren, als die Profitabilität der Bank in den negativen Bereich fiel und radikale Strategieanpassungen notwendig wurden. Insbesondere musste die konsolidierte Gruppe eine erhebliche Wertberichtigung latenter Steuerguthaben vornehmen – dies machte rund die Hälfte ihrer im Oktober 2022 angekündigten Kapitalerhöhung von 4 Mrd. Franken zunichte.<sup>24</sup> Gleichzeitig kündigte die Credit Suisse an, aufgrund der neuen Strategie sei mit Wertberichtigungen auf IT-bezogenen Vermögenswerten zu rechnen. Diese würden das regulatorische Kapital der konsolidierten Gruppe mit der Zeit belasten.<sup>25</sup>

Innerhalb der Gruppe belasteten die negativen Kapitalauswirkungen durch die Strategieanpassung insbesondere das Stammhaus, d. h. die Rechtseinheit Credit Suisse AG als operatives Einzelinstitut (siehe Grafik T1 für eine vereinfachte Rechtsstruktur der Credit Suisse Group). Die Kapitalquote des Stammhauses sank im dritten Quartal 2022 deutlich, hauptsächlich weil die neue Strategie für die Investmentbank Wertberichtigungen von ausländischen Beteiligungen erforderte.<sup>26</sup> Gemäss Schweizer Kapitalregeln werden diese Beteiligungen nach Risiko gewichtet und nicht vom Kapital abgezogen. Die Abzugsmethode hätte das CET1-Kapital des Stammhauses besser vor solchen Wertberichtigungen geschützt.

23 Beispiele für solche Anpassungen bei der Berechnung des regulatorischen Kapitals sind der Abzug von Goodwill und immateriellen Werten (siehe beispielsweise SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2011, Box 3).

24 Die Credit Suisse Group musste im dritten Quartal 2022 eine Wertberichtigung latenter Steuerguthaben von 3,7 Mrd. Franken vornehmen, was zu einer Reduktion des CET1-Kapitals von ungefähr 2,0 Mrd. Franken führte.

25 Credit Suisse, Finanzergebnisse für das dritte Quartal 2022 (Übersetzung des englischen Originals): «Die Gruppe rechnet damit, dass im Zeitraum vom vierten Quartal 2022 bis 2024 im Rahmen der Transformation Restrukturierungskosten und Wertberichtigungen auf IT-bezogenen Vermögenswerten und Immobilien von rund 2,9 Mrd. Franken anfallen werden.» In der EU sind die Regeln betreffend den Abzug von IT-bezogenen Vermögenswerten vom regulatorischen Kapital in der Praxis oft strikter als gemäss der Schweizer Regulierung.

26 Das Stammhaus, die Credit Suisse AG, ist eine operative Bank mit eigenen Kapitalanforderungen und mehreren Tochtergesellschaften (siehe Grafik T1). In einer Einzelinstitutsbetrachtung erscheinen diese Tochtergesellschaften als Beteiligungen auf der Aktivseite der nicht konsolidierten Bilanz der Credit Suisse AG. Die CET1-Kapitalquote des Stammhauses sank von 11,4% im zweiten Quartal 2022 auf 9,7% im dritten Quartal 2022, hauptsächlich aufgrund einer Wertberichtigung im Umfang von 8,6 Mrd. Franken auf ausländischen Beteiligungen im Zusammenhang mit der angekündigten Strategieanpassung bei der Investmentbank.

18 Gemäss Basler Mindeststandard müssen die Instrumente spätestens bei Erreichen des Schwellenwerts von 5,125% abgeschlossen oder gewandelt werden.

19 Im Juni 2022 tätigte die Credit Suisse noch eine in US-Dollar denominierte AT1-Ersatzemission mit einem Coupon von 9,75%.

20 Eine Aussetzung der Zinszahlungen auf sämtlichen AT1-Instrumenten hätte zu einer jährlichen Kostenreduktion von rund 1 Mrd. Franken geführt. In diesem Fall wäre es der Credit Suisse untersagt gewesen, Dividenden an die Aktionärinnen und Aktionäre zu zahlen.

21 Die Stigmatisierung am Markt wird häufig als wichtigster Faktor genannt, der Banken davon abhält, Zinszahlungen auszusetzen. Siehe beispielsweise Europäische Zentralbank, «Antwort der EZB auf das Beratungsersuchen der Europäischen Kommission bezüglich der Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU», März 2022 (Übersetzung des englischen Originals): «Die Marktintelligenz und anekdotische bankenspezifische Evidenz deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer weithin der Auffassung sind, die Aussetzung von Couponzahlungen auf AT1-Instrumente sei nur als letzte Massnahme zu erwarten, wenn ein Ausfall der Bank bereits wahrscheinlich ist.»

22 Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 23. März 2023.

## 4.2 RISIKEN

Die beiden global aktiven Schweizer Banken sind vier wichtigen Kategorien von Risiken ausgesetzt: Kreditrisiken, Marktrisiken, operationellen Risiken und Geschäftsrisiken. Zinsrisiken sind bei den global aktiven Schweizer Banken beschränkt und waren im Fall der Credit Suisse nicht ursächlich für die Probleme der Bank. Geschäftsrisiken hingegen spielten betreffend die Krise bei der Credit Suisse eine besonders wichtige Rolle. Die folgenden Abschnitte beschreiben diese verschiedenen Risikokategorien für die global aktiven Banken.

Stressanalysen erlauben eine vorausschauende Beurteilung der Widerstandskraft einer Bank. Da die für eine solche Analyse erforderlichen konsolidierten Informationen für die kombinierte Bank, die aus der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS hervorging, derzeit nicht verfügbar sind, enthält der diesjährige Bericht zur Finanzstabilität keine Ergebnisse von Stresstests für die kombinierte Bank. In den vergangenen Berichten war jeweils das Szenario einer globalen Rezession das relevanteste Szenario für diese Institute. Die SNB wird weiterhin regelmässige Stressanalysen für den Schweizer Bankensektor einschliesslich der UBS durchführen.

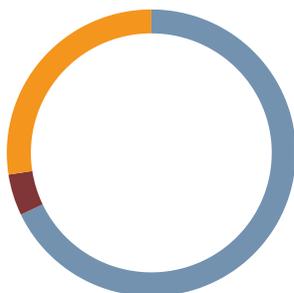
### Kreditqualität nicht beeinträchtigt durch das aktuelle Umfeld

Kreditrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts, der dadurch entsteht, dass eine Kundin oder ein Kunde bzw. eine Gegenpartei den vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Die Kreditrisiken haben mit 68% den grössten Anteil an den gesamten RWA der beiden global aktiven Schweizer Banken (siehe Grafik 27). Zu den Kreditexposures der Banken tragen nicht nur die Kredite in der Bilanz, sondern auch Ausserbilanzpositionen und Exposures gegenüber Gegenparteien bei, die sich aus Derivaten oder Wertpapierfinanzierungsgeschäften ergeben. Der Anteil all dieser Exposure-Kategorien am Leverage Ratio Exposure der global aktiven Banken beträgt 66% (siehe Grafik 28).

### ZUSAMMENSETZUNG DER RWA

Global aktive Banken per 1. Quartal 2023, gewichteter Durchschnitt

Grafik 27



- Kreditrisiken **68%**
- Marktrisiken **5%**
- Operationelle Risiken **27%**

Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

Tabelle 2 vermittelt einen Überblick über die Kreditportfolios der beiden global aktiven Banken, gegliedert nach Art der Gegenpartei. Das grösste Kreditportfolio gemessen am Exposure ist bei beiden Banken das Retail-Portfolio, das hauptsächlich aus inländischen Hypotheken und Lombardkrediten<sup>27</sup> besteht. In einer risikogewichteten Perspektive sind allerdings die Kreditexposures gegenüber Unternehmenskunden aus dem globalen Investment Banking und dem Schweizer Firmenkundengeschäft relevanter. Das höhere durchschnittliche Risikogewicht der Kreditexposures gegenüber Unternehmenskunden widerspiegelt vor allem ihren tieferen Besicherungsgrad.

Seit dem ersten Quartal 2022 gingen die RWA für Kreditrisiken bei der Credit Suisse um 14% zurück, während sie bei der UBS weitgehend konstant blieben (siehe Tabelle 1). Das schwierige makroökonomische Umfeld (siehe Unterkapitel 2.1) hatte nur einen geringen Einfluss auf die Kreditqualität der global aktiven Banken. Der Anteil an gefährdeten Kreditexposures verharrte bei beiden Banken weiterhin auf einem tiefen Niveau.<sup>28</sup> Die Rückstellungen für spezifische und allgemeine Ausfallrisiken über die letzten vier Quartale betragen bei der Credit Suisse 209 Mio. Franken und bei der UBS 49 Mio. US-Dollar. Im Vergleich zu den Rückstellungen der global aktiven Banken während der Corona-Pandemie handelt es sich dabei um kleine Beträge.<sup>29</sup>

### Marktrisiken weiterhin relevant trotz ihres geringen Anteils an den RWA

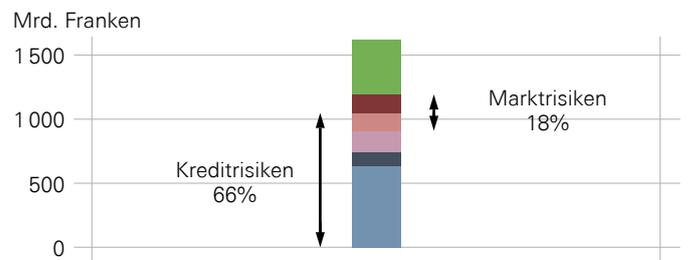
Marktrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts infolge von Schwankungen der Marktpreise. Bei den zwei global aktiven Schweizer Banken entstehen Marktrisiken aus

<sup>27</sup> Lombardkredite sind besicherte Kredite oder Kreditlinien, die in erster Linie an Privatkundinnen oder Privatkunden im Bereich der Vermögensverwaltung vergeben werden. Die Besicherung besteht meist aus Wertschriftenportfolios.  
<sup>28</sup> Das Verhältnis gefährdeter Kredite zu den Gesamtkrediten betrug im vierten Quartal 2022 bei der Credit Suisse 1,3%. Bei der UBS betrug das Verhältnis gefährdeter Kreditexposures zu den Gesamtkrediten im gleichen Zeitraum 0,5%.  
<sup>29</sup> Im Jahr 2020 betragen die Rückstellungen für spezifische und allgemeine Ausfallrisiken 1,1 Mrd. Franken bei der Credit Suisse und 0,7 Mrd. US-Dollar bei der UBS.

### ZUSAMMENSETZUNG DES LEVERAGE RATIO EXPOSURES

Global aktive Banken per 1. Quartal 2023

Grafik 28



- Kredite in der Bilanz
- Ausserbilanzpositionen
- Wertpapierfinanzierungsgeschäfte
- Derivate
- Handelspositionen
- Übrige Aktiven (insbesondere Bargeld und Zentralbankguthaben)

Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

Handels- und Derivatpositionen. Obwohl der Anteil dieser Handelsbuchpositionen am Leverage Ratio Exposure der beiden Banken 18% beträgt (siehe Grafik 28), ist ihr Beitrag zu den gesamten RWA eher gering. Mit 5% ist der Anteil der Marktrisiken an den RWA deutlich kleiner als der Anteil der Kreditrisiken (siehe Grafik 27). Grund dafür ist, dass Positionen im Handelsbuch häufig abgesichert sind, was ihren RWA-Beitrag reduziert.<sup>30</sup> Seit dem ersten Quartal 2022 verringerte die Credit Suisse ihre RWA für Marktrisiken um 35%, hauptsächlich durch den aktiven Abbau der Exposures ihrer Investmentbank. Im gleichen Zeitraum stiegen die RWA für Marktrisiken bei der UBS leicht an (siehe Tabelle 1).

Trotz ihres geringen Anteils an den RWA stellen die Marktrisiken für die beiden global aktiven Banken aus zwei Gründen eine wichtige Risikokategorie dar. Erstens garantieren die angewendeten Absicherungsstrategien im Handelsbuch keinen umfassenden Schutz gegen sehr grosse Marktschocks und Volatilität.<sup>31</sup> Im Hinblick auf eine bessere Berücksichtigung der in Stressphasen beobachteten Marktrisiken hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) das Regelwerk für Marktrisiken im Handelsbuch neu kalibriert. Dieses soll im Rahmen des finalen Basel-III-Reformpakets umgesetzt werden. Zweitens werden nicht alle Arten von Exposures gegenüber Marktrisiken tatsächlich durch das Regelwerk für Marktrisiken abgedeckt. Ein Beispiel in diesem Zusammenhang sind Beteiligungen im Bankenbuch, wie etwa die Beteili-

30 Der Value at Risk (VaR), ein statistisches Mass für das kurzfristige Verlustpotenzial im Handelsbuch und eine der Kennzahlen zur Berechnung der RWA für Marktrisiken, ist dank der Absicherung der verschiedenen Positionen im Handelsbuch bei beiden Banken verhältnismässig tief. Per Ende 2022 betrug der regulatorische VaR (Zeithorizont von zehn Tagen und Konfidenzniveau von 99%) bei der Credit Suisse 79 Mio. Franken und bei der UBS 53 Mio. US-Dollar (siehe Pillar-3-Berichte der Banken).

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

gung der Credit Suisse an der Allfunds Group. Alleine auf dieser Position resultierte für die Bank im Jahr 2022 ein Verlust von 0,6 Mrd. Franken, bevor sie die Beteiligung im Oktober 2022 veräusserte.

### Hohe operationelle Risiken im internationalen Vergleich

Operationelle Risiken bezeichnen die Gefahr von Verlusten, die infolge unangemessener interner Prozesse, Betrugs, des Versagens interner Systeme oder externer Ereignisse eintreten können. Ebenfalls eingeschlossen sind rechtliche Risiken, Cyberrisiken und Ereignisse wie eine Strommangellage. Operationelle Risiken spielen bei den global aktiven Schweizer Banken eine wichtige Rolle. Ihr Anteil an den gesamten RWA der beiden Banken beträgt 27% (siehe Grafik 27). Dieser Anteil ist im internationalen Vergleich hoch<sup>32</sup> und widerspiegelt insbesondere die Komplexität ihrer internationalen Geschäftstätigkeit und die Historie ihrer operationellen Verluste, die bei beiden Banken mehrere kostspielige Rechtsfälle enthält.

Operationelle Risiken stellen für global aktive Banken eine wichtige Risikokategorie dar und sollten weiterhin durch angemessene Kapitalanforderungen abgedeckt werden, die dem Risikoprofil der Banken entsprechen. Nach dem neuen Standardansatz von Basel III werden die Kapitalanforderungen für operationelle Risiken proportional zu einem internen Verlustmultiplikator berechnet, der von der Verlusthistorie einer Bank über die letzten zehn Jahre abhängt. Dieser Multiplikator ist für die Risikosensitivität des neuen Ansatzes entscheidend und schafft Anreize für die Banken, ihre operationellen Risiken zu verringern und angemessen zu steuern. Die SNB unterstützt die Umsetzung dieses neuen Standardansatzes in der Schweiz in seiner Standardform, d. h. ohne die nationale Option anzuwenden, den internen Verlustmultiplikator gleich eins zu

32 Per Ende Juni 2022 betrug der Anteil der operationellen Risiken am erforderlichen Mindestkapital der G-SIBs durchschnittlich 13% (siehe BCBS, «Basel III Monitoring Report», Februar 2023).

