

Bericht zur Finanzstabilität 2014

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



Bericht zur Finanzstabilität 2014

Inhaltsverzeichnis

1	Gesamteinschätzung	4
2	Makroökonomisches Umfeld	7
2.1	Wesentliche Risiken	7
2.2	Szenarien	13
3	Exposures und Widerstandskraft	14
3.1	Grossbanken	14
3.2	Inlandorientierte Kreditbanken	19

1 Gesamteinschätzung

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

Das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen auf den Finanzmärkten haben sich für den Schweizer Bankensektor verbessert, doch bestehen nach wie vor substantielle Risiken. Zwar hat sich der Aufschwung in den USA in den letzten zwölf Monaten fortgesetzt, und die Rezession im Euroraum ist überwunden. Zudem hat die Eurozone wichtige Schritte in Richtung Bankenunion unternommen. Jedoch verläuft das Wachstum in der Eurozone nach wie vor schleppend, und der Bankensektor der Eurozone wird weiterhin als relativ fragil wahrgenommen. Generell birgt die lange globale Tiefzinsphase Risiken für die Finanzstabilität. Hält die Phase an, so könnte dies zu einem weiteren Aufbau der bestehenden Ungleichgewichte oder sogar zur Bildung neuer Ungleichgewichte, z. B. an den Aktien- und Immobilienmärkten, beitragen. Eine plötzliche Normalisierung wiederum könnte erneute Spannungen an den Finanzmärkten auslösen.

In der Schweiz entwickelte sich das Wirtschaftswachstum weiterhin günstig und die Arbeitslosenrate blieb stabil. Die Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt bauten sich weiter auf, was die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers durch den Bundesrat im Januar 2014 rechtfertigte. Im Vorjahresvergleich verschärften sich die Ungleichgewichte im Jahr 2013 etwas langsamer. Im ersten Quartal 2014 blieben sie sogar weitgehend unverändert. Dies ist ein Hinweis darauf, dass Massnahmen wie die Revision der Selbstregulierungsrichtlinien im Juli 2012 und die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers Anfang 2013 möglicherweise geholfen haben, die Marktdynamik zu dämpfen.

In ihrem Basisszenario geht die SNB von einer Wachstumsbeschleunigung in den USA und einer weiteren Erholung in der Eurozone aus, während das Wachstumsumfeld für die Schweiz günstig bleibt. Deshalb verbessern sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen für den Schweizer Bankensektor in diesem Szenario allmählich, wobei das Risiko einer weiteren Verschärfung der Ungleichgewichte auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt bestehen bleibt.

Zusätzlich zum Basisszenario verwendet die SNB vier verschiedene Negativszenarien zur Einschätzung der Widerstandskraft des Bankensektors. Diese sind ausgelegt auf das Testen der Widerstandskraft des Schweizer Bankensektors im Hinblick auf unwahrscheinliche, äusserst ungünstige, aber kohärente Entwicklungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen auf den

Finanzmärkten. Dabei konzentrieren sie sich auf Entwicklungen, die für den schweizerischen Bankensektor von besonderer Relevanz wären. Im ersten Negativszenario eskaliert die Schuldenkrise im Euroraum erneut und verursacht weitverbreiteten Stress an den Finanzmärkten und im Bankensektor. Das zweite Szenario geht von einer grossen Krise in den aufstrebenden Volkswirtschaften aus, ähnlich der Krisen in einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften in den 1990er-Jahren. Im dritten Szenario fallen die USA in eine tiefe Rezession, die sich global ausweitet. Das vierte Szenario unterstellt sinkende Immobilien- und Aktienpreise in Kombination mit einem Anstieg der Zinsen, einer inversen Zinskurve und einer konjunkturellen Stagnation in der Schweiz; die Parameter dieses Szenarios wurden so kalibriert, dass sie die Severität der Ereignisse in den 1990er-Jahren widerspiegeln. Während die ersten zwei Negativszenarien den Fokus auf die gegenwärtig bestehenden Risiken richten, beinhalten das dritte und vierte Szenario eine Kombination von Stressereignissen, die auf historischer Erfahrung basieren.

GROSSBANKEN

Stärkung der Widerstandskraft

Die beiden Schweizer Grossbanken haben ihre Kapital-situation im vergangenen Jahr weiter verbessert. Gemessen am «Going concern»-verlustabsorbierenden Kapital liegt ihre risikogewichtete Kapitalquote bereits über bzw. nahe an der ab 2019 geltenden Anforderung an systemrelevante Banken («Too big to fail»-Regulierung) von 13% der risikogewichteten Aktiven (RWA).¹ Auch die entsprechende Anforderung an die Leverage Ratio von 3,1% erfüllen sie bereits bzw. beinahe. Gemessen am Gesamtkapital haben die beiden Grossbanken ihre Quoten ebenfalls deutlich verbessert. Die entsprechenden ab 2019 in Kraft tretenden Anforderungen erfüllen sie allerdings noch nicht.²

Die SNB begrüsst die deutlichen Fortschritte der Grossbanken bei der Verbesserung ihrer Kapitalsituation sowie die teilweise Erfüllung der ab 2019 geltenden Anforderungen. Sie empfiehlt den Grossbanken, ihre Widerstandskraft weiter zu stärken und insbesondere ihre Leverage Ratios zu verbessern. Dies ist aus zwei Gründen wichtig.