## KREDITPORTFOLIOS DER GLOBAL AKTIVEN BANKEN

4. Quartal 2022, in Mrd. Franken

Tabelle 2

	Credit Suisse			UBS		
	Exposure	RWA	Durchschn. Risikogewicht	Exposure	RWA	Durchschn. Risikogewicht
Exposures gegenüber Zentralregierungen	74	2	3%	219	4	2%
Exposures gegenüber Banken und Finanzinstituten	25	6	24%	57	16	29%
Exposures gegenüber Unternehmen	137	74	54%	166	88	53%
Retail-Exposures	177	31	17%	368	62	17%
davon Wohnhypotheken	113	19	16%	162	36	22%
Übrige Exposures <sup>1</sup>	15	17	114%	12	12	95%
<b>Total</b>	<b>429</b>	<b>130</b>	<b>30%</b>	<b>821</b>	<b>183</b>	<b>22%</b>

1 Ohne Exposures gegenüber zentralen Gegenparteien.

Quellen: Säule-3-Berichte für das vierte Quartal 2022

setzen. Seit dem ersten Quartal 2022 blieben die RWA für operationelle Risiken bei beiden Banken weitgehend konstant (siehe Tabelle 1).

### Geschäftsrisiken spielten eine wichtige Rolle in der Krise bei der Credit Suisse

Geschäftsrisiken bezeichnen die Gefahr eines Ertragsrückgangs, insbesondere aufgrund eines geringeren Geschäftsvolumens oder einer geringeren Kundenaktivität. Zwar gibt es keine spezifischen RWA-Anforderungen für Geschäftsrisiken, jedoch spielen diese für die global aktiven Schweizer Banken eine wichtige Rolle angesichts ihrer Aktivitäten im Vermögensverwaltungsgeschäft und im Investment Banking. 2022 sank der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft bei den global aktiven Banken aggregiert um 20% im Vergleich zum Vorjahr. Der Rückgang fiel bei der Credit Suisse deutlich stärker aus als bei der UBS.<sup>33</sup> Besonders stark war der Rückgang im Kapitalmarktgeschäft des Investment Bankings (insgesamt –72%). Im Wealth Management nahmen die transaktionsbasierten Erträge aggregiert um 21% und die wiederkehrenden Erträge um 6% ab.

Die Materialisierung von Geschäftsrisiken war der Hauptgrund für den Verlust der Credit Suisse im Jahr 2022. Drei Faktoren waren hier ausschlaggebend. Erstens hatten die schwierigen Marktbedingungen besonders grosse Auswirkungen auf die Credit Suisse, da ihre Erträge aus der Investmentbank und dem Wealth Management weitgehend transaktionsbasiert sind.<sup>34</sup> Zweitens wurde dieser Ertragsrückgang noch verstärkt durch die idiosynkratischen Effekte von Geschäftsausstiegen, durch Reputations-

schäden und durch die damit verbundenen Abflüsse von Einlagen und verwalteten Vermögen. Insgesamt sank der bereinigte Nettoertrag der Bank im Jahr 2022 um 7,4 Mrd. Franken, was hauptsächlich auf diese beiden Faktoren zurückzuführen ist. Drittens war die Fähigkeit der Bank, ihre Kosten kurzfristig zu senken, begrenzt. Der bereinigte Geschäftsaufwand, einschliesslich Personalaufwand, blieb 2022 weitgehend unverändert. Das Festhalten an variablen Vergütungen stand im Zusammenhang mit dem Risiko der Personalabwanderung und der Tatsache, dass 75% des gesamten variablen Vergütungsaufwands im Jahr 2022 aufgeschobene Vergütungen aus den Vorjahren waren.

### Begrenztes Exposure gegenüber Zinsrisiken

Zinsrisiken im Bankenbuch entstehen, wenn die Zinsbindungen der Aktiven und Passiven einer Bank voneinander abweichen. In der Regel refinanzieren Banken langfristige Aktiven (d. h. Kredite) mit kurzfristigen Passiven (d. h. Einlagen).

Zinsrisiken im Bankenbuch sind bei den global aktiven Schweizer Banken aus zwei Gründen eher beschränkt. Erstens ist der Anteil des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft am Gesamtertrag dank ihrer diversifizierten Ertragsstruktur relativ gering (siehe Unterkapitel 4.1.1). Zweitens steuern und begrenzen diese Banken aktiv das Zinsrisiko, das sich aus der Fristentransformation zwischen Krediten und Einlagen ergibt, durch den Einsatz von Derivaten. Die regulatorischen Offenlegungen der relevanten Zinsrisiko-Kennzahlen der beiden global aktiven Banken zeigen, dass ihr Risiko mit dem ihrer europäischen Peers vergleichbar ist und unter den Werten der inlandorientierten Schweizer Banken liegt.<sup>35</sup> Eine detaillierte Erörterung der Zinsrisiken für die inlandorientierten Banken findet sich in Unterkapitel 5.2.2.

33 Im Geschäftsjahr 2022 ging der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft bei der Credit Suisse um 34% zurück. Bei der UBS betrug der Rückgang auf Frankenbasis rund 12% (auf der Grundlage der ausgewiesenen Zahlen in US-Dollar belief er sich auf 15%).

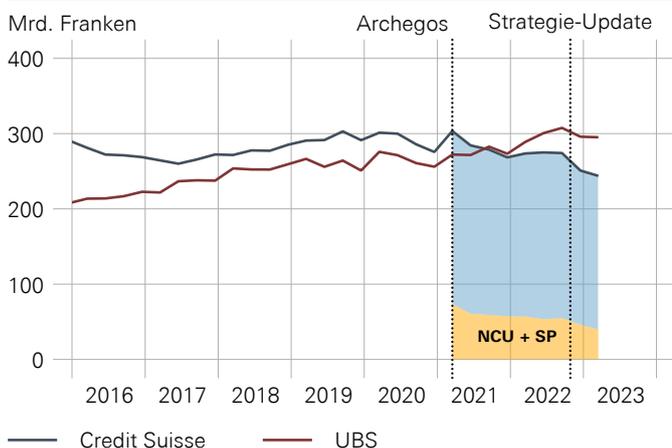
34 Im Jahr 2021 waren 58% der zinsunabhängigen Erträge der Credit Suisse (Gesamterträge ohne Erfolg aus dem Zinsengeschäft und übrigen Erfolg) im Wealth Management transaktions- und erfolgsbasiert, gegenüber nur 26% an transaktionsbasierten zinsunabhängigen Erträgen bei der UBS. Im Investment Banking stammten bei der Credit Suisse 36% der Erträge im Jahr 2021 aus dem Kapitalmarktgeschäft, bei der UBS waren es 23%.

35 Gemäss «aufsichtsrechtlichem Ausreissertest» per 31. Dezember 2022 würde der Nettobarwert der Bankenbuchpositionen für die global aktiven Banken um 5,8% des Kernkapitals (Tier 1, T1) sinken, im Einklang mit 5,5% bei ihren europäischen Peers. Das ungünstigste Zinsszenario in diesem Test ist das «Parallel up»-Szenario, bei dem gemäss FINMA-Vorgaben die Zinsen für den Schweizer Franken um 150 Basispunkte und für den Euro und den US-Dollar um 200 Basispunkte steigen.

## RISIKOGEWICHTETE AKTIVEN

Look-through

Grafik 29

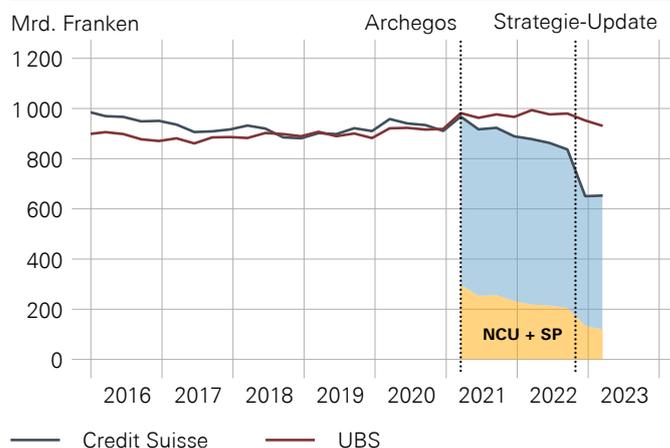


Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

## LEVERAGE RATIO EXPOSURE

Look-through

Grafik 30



Quellen: Offenlegungen der Banken, Berechnungen SNB

## UBS will Risiken der Investmentbank der Credit Suisse weiter abbauen

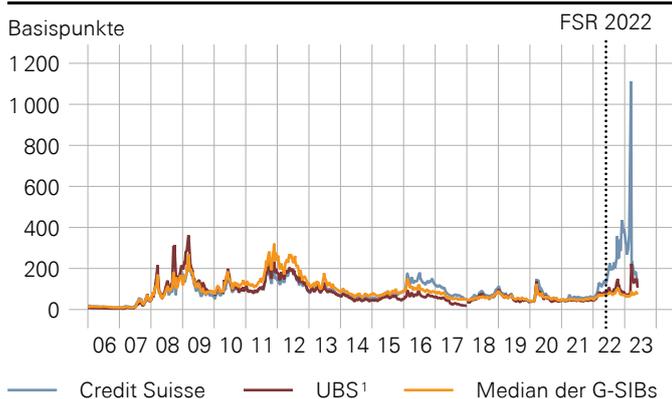
Nach dem Archegos-Ausfall im ersten Quartal 2021 leitete die Credit Suisse einen weiteren Abbau ihrer Investmentbank ein.<sup>36</sup> Dazu gehörte auch der Ausstieg aus dem Prime-Services-Geschäft, in dem sich Ende März 2021 der Archegos-Verlust ereignet hatte. Bis zum dritten Quartal 2022 waren die RWA der Credit Suisse um 29 Mrd. Franken und ihr Leverage Ratio Exposure um 131 Mrd. Franken gesunken, während diese Exposure-Kennzahlen bei der UBS angestiegen bzw. weitgehend gleich geblieben waren (siehe Grafik 29 und 30).

Mit den Ergebnissen für das dritte Quartal 2022 gab die Credit Suisse den geplanten weiteren Abbau der Risiken ihrer Investmentbank um rund 40% bekannt. Die Strategie

<sup>36</sup> Die Credit Suisse hatte bereits im vierten Quartal 2015 eine Verkleinerung ihrer Investmentbank eingeleitet und dazu eine strategische Abwicklungseinheit mit RWA von 62 Mrd. Franken und einem Leverage Ratio Exposure von 138 Mrd. Franken geschaffen.

## CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfjahresdarlehen) Grafik 31



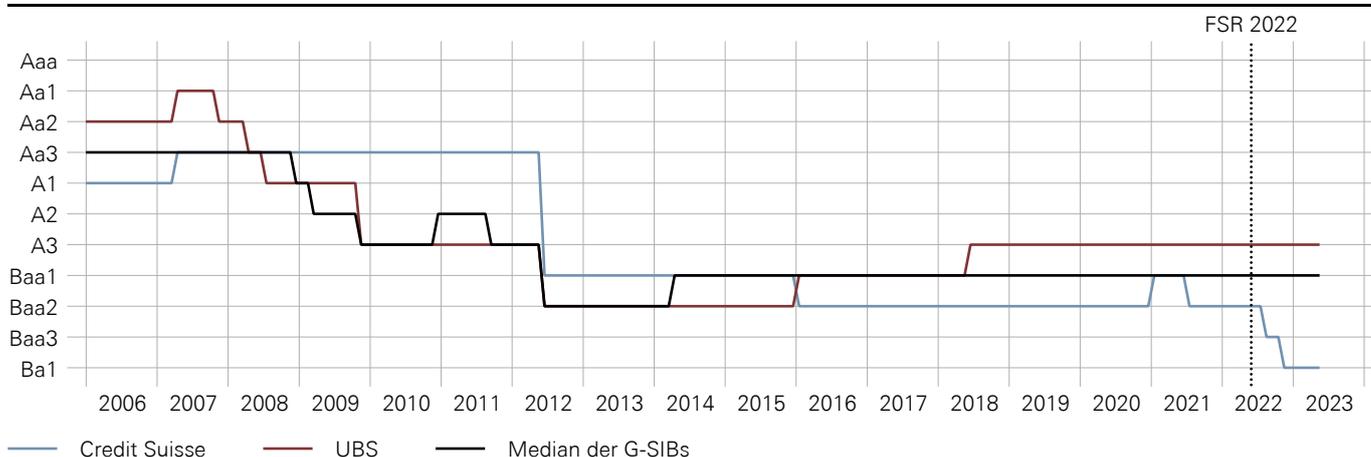
1 Bis Ende 2017 auf Stufe Betriebsgesellschaft (UBS AG); ab 2018 auf Holdingstufe (UBS Group AG).

Quellen: Bloomberg, Refinitiv

## STANDALONE-RATINGS IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Moody's, Baseline Credit Assessment

Grafik 32



Quellen: Bloomberg, Moody's

des Risikoabbaus umfasste den Verkauf des Verbriefungsgeschäfts (Securitized Products, SP) und die Abwicklung nicht-strategischer Geschäftsaktivitäten – darunter das verbleibende Prime-Services-Geschäft und das Kreditgeschäft in den Schwellenländern – in einer Non-Core Unit (NCU). Per Ende des ersten Quartals 2023 verblieben RWA von 40 Mrd. Franken und ein Leverage Ratio Exposure von 120 Mrd. Franken in der NCU und im SP-Geschäft. Im SP-Geschäft erreichte die Credit Suisse zwischen dem dritten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 eine Reduktion des Exposures gemessen an den Aktiven um 65%, hauptsächlich durch den Verkauf von Vermögenswerten an Apollo Global Management und andere Drittinvestoren. Die Abwicklung der Positionen in der NCU nimmt mehr Zeit in Anspruch. Im dritten Quartal 2022 setzte sich die Credit Suisse das Ziel, die Exposures in der NCU bis Ende 2025 um rund 60% abzubauen. Grafik 29 und 30 zeigen die Entwicklung dieser Exposures seit dem Ausfall von Archegos am Ende des ersten Quartals 2021 gemäss den von der Bank im ersten Quartal 2023 publizierten Zahlen.

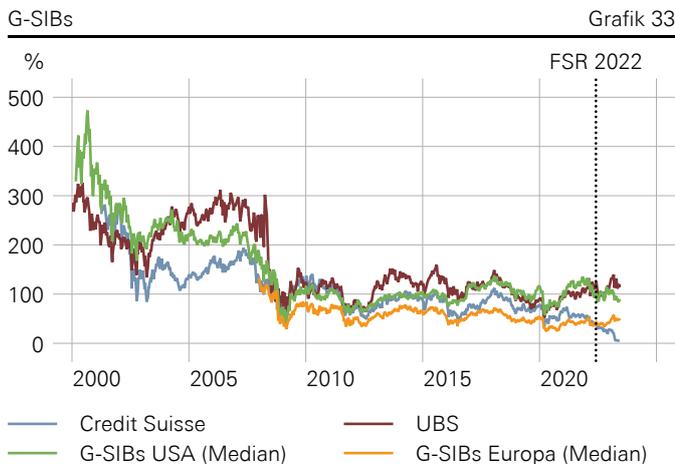
Der schnelle Rückgang des Leverage Ratio Exposures der Credit Suisse im vierten Quartal 2022 widerspiegelt vor allem den geringeren Bestand an liquiden Aktiven bedingt durch Abflüsse von Einlagen (siehe Textkasten «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität»). Im ersten Quartal 2023 kam es zu weiteren Abflüssen von Einlagen und damit zu einer weiteren Abnahme der liquiden Aktiven. Im März 2023 wurde der Bestand an liquiden Aktiven durch die Liquiditätshilfe der SNB wieder aufgestockt. So blieb das Leverage Ratio Exposure der Credit Suisse im ersten Quartal 2023 weitgehend unverändert (siehe Grafik 30).

Die UBS hat angekündigt, dass sie mit dem Abbau der Altlasten der Credit Suisse nach dem rechtlichen Vollzug der Übernahme fortfahren werde. Die Bank erklärte, dass gemäss einer Pro-forma-Berechnung, d. h. ohne Berücksichtigung einer ersten Schätzung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, welche die UBS als kerngeschäftsfremd definiert, zukünftig rund 25% der RWA der kombi-

nierten Bank auf die Investmentbank entfallen werden.<sup>37</sup> Dieser Anteil ist niedriger als die 29% an RWA, welche die UBS im ersten Quartal 2023 für ihre Investmentbank auswies, und niedriger als die bisherige strategische Obergrenze von einem Drittel. Für ein spezifisches Portfolio von schwierig zu bewertenden Aktiven der Credit Suisse gewährte der Bund eine Garantie für allfällige Verluste von maximal 9 Mrd. Franken. Die Garantie kommt jedoch erst zum Tragen, wenn die Verluste aus der Verwertung dieser Aktiven 5 Mrd. Franken übersteigen sollten.<sup>38</sup>

37 Siehe UBS, Präsentation des Ergebnisses für das erste Quartal 2023, 25. April 2023.  
38 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 9. Juni 2023.

### MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL



### 4.3 MARKTEINSCHÄTZUNG

#### Markante Verschlechterung der Markteinschätzung der Credit Suisse

Die Credit Suisse erfüllte zwar die regulatorischen Kapitalanforderungen, marktbasierende Indikatoren stellten aber zunehmend die Widerstandskraft der Bank infrage. Als der US-Bankensektor in der ersten Märzhälfte unter Druck geriet, verschlechterte sich die Markteinschätzung zur Credit Suisse weiter.

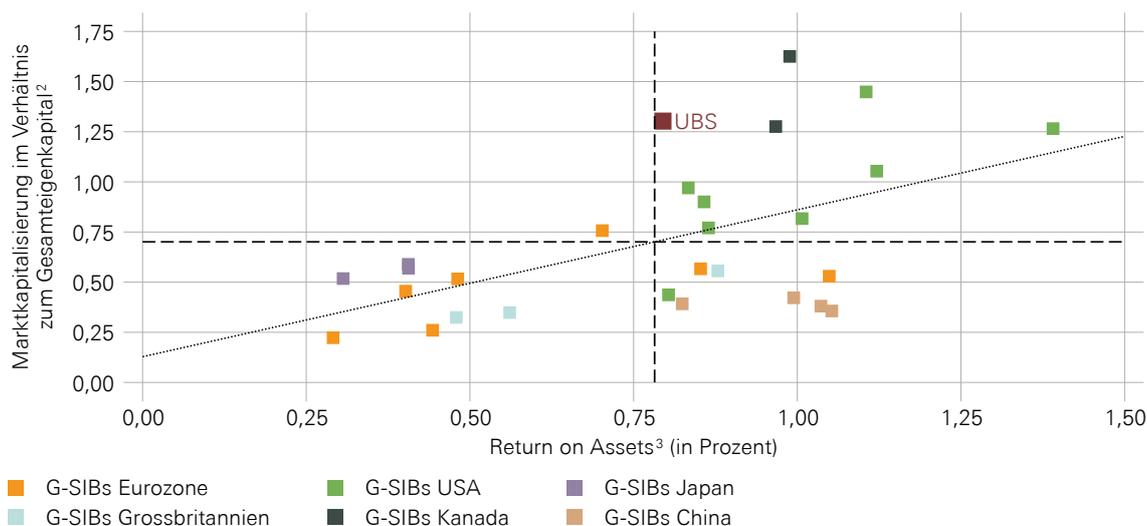
CDS-Prämien widerspiegeln die Markteinschätzung bezüglich der Kreditwürdigkeit eines Emittenten. Wie bei den Spreads von Anleihen gilt auch hier: Je grösser das wahrgenommene Kreditrisiko, desto höher ist die Prämie.<sup>39</sup> Zuweilen ist der Markt für auf Einzelnamen lautende CDS jedoch «dünn» und relativ illiquide, wodurch irreführende Signale entstehen könnten. Während die Marktkommentatoren sowie die Bankkundinnen und -kunden die Entwicklung der Krise Anfang März aufmerksam verfolgten, stiegen die Handelsvolumen der fünfjährigen CDS der Credit Suisse deutlich an, wobei sich die CDS-Prämien und die Anleihen-Spreads an den Sekundärmärkten parallel entwickelten.

Wie bei anderen G-SIBs blieben die CDS-Prämien der UBS während des ganzen Jahres 2022 weitgehend unver-

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

### INTERNATIONALER VERGLEICH DER MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNIS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL MIT RETURN ON ASSETS<sup>1</sup>

G-SIBs, 1. Quartal 2023 Grafik 34



1 Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte. Die punktierte Linie zeigt die Regression der «Marktkapitalisierung im Verhältnis zum Gesamteigenkapital» auf «Return on Assets». Die Korrelation zwischen den zwei Reihen beträgt 0,56. Ohne Credit Suisse, da die Marktkapitalisierung der Bank aufgrund des vereinbarten Kaufvertrags nun eng an den Aktienkurs der UBS gekoppelt ist.  
2 Marktkapitalisierung gemessen per erstes Quartal 2023; Gesamteigenkapital per erstes Quartal 2023.  
3 Return on Assets ist definiert als Gewinn (vor Steuern) der letzten vier Quartale in Prozent der Gesamtaktiven per erstes Quartal 2023.

ändert (siehe Grafik 31), stiegen 2023 aber um rund 25 Basispunkte an. Derweil erhöhten sich die CDS der Credit Suisse im Oktober und November 2022 (von einem bereits hohen Niveau aus) und erreichten im März 2023 einen noch nie dagewesenen Höchststand. Nach der Ankündigung der Übernahme fielen sie jedoch rasch und konvergierten mit den Werten der UBS.

Die Kreditwürdigkeit der Banken widerspiegelt sich auch in den Standalone-Ratings der drei grossen Ratingagenturen (Moody's, S&P und Fitch). Diese bewerten die intrinsische Finanzkraft der Banken.<sup>40</sup> Vor der Übernahme hatten die drei Ratingagenturen die Credit Suisse mindestens ein Mal seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität herabgestuft. Das Standalone-Rating der UBS lag leicht über dem Median der G-SIBs, während dasjenige der Credit Suisse deutlich darunter lag (siehe Grafik 32 für einen internationalen Vergleich gemäss Standalone-Ratings von Moody's). Nach Vollzug der Übernahme zogen alle drei Agenturen ihre Ratings für die Credit Suisse Group zurück. Die Bankenratings der Credit Suisse AG wurden von Fitch (auf das Niveau der UBS AG) und von S&P (auf eine Stufe unter dem Rating der UBS AG) angehoben, während die Beurteilung von Moody's vorerst unverändert blieb. Die Ratings der UBS auf Gruppen- und Bankebene wurden von Fitch um eine Stufe zurückgenommen, während S&P und Moody's sie unverändert liessen.

Das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung und dem buchhalterischen Gesamteigenkapital ist ein Indikator für die erwartete zukünftige Profitabilität (siehe Grafik 33). Bei der UBS liegt dieses Verhältnis deutlich über dem Durchschnitt der anderen G-SIBs und hat sich seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität verbessert. Derweil sank das entsprechende Verhältnis bei der Credit Suisse im Vorfeld der Übernahme weiter auf den letzten Platz der G-SIB-Gruppe. Zwischen der Ankündigung der Übernahme und der Dekotierung ihrer Aktien widerspiegelte die Marktkapitalisierung der Credit Suisse das vereinbarte Umtauschverhältnis zwischen Credit-Suisse- und UBS-Aktien.

Die beobachteten Unterschiede in der Bewertung der UBS an den Aktienmärkten im Vergleich mit anderen G-SIBs widerspiegeln primär Unterschiede in der erwarteten Profitabilität. In Grafik 34 wird das Mass für die Bewertung an den Aktienmärkten (Verhältnis von Marktkapitalisierung zu buchhalterischem Gesamteigenkapital auf der y-Achse) einem Mass für die Profitabilität (Return on Assets auf der x-Achse) gegenübergestellt.<sup>41</sup>

40 Neben Standalone-Ratings geben die Agenturen langfristige Kreditratings heraus, welche die Möglichkeit ausserordentlicher staatlicher Stützungsmaßnahmen im Krisenfall in Form eines Ratingvorteils (government support uplift) explizit berücksichtigen. Auf Holdingstufe haben die drei grossen Ratingagenturen diesen Ratingvorteil vor einigen Jahren aufgehoben. Auf operativer Stufe haben S&P und Fitch die Berücksichtigung der staatlichen Unterstützung ebenfalls aufgehoben, während Moody's weiterhin davon ausgeht, dass die global aktiven Schweizer Banken – neben den meisten anderen G-SIBs in Europa und den USA – mit moderater Wahrscheinlichkeit von staatlichen Stützungsmaßnahmen und dadurch von einem TBTF-Ratingvorteil (+1 Stufe) auf ihren Einlagen und vorrangigen unbesicherten Krediten profitieren.

41 Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn als Mass für die Bewertung an den Aktienmärkten das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu CET1-Kapital und als Mass für die Profitabilität der Return on Leverage Ratio Exposure verwendet werden.

#### 4.4 SANIERUNG UND ABWICKLUNG (RESOLUTION)

Gerät eine global aktive Schweizer Bank in eine finanzielle Schieflage und erweisen sich die Stabilisierungsmassnahmen als nicht erfolgreich, muss gemäss Vorgaben der Schweizer TBTF-Regulierung eine ordentliche Resolution möglich sein. Die FINMA ist verantwortlich für die Planung und operative Umsetzung der Sanierung und Abwicklung der Credit Suisse und der UBS. Zu diesem Zweck erstellt sie für beide Banken einen Resolution-Plan. Die primäre Resolution-Strategie der FINMA ist die Sanierung dieser Banken über einen Bail-in nach dem Single-Point-of-Entry-Ansatz. Die FINMA interveniert dabei auf Stufe der Konzernobergesellschaft und wandelt Gläubigerforderungen in Aktienkapital um, wodurch die Eigenkapitalbasis der Bank wiederhergestellt werden kann. Diese wandelbaren Gläubigerforderungen bestehen üblicherweise in Form von spezifischen Schuldinstrumenten, sogenannten Bail-in-Bonds.<sup>42</sup>

Sollte die primäre Resolution-Strategie der FINMA nicht erfolgreich sein, dient der Schweizer Notfallplan als Fallback-Lösung für die Weiterführung systemrelevanter Funktionen in der Schweiz.<sup>43</sup> Die beiden global aktiven Schweizer Banken müssen in ihren Plänen nachweisen, wie sie die für die Schweiz systemrelevanten Funktionen im Fall einer drohenden Insolvenz der Gruppe unabhängig vom Rest der Gruppe weiterführen können. Die FINMA beurteilt die Schweizer Notfallpläne der Credit Suisse und der UBS als umsetzbar.<sup>44</sup>

Die in der TBTF-Regulierung zur Resolution vorgesehenen Instrumente kamen bei der Bewältigung der schweren Krise bei der Credit Suisse im ersten Quartal 2023 nicht zum Einsatz. In dieser spezifischen Situation wurden sowohl ein Bail-in als auch die Aktivierung des Schweizer Notfallplans als weniger geeignet erachtet als die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS. Gemäss der Botschaft des Bundesrats war das Vertrauen der Kundinnen und Kunden in die Credit Suisse so stark erschüttert, dass es ungewiss war, ob die Sanierungsmassnahmen das Vertrauen des Marktes wiederhergestellt hätten.<sup>45</sup> Zudem hätten nach Ansicht der Behörden die Sanierung einer G-SIB und ein Bail-in wahrscheinlich zu massiven Verwerfungen im Marktumfeld vom März 2023 geführt. Dies hätte nicht nur die erfolgreiche Sanierung der Credit Suisse gefährden können, sondern es hätten auch Ansteckungsrisiken für andere Banken gedroht, womit die Finanzstabilität in der Schweiz und weltweit gefährdet worden wäre.

#### Bundesrat führte Public Liquidity Backstop gestützt auf Notrecht ein

Als Voraussetzung für eine erfolgreiche geordnete Resolution muss eine Bank eine hinreichende Verlusttragfähigkeit

42 Siehe FINMA, Resolution-Bericht 2020, S. 20.

43 Zu den systemrelevanten Funktionen zählen namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft sowie der inländische Zahlungsverkehr.

44 Siehe FINMA, Resolution-Bericht 2023.

45 Siehe Bundesrat, «Botschaft über den Nachtrag Ia zum Voranschlag 2023» vom 29. März 2023, S. 17–18.

keit im Gone Concern aufweisen, um bei drohender Insolvenz mittels Bail-in rekapitalisiert werden zu können. Weiter muss eine Bank über genügend Liquidität verfügen, um die Resolution-Strategie umsetzen zu können (Liquidität im Resolution-Fall). Beide Voraussetzungen müssen sowohl konsolidiert auf Gruppenebene als auch auf Ebene der einzelnen Gruppengesellschaften erfüllt sein. In Bezug auf die Verlusttragfähigkeit im Gone Concern erfüllen die Credit Suisse und die UBS die derzeitigen Anforderungen.

Betreffend Liquidität im Resolution-Fall traten am 1. Juli 2022 Änderungen der Liquiditätsverordnung in Kraft. Diese sollen sicherstellen, dass systemrelevante Banken ausreichend Liquidität halten, um ihren Liquiditätsbedarf bei Liquiditätsengpässen und selbst im Fall einer Resolution decken zu können.<sup>46</sup> Die Banken erhalten eine Übergangsfrist von 18 Monaten, um die neuen Anforderungen zu erfüllen. Die revidierten Anforderungen beheben einige der Mängel, die während der Krise bei der Credit Suisse zutage traten (siehe Textkasten «Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität»). So berücksichtigen sie beispielsweise ausdrücklich den operativen Liquiditätsbedarf. Der Bundesrat beabsichtigt, die Schweizer TBTF-Regulierung innerhalb eines Jahres gemäss Art. 52 Bankengesetz zu überprüfen.<sup>47</sup>

Um die Liquidität der Credit Suisse und die erfolgreiche Umsetzung der Übernahme durch die UBS zu gewährleisten, entschied der Bundesrat am 19. März 2023, mittels Notrecht einen Public Liquidity Backstop (PLB) zu aktivieren und der SNB eine Ausfallgarantie für Liquiditätshilfedarlehen zu gewähren.<sup>48</sup> Der Bundesrat hatte bereits im März 2022 seine Absicht bekanntgegeben, in der Schweiz einen gesetzlich verankerten PLB einzuführen.<sup>49</sup> Ein solcher PLB soll zusätzliche Liquidität bereitstellen, wenn die liquiden Aktiven der Banken und deren Sicherheiten für die ausserordentliche Liquiditätshilfe der SNB<sup>50</sup> nicht ausreichen. Gemäss den vom Bundesrat beschlossenen Eckwerten würde diese Liquiditätshilfe an eine systemrelevante Bank durch die SNB in Form eines Darlehens geleistet werden, das durch eine Bundesgarantie gedeckt wäre. Der PLB soll mit einem Konkursprivileg ausgestattet werden, um allfällige Verluste für den Bund zu vermeiden. Am 25. Mai 2023 hat der Bundesrat die Vernehmlassung zur Änderung des Bankengesetzes eröffnet, um eine angemessene Rechtsgrundlage für den im März desselben Jahres mittels Notrecht eingeführten PLB zu schaffen.<sup>51</sup> Die SNB war an der Entwicklung des PLB-Konzepts beteiligt und unterstützt dessen Verankerung im Bankengesetz.

46 Siehe Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 3. Juni 2022.

47 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 17. Mai 2023.

48 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 19. März 2023.

49 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 11. März 2022.

50 In ihrer Funktion als «lender of last resort» kann die SNB gegen ausreichende Sicherheiten zusätzliche Liquidität bereitstellen. Siehe SNB, «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» vom 25. März 2004 (Stand am 5. Mai 2023).

51 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 25. Mai 2023.

## Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse – Liquidität

Dieser Textkasten enthält erste Überlegungen zur Krise bei der Credit Suisse in Bezug auf Liquiditätshaltung, Abflüsse von Einlagen sowie die Rolle der Liquiditätsanforderungen und der Liquiditätshilfe.

### Puffer in Liquiditätsregulierung vorgeschrieben

Die Liquiditätspuffer für global aktive Schweizer Banken richten sich nach der Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR)<sup>52</sup> sowie zusätzlichen Liquiditätsanforderungen, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und ausländischen Regulierungsbehörden festgelegt werden. Am 1. Juli 2022 traten Änderungen der Liquiditätsverordnung in Kraft.<sup>53</sup> Die Banken erhalten eine Übergangsfrist von 18 Monaten, um die neuen Anforderungen zu erfüllen. Während einer Stressphase sollen die Banken auf ihren Bestand an liquiden Aktiven zugreifen, auch wenn sie dabei vorübergehend die Mindestanforderung einer LCR von 100% unterschreiten.

Die systemrelevanten Banken haben der FINMA jährlich einen Recovery-Plan einzureichen. Dieser Plan muss aufzeigen, mit welchen Massnahmen die Bank sich im Fall einer Krise stabilisieren und ihre Geschäftstätigkeit ohne staatliche Eingriffe fortführen würde. Der Recovery-Plan bedarf der Genehmigung der FINMA.<sup>54</sup> Zudem müssen alle Banken ein Notfallkonzept erstellen, das wirksame Strategien im Umgang mit Liquiditätsengpässen enthält.<sup>55</sup> Im Resolution-Plan schliesslich legt die FINMA dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Liquidation einer systemrelevanten Bank gegebenenfalls durchgeführt werden kann.<sup>56</sup> Dazu gehört auch ein Plan betreffend Liquidität im Resolution-Fall, der die Strategie, die wichtigsten Schritte und die Massnahmen festhält, die bei einem Liquiditätsengpass in der Resolution-Phase zu ergreifen wären.<sup>57</sup>

### Zwei Phasen mit hohen Liquiditätsabflüssen bei der Credit Suisse

Anfang Oktober 2022 und Mitte März 2023 erlebte die Credit Suisse zwei Phasen mit hohen und ausserordentlich raschen Abflüssen von Einlagen. Das Ausmass und die Geschwindigkeit dieser Abflüsse sind auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Bereits vor Oktober 2022 war die Bank gemäss Markteinschätzung ein negativer Ausreisser, und es herrschte Unsi-

52 Mit der Mindestliquiditätsquote soll sichergestellt werden, dass Banken genügend qualitativ hochwertige, liquide Aktiven halten, die an privaten Märkten ohne Weiteres sofort gegen Bargeld verkauft werden können, und dass sie damit ihren Liquiditätsbedarf in einem durch Zu- und Abflussannahmen definierten Stressszenario mit einem Zeithorizont von 30 Tagen decken können. Siehe BCBS, «Basel III: Mindestliquiditätsquote und Instrumente zur Überwachung des Liquiditätsrisikos».

53 Siehe Medienmitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 3. Juni 2022.

54 Siehe Website der FINMA, «Recovery- und Resolution-Planung von Banken».

55 Siehe Art. 10 Liquiditätsverordnung.

56 Siehe Website der FINMA, «Recovery- und Resolution-Planung von Banken».

57 Siehe FSB, «Funding Strategy Elements of an Implementable Resolution Plan», 21. Juni 2018.

cherheit bezüglich ihres neuen Transformationsplans. Dies machte die Bank anfällig für Gerüchte und Negativmeldungen. Im März 2023, als der Ausfall von zwei US-Banken den Stress im globalen Bankensektor erhöhte, verschlechterte sich die Wahrnehmung des Marktes hinsichtlich der Credit Suisse weiter. Vor diesem Hintergrund war wahrscheinlich die Aussage einer Grossaktionärin, dass es von ihrer Seite keine Rekapitalisierung der Bank geben werde, der endgültige Auslöser eines massiven Vertrauensverlusts. Die Digitalisierung wirkte in diesem Kontext als Katalysator – Kundinnen und Kunden haben sofort Zugriff auf neue Informationen und können ihre Gelder rasch auf andere Bankkonten überweisen.

#### Liquiditätspuffer nur teilweise wirksam

Dank den Liquiditätspuffern konnte die Credit Suisse die hohen Abflüsse im Oktober 2022 decken. Mitte März 2023 hielt die Bank nicht genügend Liquidität, um die zweite Phase mit hohen und ausserordentlich raschen Abflüssen zu decken, weshalb Unterstützung seitens der SNB notwendig wurde.

Die Liquiditätspuffer waren vor allem aus zwei Gründen nur teilweise wirksam:

Erstens diente auf Stufe Rechtseinheit ein grosser Teil der Liquiditätspuffer, die zur Erfüllung der LCR-Anforderung gehalten wurden, zur Deckung des operativen Liquiditätsbedarfs, einschliesslich der zusätzlichen, von Zahl- und Clearingstellen verlangten Liquiditätsvorhaltung. Die LCR erfasst diese zusätzliche Dimension des Liquiditätsrisikos nicht. Der operative Liquiditätsbedarf ist in einer Krise gewöhnlich höher, da die in Not geratene Bank versucht, Zahlungen frühzeitig abzuwickeln, um ein positives Signal zu senden, während die Gegenparteien aufgrund des Vertrauensverlusts ihre Zahlungen zurückhalten. Auch sind die potenziellen Abflüsse schwieriger vorherzusehen. Vor diesem Hintergrund schränkte die Tatsache, dass die Credit Suisse unter Beobachtung von Aufsicht und Märkten stand, die Verwendbarkeit von Liquiditätspuffern zusätzlich ein.

Zweitens war die Credit Suisse aufgrund des Vertrauensverlusts mit Abflüssen von Einlagen insbesondere im Wealth Management konfrontiert, welche die in der Liquiditätsregulierung angenommenen Abflüsse überstiegen.<sup>58</sup> Auf Stufe Rechtseinheit waren die Abflüsse während eines Zeitraums von zehn Geschäftstagen rund um den Zeitpunkt der Ankündigung der Übernahme etwa gleich hoch wie die Abflüsse, die gemäss LCR für einen Monat angenommen wurden.

58 Gemäss LCR betragen die über einen 30-Tage-Horizont erwarteten Abflussraten für Einlagen von Privatkundinnen und -kunden je nach Einlagenart 5% bis 20% (siehe Anhang 2 zu Art. 16 Abs. 3 Liquiditätsverordnung). Gemäss dem FINMA-Zirkular zu Liquiditätsrisiken bei Banken beträgt die erwartete Abflussrate für Einlagen bei Rechtseinheiten im Ausland, die einem besonders sicheren Einlagensicherungssystem unterstehen, 3% (siehe FINMA-Rundschreiben 2015/2 «Liquiditätsrisiken – Banken», Rz. 188).

#### Die SNB stellte umfangreiche Liquiditätshilfe zur Verfügung, teilweise gestützt auf Notrecht

Die SNB stellte der Credit Suisse im März 2023 über vier verschiedene Kanäle Liquiditätshilfe zur Verfügung. Neben den bestehenden Fazilitäten – der Engpassfinanzierungsfazilität und der ausserordentlichen Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) – kamen zwei neue, vom Bundesrat mittels Notrecht eingeführte Instrumente zum Einsatz, nämlich die zusätzliche ausserordentliche Liquiditätshilfe (ELA+) und der Public Liquidity Backstop (PLB). Angesichts des massiven Verlusts des Vertrauens in die Credit Suisse kalibrierten die SNB und der Bundesrat die potenzielle Liquiditätshilfe so, dass sie zusammen mit den Liquiditätspuffern der Bank praktisch alle ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten decken konnte. Die Liquiditätspuffer der Bank und die für die Fazilitäten der SNB bereitgestellten Sicherheiten<sup>59</sup> reichten nicht aus, um die massiven Liquiditätsabflüsse und die von Zahl- und Clearingstellen verlangte höhere Vorhaltung von Liquidität zu decken. Durch die Kombination von ELA und ELA+ – Letztere ist mit einem Konkursprivileg gesichert – wurde das notwendige Zeitfenster für die Ausarbeitung einer umfassenden Lösung für die Vertrauenskrise geschaffen. Nach Ansicht der SNB besteht eine Lehre darin, dass Banken verpflichtet werden sollten, einen Mindestbestand an Aktiven vorzubereiten, die sie bei Zentralbanken als Sicherheiten hinterlegen können.

Da der Zugang der Credit Suisse zum Devisenswap-Markt aufgrund des Vertrauensverlusts eingeschränkt war, bereitete die SNB einen Grossteil der Liquiditätshilfe in Fremdwährung vor und leistete diese auch so. Die SNB kann sich Fremdwährungen an den Devisenmärkten, durch die Monetarisierung ihrer Devisenreserven, über das Netzwerk von Swap-Linien zwischen Zentralbanken<sup>60</sup> oder über die von der Federal Reserve eingerichtete Repo-Fazilität für ausländische und internationale Währungsbehörden (FIMA-Repo-Fazilität) beschaffen.<sup>61</sup>

59 Um als Sicherheiten für ELA zu dienen, müssen die Aktiven der Bank aus rechtlicher und operationeller Sicht übertragbar sein.

60 Siehe Medienmitteilung der SNB vom 19. März 2023.

61 Siehe Website der Federal Reserve, «Foreign and International Monetary Authorities (FIMA) Repo Facility».

# 5 Inlandorientierte Banken

## 5.1 WIDERSTANDSKRAFT

Die Beurteilung der Widerstandskraft der inlandorientierten Schweizer Banken umfasst zwei Elemente: die Profitabilität und die Kapitalisierung. Nachhaltige Gewinne stellen bei einem Stressereignis die primäre Verteidigungslinie zur Absorption von Verlusten dar und tragen nach einem solchen Ereignis zum Wiederaufbau der Eigenkapitalausstattung – der zweiten Verteidigungslinie – bei.

### 5.1.1 PROFITABILITÄT

#### Profitabilität der Banken verbessert sich auf tiefem Niveau

Vor dem Hintergrund steigender Zinsen erhöhte sich 2022 die Profitabilität der inlandorientierten Banken – gemessen als Return on Assets<sup>1</sup> – leicht auf 0,42% (siehe Grafik 35). Die beobachtete Veränderung des Return on Assets ist auf den positiven Beitrag des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft<sup>2</sup> und aus dem Handelsgeschäft<sup>3</sup> zurückzuführen. Trotz dieser Verbesserung bleibt die Profitabilität der inlandorientierten Banken im historischen Vergleich tief.

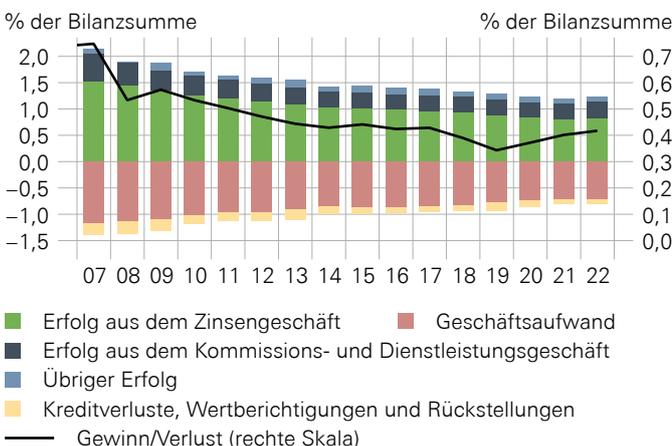
1 Der Return on Assets ist definiert als Nachsteuergewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme.

2 In Kapitel 5 ist mit Erfolg aus dem Zinsengeschäft der Bruttoerfolg aus dem Zinsengeschäft gemeint. Dieser berücksichtigt Veränderungen von ausfallrisikobedingten Wertberichtigungen sowie Verluste aus dem Zinsengeschäft nicht (siehe FINMA-Rundschreiben 2020/1 Rechnungslegung – Banken).

3 Der Erfolg aus dem Handelsgeschäft ist in der Kategorie «Übriger Erfolg» in Grafik 35 enthalten.

#### RETURN ON ASSETS INLANDORIENTIERTER BANKEN

Grafik 35



Quellen: FINMA, SNB

Bei zwei der drei inlandorientierten systemrelevanten Banken (DF-SIBs) verbesserte sich die Profitabilität 2022 ebenfalls. So erhöhte sich der Return on Assets aufgrund des höheren Erfolgs aus dem Zinsengeschäft bei der Raiffeisen-Gruppe von 0,38% im Vorjahr auf 0,42% und bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB) von 0,49% auf 0,53%. Bei der Postfinance blieb er mit 0,17% (2021: 0,18%) nahezu unverändert.

#### Nettozinssmargen der Banken verbessern sich allmählich

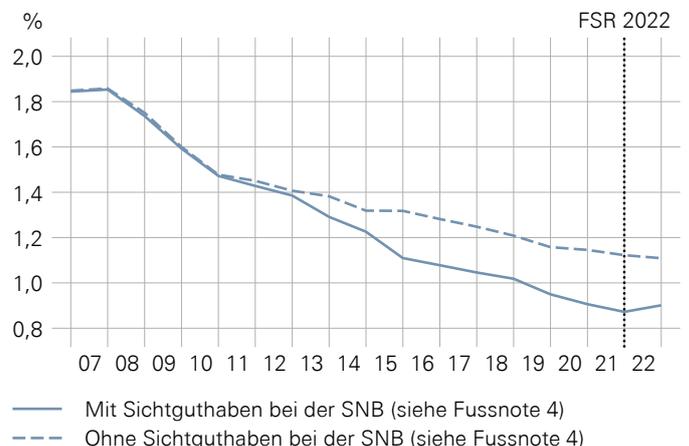
Insgesamt verbesserten sich die Nettozinssmargen der Banken auf den ausstehenden Positionen im Jahr 2022 um 3 Basispunkte auf 0,90%.<sup>4</sup> Diese Verbesserung folgt auf einen stetigen Rückgang seit 2008 (siehe Grafik 36). Grund für die Zunahme der Nettozinssmargen sind die allmählich steigenden Zinsen auf der Aktivseite sowie die weitgehend stabilen Finanzierungskosten.

Auf der Aktivseite erhöhte sich der Zinssatz für neue Hypotheken von durchschnittlich 0,93% (Ende 2021) auf 1,52% (Ende 2022). Die Zinssätze für neue Hypotheken überstiegen im Jahr 2022 diejenigen für ausstehende Hypotheken, was zu einer Zunahme des durchschnittlichen Zinssatzes für ausstehende Hypotheken von 1,19% (Ende 2021) auf 1,33% (Ende 2022) führte. Damit kehrte sich der seit fast 15 Jahren andauernde Negativtrend um. Zudem wurden die Sichtguthaben der Banken bei der SNB

4 Die Nettozinssmargen werden gemäss der folgenden Formel approximiert: Erfolg aus dem Zinsengeschäft geteilt durch verzinsliche Aktiven. Verzinsliche Aktiven werden approximiert als Summe der Hypothekarforderungen, der Forderungen gegenüber Kunden, der finanziellen Forderungen und der Sichtguthaben der Banken bei der SNB. Eine alternative Definition der verzinslichen Aktiven schliesst die Sichtguthaben der Banken bei der SNB aus. Historisch waren diese – obschon technisch möglich – nicht verzinslich. Während der Negativzinsphase war der Negativzins auf Guthaben über dem Freibetrag vernachlässigbar. Mit der Rückkehr zu positiven Zinsen tragen die Zinsen auf den Sichtguthaben bei der SNB jedoch wesentlich zum Erfolg aus dem Zinsengeschäft bei. Angesichts der Zunahme des Erfolgs aus dem Zinsengeschäft im Jahr 2022 um 5% gegenüber dem Vorjahr erklären die unterschiedlichen Definitionen der verzinslichen Aktiven die subtil unterschiedliche Dynamik in Grafik 36. So stiegen die verzinslichen Aktiven je nachdem, ob die Sichtguthaben bei der SNB mit eingerechnet sind oder nicht, um 1,7% bzw. 6%.

#### NETTOZINSMARGE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Grafik 36



Quellen: FINMA, SNB

zinstragend, nachdem sie bis September 2022 negativ verzinst worden waren. In der Folge machte der Zinsertrag auf diesen Sichtguthaben 2022 rund 20% des Zinsertragsanstiegs gegenüber dem Vorjahr aus und trug damit wesentlich zur höheren Nettozinsmarge bei.

Auf der Passivseite blieben die Zinssätze für Bankeinlagen von Privatkundinnen und -kunden nahe bei null, auch als sich die Zinsstrukturkurve nach oben verschob. Der volumengewichtete Zinssatz auf diesen Einlagen erhöhte sich und lag Ende 2022 bei 0,19% (Ende 2021: 0,09%). Die beschränkte Übertragung der Verschiebung der Zinsstrukturkurve auf die Zinssätze für Einlagen von Privatkundinnen und -kunden ermöglichte es den Banken, mit der Wiederherstellung ihrer Passivmargen zu beginnen. Diese waren während der langen Phase mit sehr tiefen Zinssätzen stark verengt – oder gar negativ – gewesen. Die Verengung hatte sich ergeben, da die Zinssätze für Bankeinlagen von Privatkundinnen und -kunden grösstenteils bei null oder nahezu null geblieben waren, auch als die Marktzinsen in den negativen Bereich gefallen waren.

Unter Annahme eines stabilen allgemeinen Zinsniveaus werden sich die Nettozinsmargen der Banken in Zukunft weiter verbessern, da auslaufende Kredite zu höheren Zinssätzen erneuert werden.<sup>5</sup> Eine weitere Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben dürfte sich hingegen negativ auf die Profitabilität dieser Banken auswirken. Erstens sollten sich mit der Wiederherstellung der Passivmargen die Finanzierungskosten schneller erhöhen als der Zinsertrag, d. h., das Zinsrisiko der Banken aus der Fristentransformation würde sich materialisieren (siehe Unterkapitel 5.2.2). Zweitens bedeuten höhere Zinsen eine höhere Schuldenlast für Kreditnehmende, was potenziell zu mehr Ausfällen von Bankkrediten und somit zu einer Materialisierung des Kreditrisikos der Banken führt (indirektes Zinsrisiko, siehe Unterkapitel 5.2.1).

5 Für mehr Informationen zu nichtlinearen Auswirkungen von Zinsschocks auf den Erfolg aus dem Zinsengeschäft siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2016, S. 26–31.

## 5.1.2 KAPITALISIERUNG

### Grosse Kapitalpuffer gewährleisten signifikante Verlusttrag- und Kreditvergabefähigkeit

Die Kapitalisierung der inländorientierten Banken blieb 2022 auf hohem Niveau weitgehend stabil (siehe Grafik 37).<sup>6</sup> Während ihre Kapitalquoten leicht sanken, nahm die Verlusttragfähigkeit dieser Banken weiter zu, da sie einen bedeutenden Teil ihres Gewinns einbehielten. Deshalb verfügen die inländorientierten Banken über substanzielle Kapitalpuffer. Bei diesen Puffern handelt es sich um Reserven, welche die Banken zur Deckung von Verlusten aus ihren Exposures und zur Fortsetzung der Kreditvergabe einsetzen können, ohne gegen die regulatorischen Mindestanforderungen zu verstossen.<sup>7</sup>

Ende 2022 betrug der über die Mindestanforderungen hinausgehenden Puffer in der Regel zwischen 7,5% und 12,5% der risikogewichteten Aktiven (RWA) der Banken (siehe Grafik 38) bzw. 1% bis 6% ihres Leverage Ratio Exposures (siehe Grafik 39). Aggregiert beliefen sich ihre das jeweilige regulatorische Minimum übersteigenden Kapitalpuffer auf rund 56 Mrd. Franken (2021: 55 Mrd. Franken) bzw. 3,8% ihrer Bilanzsumme. Ungefähr 60% dieser Puffer (34 Mrd. Franken) halten die inländorientierten Banken freiwillig als Überschüsse über die regulatorischen Mindest- und Pufferanforderungen hinaus.<sup>8</sup>

6 Für die aggregierte Analyse in diesem Abschnitt wird für die Going-Concern-Kapitalquoten der DF-SIBs eine Phase-in-Perspektive angewendet. Seit Januar 2020 sind die Teilnehmer des Kleinbankenregimes zudem von bestimmten regulatorischen Anforderungen befreit (siehe <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/banken-und-wertpapierhaeuser/kat-4-und-5-kleinbankenregime/>). In diesem Abschnitt sind diese Banken nur in den aggregierten Zahlen zur Leverage Ratio berücksichtigt, nicht jedoch in den risikogewichteten Kapitalquoten.

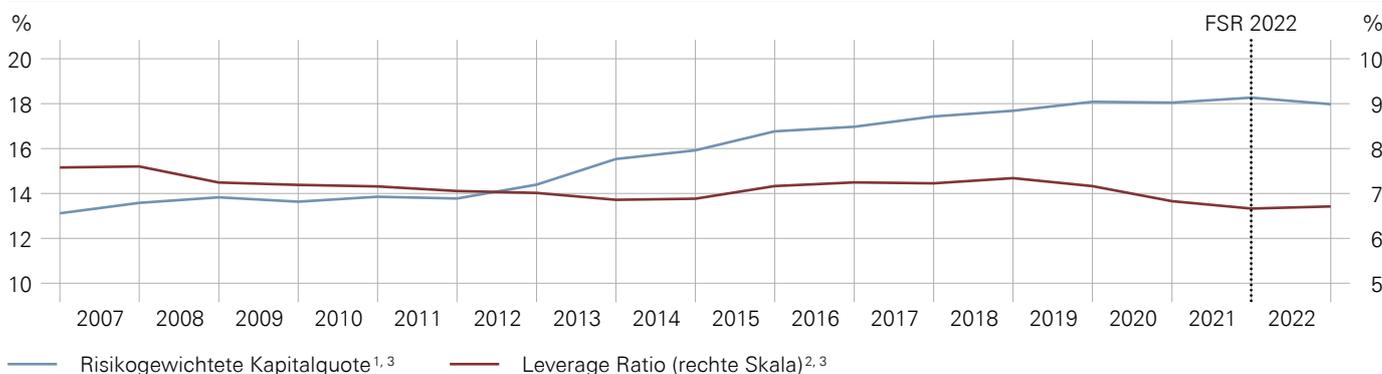
7 Siehe Eigenmittelverordnung.

8 Diese Anforderungen beinhalten die Zielgrössen für Kapitalpuffer gemäss Aufsichtskategorie (siehe Eigenmittelverordnung) sowie die bankspezifischen Anforderungen an die Kapitalpuffer systemrelevanter Banken. Diese Anforderungen gehen über die Basel-III-Anforderungen für alle Banken hinaus, ausgenommen diejenigen in der Aufsichtskategorie 5, welche die kleinsten Banken sowie die Banken mit dem geringsten Risikoexposure beinhaltet. Für einige Banken gelten Säule-2-Kapitalzuschläge für spezifische Risiken; diese sind hier nicht berücksichtigt.

## KAPITALQUOTEN INLANDORIENTIERTER BANKEN

Risikogewichtete Tier-1-Kapitalquote und Tier-1-Leverage-Ratio

Grafik 37



1 Ab 2020 ohne Mitglieder des Kleinbankenregimes.

2 Im Zeitraum vor der Einführung des Leverage-Ratio-Exposure-Masses wird der Nenner anhand der Bilanzsumme approximiert.

3 Für die Going-Concern-Kapitalquoten der DF-SIBs wird eine Phase-in-Perspektive angewendet.

Quellen: FINMA, SNB

## GOING-CONCERN-KAPITALQUOTEN UND -ANFORDERUNGEN

Look-through und phase-in

Tabelle 3

	Postfinance			Raiffeisen-Gruppe			ZKB		
	2021	2022	Anforderung 2022 <sup>3</sup>	2021	2022	Anforderung 2022 <sup>3</sup>	2021	2022	Anforderung 2022 <sup>3</sup>
<b>TBTF-Quoten (look-through, in Prozent)<sup>1</sup></b>									
TBTF-Kapitalquote im Going Concern	17,8	17,3	13,0	19,1	18,8	14,7	17,5	17,1	13,8
TBTF-Leverage-Ratio im Going Concern	4,5	4,5	4,5	6,0	6,2	4,6	5,9	5,8	4,5
<b>TBTF-Quoten (phase-in, in Prozent)<sup>2</sup></b>									
TBTF-Kapitalquote im Going Concern	18,7	19,1	13,0	21,7	18,8	14,7	18,5	18,2	13,8
TBTF-Leverage-Ratio im Going Concern	4,7	5,0	4,5	6,8	6,2	4,6	6,2	6,2	4,5
<b>Level (in Mrd. Franken)</b>									
Tier-1-Kapital TBTF (look-through)	5,5	5,2	–	17,4	17,5	–	12,5	13,0	–
Tier-1-Kapital TBTF (phase-in)	5,8	5,7	–	19,8	17,5	–	13,3	13,9	–
TBTF-RWA	31,0	29,9	–	91,2	92,9	–	71,6	76,1	–
TBTF-Leverage-Ratio-Exposure	122,8	114,6	–	289,4	282,8	–	212,4	223,1	–

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

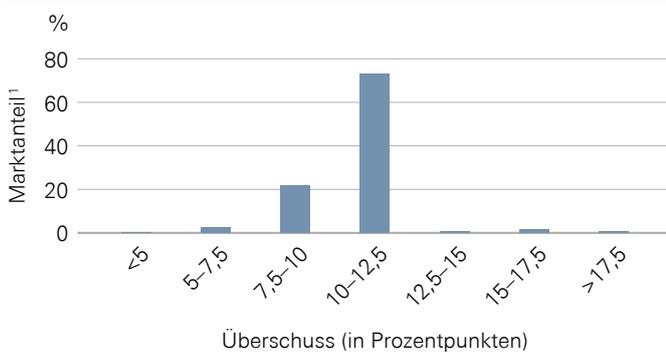
2 Die Berechnung der Quoten und Levels erfolgt auf der Grundlage der Phase-in-Anforderungen per Ende 2021 (Zahlen für 2021) und per Ende 2022 (Zahlen für 2022).

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

Quellen: Regulatorische Offenlegungen der DF-SIBs

### RISIKOGEWICHTETE KAPITALÜBERSCHÜSSE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Kapitalüberschuss bezüglich Mindestanforderung von 8% für risikogewichtete Gesamtkapitalquoten, per Ende 2022 Grafik 38

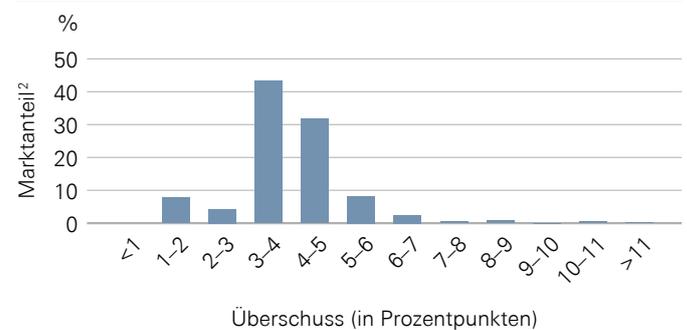


1 Anteil am Total des Leverage Ratio Exposures der inlandorientierten Banken gemäss Basel III. Ohne Mitglieder des Kleinbankenregimes.

Quellen: FINMA, SNB

### LEVERAGE-RATIO-KAPITALÜBERSCHÜSSE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Kapitalüberschuss bezüglich Mindestanforderung von 3% für Leverage Ratios<sup>1</sup>, per Ende 2022 Grafik 39



1 Total des Leverage Ratio Exposures gemäss Basel III inkl. Zentralbankguthaben.

2 Anteil am Total des Leverage Ratio Exposures der inlandorientierten Banken gemäss Basel III.

Quellen: FINMA, SNB

Die Reaktivierung des sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffers in der Höhe von 2,5% jener risikogewichteten Positionen, die mit einer Wohnliegenschaft im Inland grundpfandgesichert sind, bedeutet einen Anstieg der Kapitalanforderungen um rund 6 Mrd. Franken für die inländischen Banken bzw. 7,5 Mrd. Franken für das Bankensystem insgesamt und trägt folglich zur Widerstandskraft des Sektors bei.<sup>9</sup> Die Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers, dessen erhöhte Anforderungen per 30. September 2022 zu erfüllen sind, erfolgte vor dem Hintergrund anhaltender Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt. Wie im Rahmenwerk des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vorgesehen, würde der antizyklische Kapitalpuffer im Fall einer Materialisierung von Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt freigesetzt, um Verluste zu absorbieren und die Kreditvergabe aufrechtzuerhalten.

### Heterogene Kapitalsituation bei den DF-SIBs

Die Kapitalsituation der drei DF-SIBs veränderte sich 2022 nicht wesentlich und bleibt heterogen.<sup>10</sup> Bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB lagen die Kapitalquoten weiterhin deutlich über den regulatorischen Anforderungen.<sup>11</sup> Bei der Postfinance übertrafen die risikogewichteten Kapitalquoten die regulatorischen Anforderungen deutlich, jedoch ist ihre Leverage Ratio tiefer als bei der Raiffeisen-Gruppe und der ZKB und liegt nahe bei der Anforderung (siehe Tabelle 3).

<sup>9</sup> Siehe SNB, «Level des antizyklischen Kapitalpuffers gemäss Basel III in der Schweiz», 21. Februar 2023, (nur auf Englisch verfügbar: [www.snb.ch/en/mmr/reference/ccb\\_20230221\\_basel\\_III\\_countersyclical\\_capital\\_buffer/source/ccb\\_20230221\\_basel\\_III\\_countersyclical\\_capital\\_buffer.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/ccb_20230221_basel_III_countersyclical_capital_buffer/source/ccb_20230221_basel_III_countersyclical_capital_buffer.en.pdf)).

<sup>10</sup> Die DF-SIBs müssen gemäss der Schweizer «Too big to fail (TBTF)»-Regulierung zusätzliche Anforderungen im Going Concern und im Gone Concern erfüllen.

<sup>11</sup> Die risikogewichtete Kapitalquote der Raiffeisen-Gruppe sank in der Phase-in-Perspektive aufgrund einer Reklassifizierung des überschüssigen harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1, CET1) zwecks Erfüllung der ab 2026 geltenden Anforderungen im Gone Concern (einschliesslich der Anforderungen gemäss Notfallplan).

## 5.2 RISIKEN

Die inländischen Banken sind hauptsächlich inländischen Kreditrisiken, Zinsrisiken, operationellen Risiken und Geschäftsrisiken ausgesetzt. In diesem Unterkapitel werden die Kredit- und Zinsrisiken eingehend erörtert und die operationellen Risiken qualitativ beschrieben. Zudem liefern Analysen von Stressszenarien eine ergänzende und breitere Einschätzung der Risiken dieser Banken, einschliesslich der Geschäftsrisiken.

### 5.2.1 KREDITRISIKEN

Kreditrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts, der dadurch entsteht, dass eine Kundin oder ein Kunde bzw. eine Gegenpartei den vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt.

#### Grosses Exposure gegenüber dem inländischen Immobilienmarkt

Per Ende 2022 betragen die inländischen Kredite durchschnittlich rund zwei Drittel der aggregierten Bilanzsumme der inländischen Banken. Gegliedert nach Sektor machten Kredite an Haushalte zwei Drittel und Kredite an Unternehmen im Realsektor rund einen Viertel der gesamten Kredite aus (siehe Tabelle 4).

Aufgrund der Zusammensetzung ihrer Bilanzen sind inländische Banken besonders exponiert gegenüber Entwicklungen, die den Schweizer Immobilienmarkt betreffen. Erstens machen durch inländische Immobilien gesicherte Hypotheken rund 90% des Kreditvolumens aus. Zweitens bestehen rund 15% des Kreditvolumens gegenüber Immobilienunternehmen<sup>12</sup>, d. h. Firmen, die Immobilienportfolios aufbauen, verwalten und bewirtschaften. Sowohl diese Firmen als auch die für ihre Kredite hinterlegten Sicherheiten sind besonders anfällig gegenüber einer Preiskorrektur am Schweizer Immobilienmarkt.

<sup>12</sup> Approximiert durch den Sektor Grundstücks- und Wohnungswesen.

## INLÄNDISCHE BANKKREDITE NACH ART DER KREDITNEHMENDEN UND DES KREDITS

Inlandorientierte Banken, Zahlen per Ende 2022<sup>1</sup>

Tabelle 4

	Haushalte	Nicht-finanzielle Unternehmen	Finanzielle Unternehmen	Öffentliche Unternehmen	Alle Sektoren
<b>Inländische Bankkredite (in Mrd. Franken)</b>	<b>610</b>	<b>255</b>	<b>43</b>	<b>23</b>	<b>931</b>
<b>Inländische Bankkredite (in Prozent)</b>	<b>65,5</b>	<b>27,4</b>	<b>4,6</b>	<b>2,4</b>	<b>100,0</b>
davon Hypotheken	63,8	22,9	2,6	0,2	89,5
davon übrige Kredite: besichert	0,8	1,8	0,9	0,2	3,7
davon übrige Kredite: unbesichert	0,8	2,8	1,1	2,0	6,8

<sup>1</sup> Erhebungsstufe: inländische Bankstellen; Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken (alle Währungen).

Quelle: SNB

**Kreditverluste bleiben im historischen Vergleich gering**  
 Während des gesamten Jahres 2022 und bis jetzt blieben die Kreditverluste der inländischen Banken im historischen Vergleich gering. Insbesondere bewahrheiteten sich die Bedenken bezüglich einer Verschlechterung der Kreditqualität infolge der Pandemie nicht. Rückwärtsgerichtete Indikatoren wie der Bestand an spezifischen Wertberichtigungen oder der Anteil notleidender Kredite sowie vergleichsweise eher vorausschauende Indikatoren wie der Bestand an gefährdeten Forderungen blieben auf tiefem Niveau stabil. Unternehmenskonkurse hingegen, die zuvor dank der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Pandemie auf sehr tiefem Niveau lagen, nahmen seit Ende 2021 zu (sowohl absolut als auch im Verhältnis zur Zahl der Unternehmen). Sie sind allerdings nach wie vor tiefer als vor der Pandemie.

Mit Blick auf die Zukunft stellt ein weiterer starker Zinsanstieg in Verbindung mit einer konjunkturellen Verschlechterung und sinkenden Immobilienpreisen das grösste Risiko für die Qualität der Kreditportfolios der inländischen Banken dar (siehe Zinsschockszenario in Unterkapitel 5.2.4).

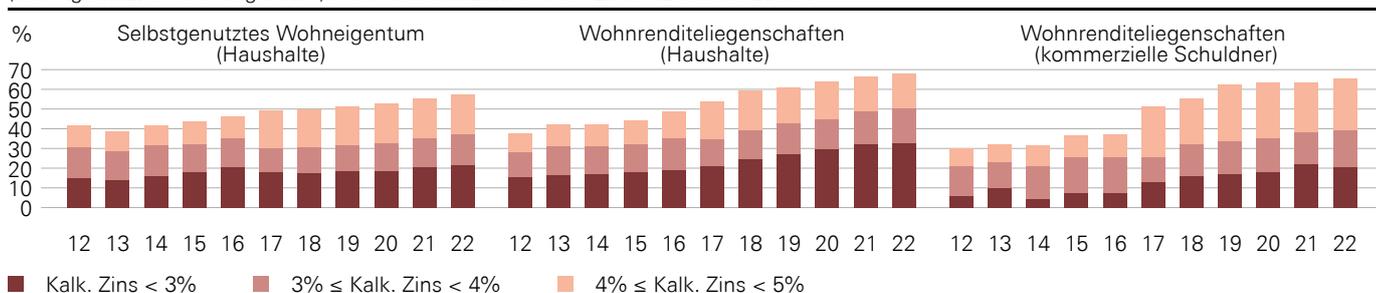
**Wachstum der Hypotheken trotz Zinsanstieg weitgehend unverändert**

Obwohl die Hypothekenzinsen im Jahr 2022 zu steigen begannen, blieb das Wachstum der Hypotheken weitgehend unverändert und lag Ende 2022 bei 3,5% (Ende 2021: 3,3%). Bei den inländischen Banken wuchs das Hypothekenvolumen deutlich stärker als bei den global aktiven Banken, womit sich der seit 2007 beobachtete Trend fortsetzte. Das Wachstum beschleunigte sich bei Ersteren von 4,2% (Ende 2021) auf 4,9% (Ende 2022),

**LOAN-TO-INCOME: NEUE HYPOTHEKEN<sup>1</sup>**

Anteil mit kalkulatorischen Kosten höher als Miete (Wohnrenditeliegenschaften) bzw. höher als ein Drittel des Einkommens (selbstgenutztes Wohneigentum) bei einem kalkulatorischen Zinssatz von bis zu 5%<sup>2</sup>

Grafik 40



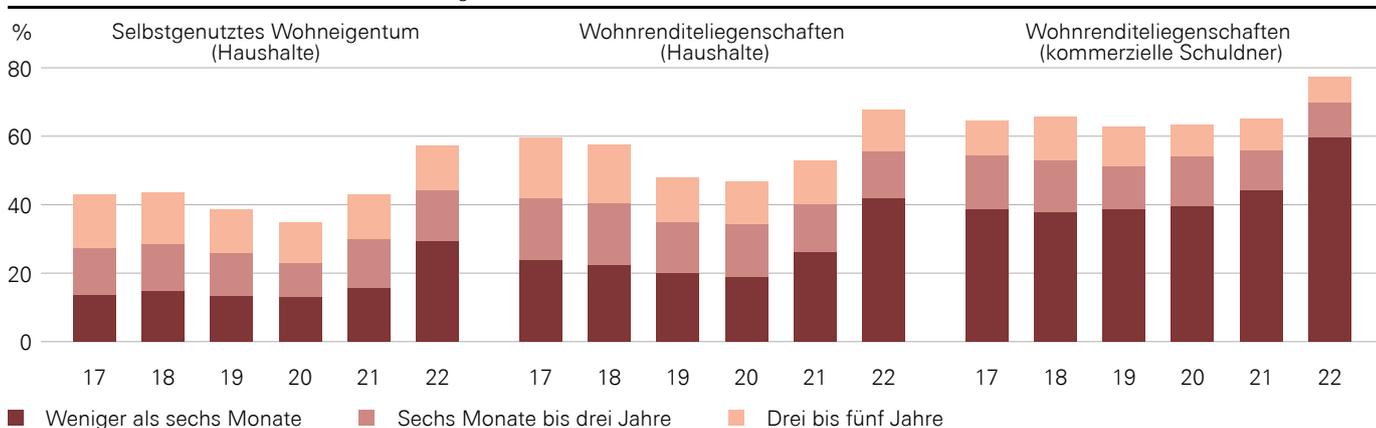
1 Ab 2017 mit Daten der revidierten Erhebung der SNB zu neuen Hypotheken.  
 2 Die dunkelrote Fläche zeigt den Anteil, bei dem die kalkulatorischen Kosten bei einem kalkulatorischen Zinssatz von bis zu 3% die Miete bzw. einen Drittel des Einkommens übersteigen. Die rote Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 3% und 4%. Die hellrote Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 4% und 5%. Neben dem kalkulatorischen Zins (5%, 4%, 3%) beinhalten die kalkulatorischen Kosten die Unterhalts- und Amortisationskosten (je 1%). In den Wohnrenditesegmenten entsprechen die Schwellenwerte einem LTI-Verhältnis von über 20 (dunkelrot), zwischen 16,7 und 20 (rot) und zwischen 14,3 und 16,7 (hellrot).

Quelle: SNB

**ZINSBINDUNG VON NEUEN HYPOTHEKEN**

Anteil mit kurzer durchschnittlicher Zinsbindung<sup>1</sup>

Grafik 41



1 Die volumengewichtete durchschnittliche Zinsbindung aller Tranchen ist pro Hypothek berechnet.

Quelle: SNB

während es bei Letzteren im gleichen Zeitraum von 0,8% auf -0,1% zurückging.<sup>13</sup>

### Loan-to-Income-Verhältnis für neue Hypotheken nimmt zu ...

Die Tragbarkeitsrisiken gemessen am Loan-to-Income-Verhältnis (LTI-Verhältnis)<sup>14</sup> der neuen Hypotheken nahmen 2022 weiter zu und setzten damit den in den letzten Jahren beobachteten Trend fort. Eine Zunahme des Anteils der neu vergebenen Hypotheken mit einem LTI über spezifischen Schwellenwerten war in allen Wohnsegmenten und bei den meisten betrachteten Schwellenwerten erkennbar (siehe Grafik 40). Je nach Segment wiesen zwischen 20% und 33% der neu vergebenen Hypotheken einen LTI über dem kritischen Schwellenwert für einen kalkulatorischen Zinssatz von bis zu 3% auf. Dieser Anteil der Hypotheken, die am anfälligsten gegenüber steigenden Zinsen sind, hat sich in den letzten Jahren sukzessive erhöht. Beispielsweise im Segment der Wohnrenditeliegenschaften von kommerziellen Schuldnern stieg der Anteil der Hypotheken, die diesen kritischen Schwellenwert überstiegen, von 13% im Jahr 2017 auf 20% im Jahr 2022 (dunkelrote Fläche in Grafik 40). Dieser kritische

Schwellenwert entspricht einem LTI von über 20.<sup>16</sup> Schuldner mit einem LTI von 20 müssen für jeden Prozentpunkt Zinserhöhung zusätzlich 20% ihres Mietertrags zurücklegen, um die Verpflichtungen aus der Hypothek bedienen zu können.

Diese Zahlen bedeuten jedoch nicht, dass es bei höheren Zinsen auch tatsächlich zu Kreditausfällen in der gleichen Grössenordnung kommt. Die hier verwendete Berechnung ist konservativ, da sie nur bestimmte Einkommensströme und nicht die gesamte Finanzsituation der Schuldnerin oder des Schuldners berücksichtigt. Konkret wird bei Wohnrenditeliegenschaften im Besitz von Haushalten nur der Mietertrag aus der entsprechenden Immobilie einberechnet, nicht jedoch das Erwerbseinkommen, da dazu keine Daten vorliegen. Steuerdaten für Haushalte im Kanton Bern bestätigen zwar, dass die Tragbarkeitsrisiken gestiegen sind, deuten aber darauf hin, dass die finanzielle Resilienz der Haushalte höher ist und sich weniger verschlechtert hat, als dies die LTI-Zahlen nahelegen (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2022, S. 39–40). Für kommerzielle Schuldner sind keine vergleichbaren Daten verfügbar.

### ... während die Zinsbindung deutlich sinkt

Der Anteil der neuen Hypotheken mit einer kurzen Zinsbindung<sup>17</sup> nahm 2022 stark zu. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Hypotheken, die an den SARON (Swiss Average Rate Overnight) gekoppelt sind, vergleichsweise attraktiver wurden. Während die Zinssätze für Festhypotheken ab Anfang 2022 zu steigen begannen, blieben die Zinssätze für SARON-Hypotheken in den ersten drei Quartalen unverändert. Erst nachdem der SARON Ende

13 Im ersten Quartal 2023 betrug das Hypothekarwachstum im Bankensektor 3,3%, bei den inländischen Banken 4,9% und bei den global aktiven Banken -0,9%.

14 Das LTI-Verhältnis ist der Quotient aus der von der Bank bewilligten Kreditlimite (Hypothek) und dem Einkommen. Für das Segment des selbstgenutzten Wohneigentums wird eine standardisierte Definition von Einkommen verwendet; dieses umfasst das Nettoerwerbs- und das Nettoerwerbseinkommen des betreffenden Haushalts. Andere Elemente, welche die Tragbarkeit positiv beeinflussen (wie Boni, Kapitalerträge und Finanzvermögen), und solche, die sie negativ beeinflussen (wie Leasing- oder Zinszahlungen für andere Bankkredite), werden nicht berücksichtigt. Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften entspricht das Einkommen dem Nettomietsertrag der Liegenschaft.

15 Die Erhebung der SNB zu neuen Hypotheken erfasst die 28 grössten Banken (einschliesslich der zwei global aktiven Banken) mit einem kumulativen Anteil von fast 90% am inländischen Hypothekemarkt. Neue Hypotheken umfassen sowohl neu gewährte Hypotheken für den Erwerb oder Bau von Immobilien als auch die Ablösung bestehender Hypotheken von einer anderen Kreditgeberin. Die Volumen beziehen sich auf die im Jahr 2022 insgesamt gewährten neuen Kreditlimiten.

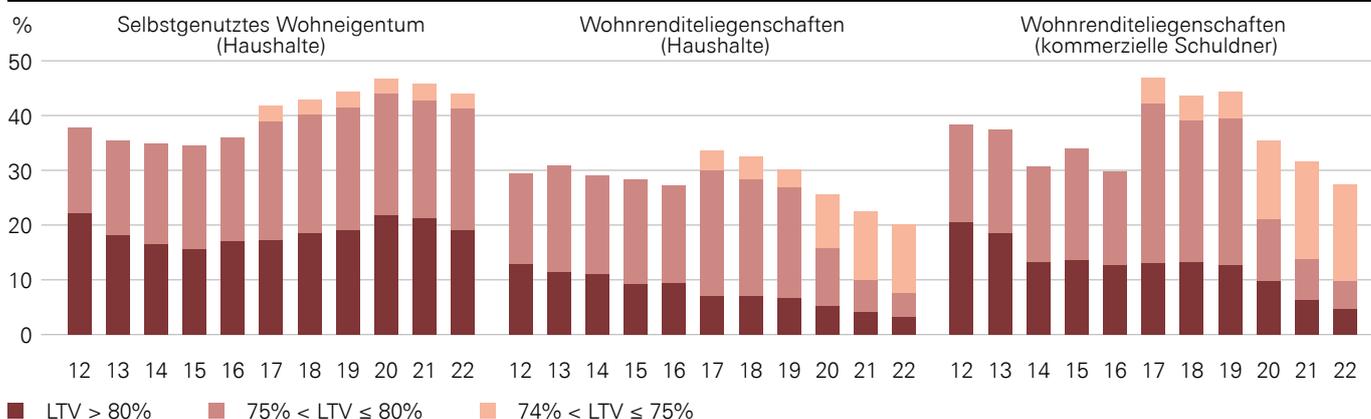
16 Ausgedrückt in kalkulatorischen Zinssätzen bedeutet ein LTI von über 20, dass die Kosten für den Schuldendienst bei einem Zinssatz von 3% nicht mehr durch die Nettomieten gedeckt sind, wobei für die Unterhalts- und Amortisationskosten je 1% der Kreditlimite angenommen wird. Die kalkulatorischen Kosten von 5% der Kreditlimite müssen durch 100% der Nettomieten gedeckt sein ( $100/5 = 20$ ).

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

## LOAN-TO-VALUE: NEUE HYPOTHEKEN

Anteil neuer Hypotheken mit LTV über 74%, 75% und 80%<sup>1</sup>

Grafik 42



1 Eine Messung des Anteils von 74%–75% ist erst seit 2017 (Beginn der revidierten Erhebung der SNB zu neuen Hypotheken) möglich.

Quelle: SNB

September in den positiven Bereich gestiegen war, begannen die Banken, die Zinssätze für SARON-Hypotheken anzuheben. Bis Ende 2022 betrug der Zinsanstieg bei den SARON-Hypotheken 60 Basispunkte, während sich der Anstieg bei den fünf- oder zehnjährigen Festhypotheken innert Jahresfrist auf 180 Basispunkte belief.

Folglich erreichte der Anteil der Hypotheken mit kurzer Zinsbindung in allen Segmenten einen Höchststand (siehe Grafik 41). Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften von kommerziellen Schuldern stieg der Anteil der Hypotheken mit einer durchschnittlichen Zinsbindung von weniger als sechs Monaten von 44% im Jahr 2021 auf 60% im Jahr 2022.<sup>18</sup> Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften von Haushalten und im Segment des selbstgenutzten Wohneigentums erhöhten sich die entsprechenden Anteile von 26% auf 42% bzw. von 16% auf 29%.

Ausserdem fragten Schuldner mit einem höheren LTI auch Hypothekarprodukte mit einer kurzen Zinsbindung nach. So wiesen insbesondere in beiden Segmenten für Wohnrenditeliegenschaften 15% der neuen Hypotheken sowohl eine kurze Zinsbindung (weniger als sechs Monate) als auch einen hohen LTI-Wert (über 20) auf. Ohne finanzielle Polster sind diese Schuldner besonders anfällig gegenüber steigenden Zinsen.

**Loan-to-Value-Verhältnis für neue Hypotheken nimmt ab**  
Der Anteil der neuen Hypotheken mit hohem Belehnungsgrad (Loan-to-Value, LTV)<sup>19</sup> nahm 2022 in allen Wohnsegmenten weiter ab. Beim selbstgenutzten Wohneigentum sank der Anteil der neuen Hypotheken mit einem LTV von

18 Während diese Anteile vor 2020 hauptsächlich auf Hypotheken entfielen, die an den Libor (London Interbank Offered Rate) gekoppelt waren, enthalten sie seither zunehmend SARON-Hypotheken. Der SARON ist ein Tagesgeldzins, doch in der Praxis werden die Zinssätze für SARON-Hypotheken alle drei Monate angepasst.

19 Der hier erhobene Belehnungsgrad oder LTV entspricht dem Verhältnis zwischen der Kreditlimite und dem Marktwert des Pfandobjekts. Bei den meisten Banken weicht der Marktwert nur geringfügig von den bankinternen Bewertungen des Pfandobjekts ab.

über 75% um 2 Prozentpunkte auf 41% (siehe Grafik 42). Auch in beiden Segmenten für Wohnrenditeliegenschaften verringerte sich dieser Anteil auf deutlich tieferem Niveau und lag bei 7% (Haushalte) bzw. 10% (kommerzielle Schuldner). Grund für diese geringeren Anteile ist die revidierte Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung, die 2020 in Kraft trat. Für das Renditesegment schreibt sie einen Eigenmittelanteil von mindestens 25% des Belehnungswerts (zuvor 10%) vor.

### 5.2.2 ZINSRISIKEN

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

Die Bilanzen der inlandorientierten Banken enthalten hauptsächlich bis zur Fälligkeit gehaltene Aktiv- und Passivpositionen. Zinsänderungen wirken sich deshalb sukzessive über den Erfolg aus dem Zinsengeschäft auf die Banken aus. Die Stressszenario-Analysen der SNB (siehe Unterkapitel 5.2.4) erfassen diesen Ertragswertansatz.

Hingegen fokussiert der in diesem Unterkapitel beschriebene Nettobarwertansatz auf eine Beurteilung der Mark-to-Market-Bewertung der Aktiven und Passiven der Banken.<sup>20</sup> Mit dem Nettobarwertmodell lassen sich die Auswirkungen von Zinsänderungen auf den diskontierten

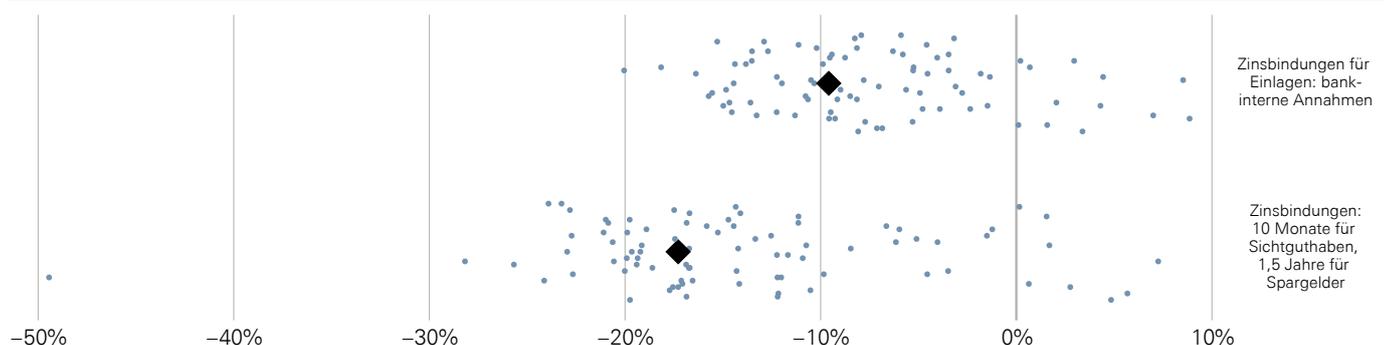
20 Der Nettobarwertansatz wird auch «Economic value of equity»-Ansatz genannt. Die Absicherung des Zinsrisikos wird im Nettobarwertansatz berücksichtigt.

## ZINSRISIKO INLANDORIENTIERTER BANKEN

Effekt eines Zinsschocks von 200 Basispunkten gemäss verschiedenen Annahmen für Zinsbindungen<sup>1</sup> von Einlagen (Nettobarwerteffekt in Prozent des Tier-1-Kapitals, per Ende 2022)

Grafik 43

Diamant = Durchschnitt der inlandorientierten Banken



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

Quellen: FINMA, SNB

Wert zukünftiger Cashflows im Zusammenhang mit Aktiven und Passiven der Banken messen. Deshalb ergänzt dieses Modell den Ertragswertansatz.

### **Substanzielles Exposure der inlandorientierten Banken gegenüber plötzlichen und grossen Zinsschocks nach oben**

Das Exposure der Banken gegenüber Zinsrisiken aus der Fristentransformation ist substanziell. Bei einem Zinsanstieg von 200 Basispunkten würde der Nettobarwert der inlandorientierten Banken durchschnittlich um 10% (siehe Grafik 43, obere Punktwolke) bis 17% (untere Punktwolke) ihres Kernkapitals (Tier 1, T1) sinken, je nachdem welche Annahmen hinsichtlich Zinssensitivität von Sichtguthaben und Spargeldern getroffen werden.

Das Exposure gegenüber Zinsrisiken variiert stark zwischen den Banken, was auf die unterschiedliche Zusammensetzung ihrer Aktiven und Passiven sowie auf ihr unterschiedliches Absicherungsverhalten zurückzuführen ist. Wie in Grafik 43 ersichtlich, würde sich der Markto-Market-Effekt eines Schocks von 200 Basispunkten – unter der Annahme, dass die Übertragung auf die Zinsen von Sichtguthaben allmählich über einen Zeitraum von zehn Monaten erfolgt – in der Regel auf 10% bis 20% des Tier-1-Kapitals der Banken belaufen (siehe untere Punktwolke in Grafik 43). Bei einigen Banken wäre der Effekt aber deutlich höher und würde bis zu 50% betragen. Dies kann auf ein übermässig hohes Zinsrisiko hindeuten.<sup>21</sup>

### **Höheres Exposure gegenüber Zinsrisiken**

Das Exposure der Banken gegenüber Zinsrisiken nahm im Vergleich zu 2021 zu. In jüngster Zeit profitierten die inlandorientierten Banken vom Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus (siehe Unterkapitel 5.1.1). Die Zinssätze für Einlagen von Privatkundinnen und -kunden blieben nahe bei null, auch als sich die Zinsstrukturkurve um rund 200 Basispunkte nach oben verschob. Dieser Effekt der Nullzinsgrenze schwächte das Exposure der inlandorientierten Banken gegenüber Zinsrisiken ab. In Zukunft sollte sich die Zinssensitivität von Sichtguthaben und Spargeldern jedoch normalisieren. Folglich werden die Finanzierungskosten bei einem weiteren Zinsanstieg schneller zunehmen als die Zinserträge, wodurch sich das Zinsrisiko materialisiert (siehe Unterkapitel 5.2.4).<sup>22</sup>

Die Unsicherheit bezüglich der Reaktion der Einlegerinnen und Einleger auf weitere Zinsänderungen ist besonders hoch. Im Vergleich zum Zeitraum vor 2009, als die Zinsen für Sichtguthaben und Spargelder letztmals deutlich über null lagen, sind neue Wettbewerber dazugekommen, das Mobile Banking ist allgegenwärtig geworden, und eine neue Generation von Kundinnen und Kunden mit potenziell anderen Verhaltensweisen ist auf den Markt getre-

ten.<sup>23</sup> Die Banken sollten deshalb bei ihrer Beurteilung des Zinsrisikos konservative Annahmen treffen, insbesondere in Bezug auf die Zinsbindung der Sichtguthaben.

### **5.2.3 OPERATIONELLE RISIKEN**

Operationelle Risiken bezeichnen die Gefahr von Verlusten, die infolge unangemessener interner Prozesse, Betrugs, des Versagens interner Systeme oder externer Ereignisse eintreten können. Ebenfalls eingeschlossen sind rechtliche Risiken, Cyberrisiken und Ereignisse wie eine Strommangelage. Die Materialisierung operationeller Risiken ist weitgehend unabhängig vom zugrundeliegenden wirtschaftlichen Szenario und wird in den Stressszenario-Analysen der SNB für die inlandorientierten Banken nicht erfasst.

In den letzten Jahren sind die Cyberrisiken bei den inlandorientierten Banken zunehmend ein Grund zur Besorgnis geworden. Eine Cyberattacke, welche die operationelle Funktionsfähigkeit einer systemrelevanten Bank oder Bankengruppe stark beeinträchtigt, könnte sich auf andere Finanzinstitute auswirken – wegen der Vernetzung der Banken, aber auch aufgrund eines blossen Verlusts des Vertrauens in das Finanzsystem. Zudem könnte eine Cyberattacke auf ein Technologieunternehmen, das Dienstleistungen für viele Finanzinstitute gleichzeitig erbringt, – oder eine Cyberattacke auf deren nachgelagerte Dienstleistungserbringer – auf das Finanzsystem übergreifen.

### **5.2.4 AUSWIRKUNGEN DER STRESSSZENARIEN**

Die Analyse von Stressszenarien ermöglicht eine Einschätzung der Widerstandskraft der Banken gegenüber negativen Bedingungen im makroökonomischen Umfeld und an den Finanzmärkten. Sie stellt daher eine vorausschauende ökonomische Einschätzung dar, ob die Kapitalausstattung der Banken auf Grundlage ihrer Verlusttragungsfähigkeit angemessen ist, und ergänzt die in Unterkapitel 5.1.2 erörterten regulatorischen Kapitalkennzahlen.

### **Potenziell signifikante Stressverluste, aber Kapitalpuffer sollten angemessene Widerstandskraft gewährleisten**

Zwei der in Unterkapitel 2.4 diskutierten Szenarien sind für die inlandorientierten Banken von besonderer Relevanz: das Zinsschockszenario und das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone. Das Zinsschockszenario ermöglicht eine Einschätzung des Exposures der Banken gegenüber dem Zinsrisiko in der Ertragswert-

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

22 Da die Zinsen gestiegen sind, überschätzt der Nettobarwertansatz das Risikoexposure der Banken nun nicht mehr (siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2016, S. 26–31).

23 Bei steigenden Zinsen könnte ein wesentlicher Teil der Gelder rasch in längerfristige Passivkategorien mit typischerweise höheren Zinssätzen umgeschichtet werden oder in andere Anlageformen fließen. In der Folge könnten Banken gezwungen sein, die Zinsen auf Kundeneinlagen schneller als derzeit erwartet anzupassen, um Kundeneinlagen als Finanzierungsquelle zu erhalten. Siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2013, S. 19, für eine Erörterung der fixen und der bankinternen Annahmen zu Zinsanpassungen.

perspektive und ergänzt damit die Einschätzung gemäss dem in Unterkapitel 5.2.2 erörterten Nettobarwertansatz.<sup>24</sup>

Im Zinsschockszenario würden fast alle inlandorientierten Banken substanzielle Verluste erleiden. Die Verluste wären in erster Linie bedingt durch höhere Hypothekenzinsen, die zu einer Materialisierung der Tragbarkeitsrisiken führen würden, und durch einen ausgeprägten Rückgang der Immobilienpreise, womit ein Teil des Hypothekenportfolios der Banken unterbesichert wäre. In der Folge würden Schuldnerausfälle zu massiv höheren Abschreibungen auf inländischen Hypotheken führen. Aufgrund des hohen Niveaus an Fristentransformation würde in diesem Szenario ausserdem der Erfolg aus dem Zinsengeschäft der Banken zurückgehen. Dieser Rückgang spiegelt die Materialisierung des Zinsrisikos für die Erträge dieser Banken wider. Mit steigenden Zinsen nehmen die Finanzierungskosten schneller zu als der Zinsertrag; dies aufgrund der kürzeren Zinsbindung auf der Passivseite der Bankbilanzen.

Im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone würde voraussichtlich rund die Hälfte der inlandorientierten Banken Verluste erleiden. Verluste auf Unternehmenskrediten und Hypotheken würden aufgrund tieferer Unternehmensgewinne, höherer Arbeitslosigkeit und sinkender Immobilienpreise markant ansteigen. Zudem würde der Erfolg aus dem Zinsengeschäft sinken, da auslaufende Kredite zu tieferen Zinssätzen erneuert würden, während die Übertragung auf die Finanzierungskosten durch die Nullzinsgrenze einiger Passivpositionen begrenzt wäre. Bedingt durch den Stress an den Finanzmärkten wäre der Erfolg der Banken aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft sowie aus dem Handelsgeschäft ebenfalls rückläufig. Insgesamt wären jedoch die aggregierten Verluste der inlandorientierten Banken in diesem Szenario deutlich geringer als im Zinsschockszenario.

Während also beide Szenarien zu Verlusten und folglich zu einer Verschlechterung der Kapitalsituation der Banken führen würden, wären die Auswirkungen im Zinsschockszenario signifikanter. Viele Banken würden in diesem Szenario die in der Eigenmittelverordnung festgelegten spezifischen Zielgrössen für Kapitalpuffer unterschreiten. Ohne Gegenmassnahmen würden zudem einige dieser Banken, auf die ein bedeutender kumulativer Marktanteil entfällt, in die Nähe des regulatorischen Minimums geraten oder darunter fallen.

Insgesamt jedoch deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die Kapitalpuffer der inlandorientierten Banken eine angemessene Widerstandskraft gewährleisten sollten. Die meisten inlandorientierten Banken sollten dank ihrer der-

zeit substanziellen Kapitalpuffer in der Lage sein, die Verluste in einem solchen Stressszenario zu absorbieren und dabei ihre Rolle als Kreditgeberinnen für Haushalte und Unternehmen weiterhin wahrzunehmen.

Im aktuellen Umfeld (siehe Unterkapitel 2.2) ist es unabhängig, dass die Banken ihr Exposure und ihre Widerstandskraft gegenüber einem Zinsschockszenario verbunden mit einer Korrektur der Immobilienpreise laufend prüfen und gegebenenfalls anpassen. Insbesondere sollten die Banken dabei konservative Annahmen für ihre Beurteilung des Zinsrisikos treffen (siehe Unterkapitel 5.2.2).

### 5.3 SANIERUNG UND ABWICKLUNG (RESOLUTION)

Gerät eine DF-SIB in eine finanzielle Schieflage und erweisen sich die Stabilisierungsmassnahmen als nicht erfolgreich, muss gemäss Vorgaben der Schweizer TBTF-Regulierung eine ordentliche Resolution möglich sein. Zur Entschärfung der TBTF-Problematik müssen systemrelevante Banken zusätzliche Anforderungen an die Verlusttragfähigkeit im Gone Concern und an die Notfallplanung erfüllen. Zudem müssen diese Banken über genügend Liquidität verfügen, um ihre Resolution-Strategie umsetzen zu können. Der aktuelle Stand der Anforderungen an die Verlusttragfähigkeit im Gone Concern und der Anforderungen an die Notfallplanung bei den DF-SIBs wird nachfolgend erörtert.

Angesichts der Tatsache, dass die in der TBTF-Regulierung zur Resolution vorgesehenen Instrumente bei der Credit Suisse nicht zum Einsatz kamen (siehe Unterkapitel 4.4), sollten die Notfallpläne der drei DF-SIBs nochmals überprüft werden. Aufgrund ihrer Inlandorientierung sollte eine Resolution der drei DF-SIBs jedoch weit weniger komplex ausfallen als die Resolution einer global systemrelevanten Bank (G-SIB).

#### Unterschiedliche Verlusttragfähigkeit der DF-SIBs im Gone Concern

Die Gone-Concern-Anforderungen für DF-SIBs traten 2019 in Kraft und werden bis 2026 schrittweise umgesetzt.<sup>25</sup> Die anrechenbaren Instrumente für die Deckung der Gone-Concern-Anforderungen beinhalten bedingtes Kapital und Bail-in-Instrumente, überschüssiges Tier-1-Kapital, Kantons- bzw. Staatsgarantien und ähnliche Mechanismen.<sup>26</sup> In welchem Ausmass diese Anforderungen die Verlusttragfähigkeit zusätzlich stärken, ist von Bank zu Bank unterschiedlich und hängt von der Art der eingesetzten Instrumente ab.

<sup>25</sup> Siehe Eigenmittelverordnung.

<sup>26</sup> Überschüssiges Tier-1-Kapital, das nicht zur Deckung der Going-Concern-Anforderungen verwendet wird, kann bevorzugt für die Erfüllung der Gone-Concern-Anforderungen eingesetzt werden. In Abhängigkeit von der Höhe des überschüssigen Tier-1-Kapitals reduzieren sich damit die Anforderungen an die risikogewichtete Kapitalquote und die Leverage Ratio im Gone Concern um bis zu einem Drittel. Um Doppelzahlungen zu vermeiden, muss dieses Kapital von den Tier-1-Kapitalquoten im Going Concern abgezogen werden. Explizite Kantons- bzw. Staatsgarantien oder ähnliche Mechanismen sind anrechenbar und können bis zu 50% der Gone-Concern-Anforderungen decken – unter Berücksichtigung zusätzlicher Bedingungen sogar bis zu 100%.

<sup>24</sup> Der Ertragswertansatz ermöglicht die Messung des Zinsrisikos der Banken auf bis zur Fälligkeit gehaltenen Positionen wie Hypotheken oder Wertpapieren (d. h. Anleihen). Er misst, wie sich ein Zinsschockszenario über einen bestimmten Zeitraum auf den zukünftigen Erfolg der Banken aus dem Zinsengeschäft auswirkt, wobei eine Vielzahl dynamischer Effekte berücksichtigt wird. Siehe SNB, Bericht zur Finanzstabilität 2016, S. 26–31 für eine ausführliche Erläuterung.

In einer Phase-in-Perspektive erfüllten alle drei Banken per Ende 2022 die TBTF-Anforderungen an die risikogewichtete Kapitalquote und die Leverage Ratio im Gone Concern. In einer Look-through-Perspektive erfüllten die Raiffeisen-Gruppe und die ZKB die Anforderungen ebenfalls. Die Postfinance unterschritt die Gone-Concern-Anforderungen an die Leverage Ratio in der Look-through-Perspektive, d. h., sie muss zu deren Erfüllung bis 2026 Gone-Concern-Instrumente aufbauen oder ihr Leverage Ratio Exposure anpassen.

**Notfallplan der Raiffeisen-Gruppe umsetzbar, Notfallpläne der ZKB und der Postfinance noch nicht von der FINMA genehmigt**

Im Rahmen der TBTF-Anforderungen müssen die drei DF-SIBs gegenüber der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) nachweisen, dass sie über wirksame Notfallpläne verfügen. Solche Notfallpläne sollen es den Banken ermöglichen, ihre systemrelevanten Funktionen im Fall einer drohenden Insolvenz weiterzuführen. Zusammen mit den Gone-Concern-Anforderungen stellen sie sicher, dass die für die Schweiz systemrelevanten Funktionen im Krisenfall aufrechterhalten werden können. Ende 2022 entsprach der Notfallplan der Raiffeisen-Gruppe erstmals den Anforderungen. Die Notfallpläne der ZKB und der Postfinance wiesen einen unterschiedlichen Grad der Umsetzbarkeit auf, wobei bis dahin keiner der beiden von der FINMA genehmigt worden war.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 26. April 2023.

# Abkürzungen

---

AT1	Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1)
Basel III	Vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) entwickeltes internationales Regelwerk für Banken
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
CDS	Credit Default Swap
CET1	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
DF-SIB	Inlandorientierte systemrelevante Bank (Domestically Focused Systemically Important Bank)
ELA	Ausserordentliche Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance)
ELA+	Zusätzliche ausserordentliche Liquiditätshilfe
EZB	Europäische Zentralbank
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FSB	Financial Stability Board
FSR	Bericht zur Finanzstabilität
GAB	Global aktive Bank
G-SIB	Global systemrelevante Bank (Global Systemically Important Bank)
ISSB	International Sustainability Standards Board
IoB	Inlandorientierte Bank
IWF	Internationaler Währungsfonds
LCR	Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio)
Libor	London Interbank Offered Rate
LTI	Verhältnis von Kredit zu Einkommen (Loan-to-Income)
LTV	Belehungsgrad (Loan-to-Value)
NBG	Nationalbankgesetz
NCU	Nicht-Kerngeschäft (Non-Core Unit)
NGFS	Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, das sich für ein nachhaltigeres Finanzsystem einsetzt (Network for Greening the Financial System)
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
PLB	Staatliche Liquiditätssicherung (Public Liquidity Backstop)
RWA	Risikogewichtete Aktiven (Risk-Weighted Assets)
SARON	Swiss Average Rate Overnight
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SP	Verbriefungsgeschäft (Securitized Products)
TBTF	Too big to fail
T1	Kernkapital (Tier 1)
VaR	Value at Risk
ZKB	Zürcher Kantonalbank

## IMPRESSUM

### Herausgeberin

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

### Sprachen

Englisch, Deutsch und Französisch

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

### Auskunft

snb@snb.ch

### Abonnemente, Einzelexemplare und Adressänderungen

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

### Website

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

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart + Schön Group AG, Zürich

### Erscheinungstermin

September 2023

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

### Internet

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)



### Daten und Datenquellen

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell zuhanden der Schweizerischen Nationalbank (SNB) eingereichten und den von ihnen selbst veröffentlichten Angaben. Die Analyse erstreckt sich auf global aktive Banken und inlandorientierte Banken. Die Bankdaten werden auf konsolidierter Stufe betrachtet. Zu den inlandorientierten Banken gehören Banken (zurzeit rund 100), deren Inlandkredite über 50% der Bilanzsumme ausmachen oder die im inländischen Einlagengeschäft eine prominente Rolle spielen. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2023 verfügbaren Daten.

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

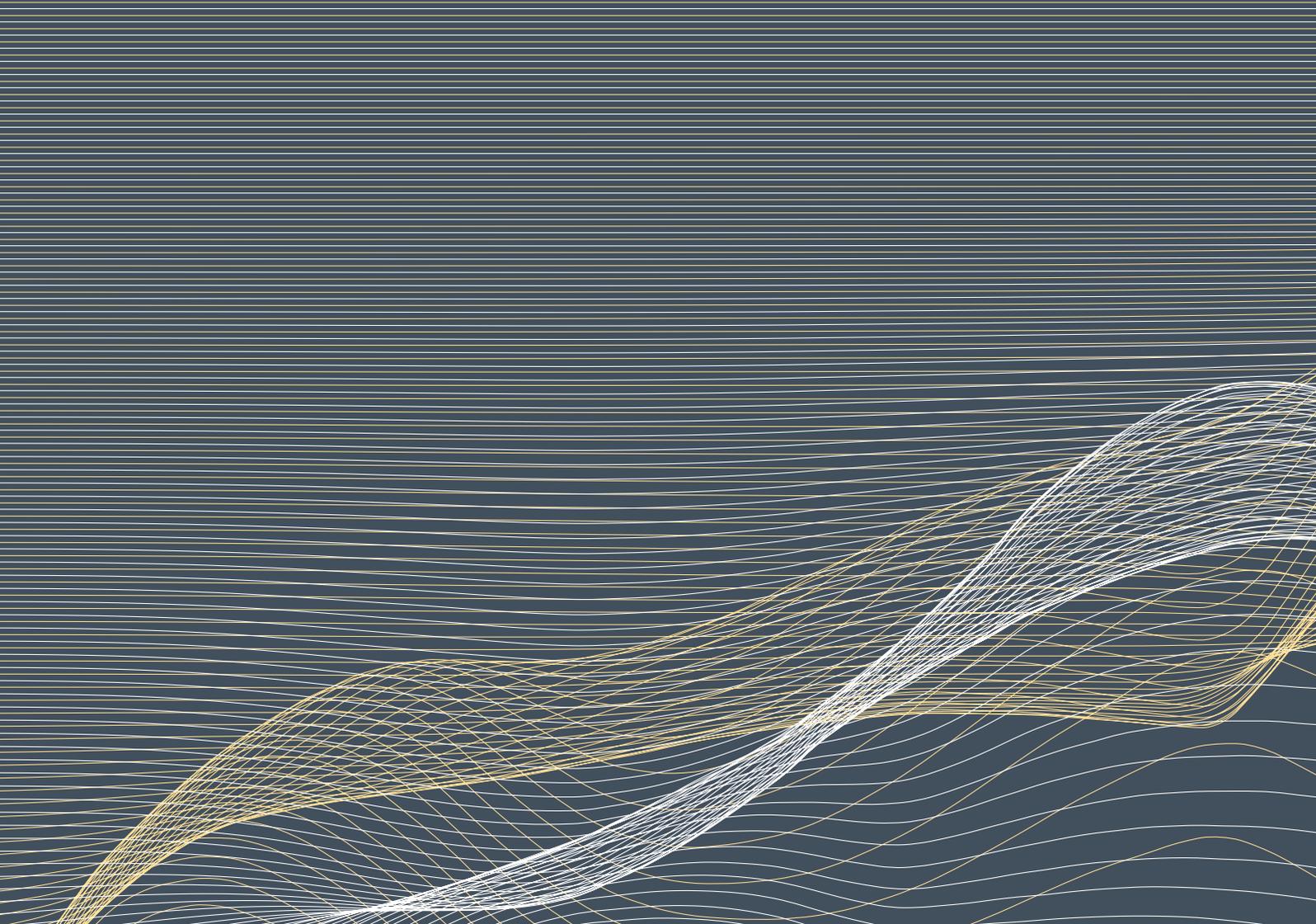
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden. Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzerinnen und Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige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

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2023





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