Erstens ist das Verlustpotenzial der Schweizer Grossbanken relativ zu ihrer Kapitalisierung in den verschiedenen betrachteten Negativszenarien weiterhin substantiell. Für die Finanzstabilität in der Schweiz ist es wichtig, dass die Grossbanken für den Fall eines solchen Szenarios über eine angemessene Kapitalisierung verfügen. Unabhängig

1 Das «Going concern»-verlustabsorbierende Kapital umfasst das sogenannte Common Equity Tier 1 (CET1) – definiert gemäss vollständig implementierter Basel-III-Regulierung – sowie die gemäss Schweizer «Too big to fail»-Regulierung definierten bedingten Kapitalinstrumente mit hohem Auslösungsniveau. Es entspricht damit jenem Kapital, das im laufenden Geschäftsbetrieb «going concern» Verluste trägt.

2 Das Gesamtkapital umfasst das «Going concern»-verlustabsorbierende Kapital sowie bedingte Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau. Letztere dienen vor allem der Aufrechterhaltung der systemrelevanten Funktionen und der geordneten Abwicklung der Restbank und sind daher aus einer «Gone concern»-Optik bedeutsam.

von den betrachteten Szenarien können zudem aufgrund operationeller und rechtlicher Risiken Verluste entstehen.

Zweitens ergibt sich im internationalen Vergleich je nach Kapitalkennzahl ein unterschiedliches Bild der Kapital-situation der Schweizer Grossbanken. Mit ihren risiko-gewichteten Quoten liegen sie zwar über dem Durchschnitt global tätiger Grossbanken. Auf ihre Leverage Ratios – berechnet auf Basis verschiedener gängiger Definitionen – trifft dies jedoch nicht zu. Die Leverage Ratio gewinnt als Mass für die Widerstandskraft der Banken zunehmend an Bedeutung und rückt im Krisenfall erfahrungsgemäss ins Zentrum der Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer. Zudem wird die per Anfang 2015 geltende internationale Offenlegungspflicht der Basel-III-Leverage-Ratio einen direkten Vergleich zwischen global tätigen Grossbanken ermöglichen. Eine solide Leverage Ratio ist deshalb für Banken unerlässlich.

Die Glaubwürdigkeit modellbasierter risikogewichteter Aktiven erhöhen

Die Erhöhung der Glaubwürdigkeit der RWA, die auf bankinternen Modellen beruhen, ist weiterhin ein wichtiges Ziel. Wie schon im letztjährigen *Bericht zur Finanzstabilität* thematisiert, stellen Marktteilnehmer, Analysten und Behörden weltweit die Glaubwürdigkeit solcher RWA in Frage. Dies ist insbesondere deshalb von Bedeutung, da die RWA im Zentrum der Kapitalregulierung der Banken stehen. Zwar wird allgemein anerkannt, dass der modellbasierte Ansatz die Risiken einer Bank grundsätzlich genauer abbilden kann als der Standardansatz. Doch sind die internen Modelle der Banken höchst komplex und können sich stark voneinander unterscheiden. Eine genaue Einschätzung der Widerstandskraft einer Bank und der Vergleich mit anderen Banken sind deshalb schwierig.

Die Nationalbank begrüsst die Anstrengungen der Schweizer Grossbanken, die Transparenz ihrer Risikosituation im Einklang mit den Empfehlungen der breit abgestützten Privatsektorinitiative «Enhanced Disclosure Task Force» zu erhöhen.³ So legen beide Grossbanken seit Kurzem die Entwicklung ihrer RWA, aufgeschlüsselt nach der jeweiligen Ursache der Veränderung, offen. Dabei interessiert insbesondere der Anteil des RWA-Abbaus, der auf Modell-anpassungen zurückzuführen ist. Die Credit Suisse veröffentlicht zudem bereits seit Längerem ein statistisches Mass für ihr Gesamtverlustpotenzial, und die UBS legt neu ein statistisches Mass für das Verlustpotenzial ihrer Geschäftsbereiche (risk-based capital) sowie eine szenario-basierte Post-Stress-Kapitalquote offen.⁴ Die Nationalbank ermutigt die Schweizer Grossbanken, die Transparenz ihrer Risikosituation weiter zu erhöhen. Sie empfiehlt ihnen weiterhin, ihre RWA sowohl nach dem Modellansatz

als auch nach dem modellunabhängigen Standardansatz offenzulegen. Die Offenlegung der RWA gemäss dem Standardansatz würde den Marktteilnehmern zusätzliche Anhaltspunkte liefern, um sowohl das Niveau als auch die Entwicklung modellbasierter RWA zu beurteilen.

In diesem Zusammenhang wird die laufende RWA-Analyse der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), die sie mit Unterstützung der SNB durchführt, eine wichtige Rolle spielen. Da nun die Grossbanken mit der Berechnung der RWA gemäss Standardansatz die notwendigen Daten zur Verfügung gestellt haben, wird sich die Analyse auf die Frage konzentrieren, ob und weshalb sich die RWA, basierend auf den bank-internen Modellansätzen, von denjenigen des modell-unabhängigen Standardansatzes unterscheiden. Unterschiede müssen gut erklärt werden und eine stichhaltige ökonomische Begründung haben. Fördert die Analyse keine wesentlichen und unerklärbaren Unterschiede zutage, so stärkt dies die Glaubwürdigkeit des Modellansatzes. Sollten hingegen erhebliche Unterschiede nicht erklärbar sein, wären Korrekturmaassnahmen zu prüfen.

INLANDORIENTIERTE KREDITBANKEN Hohe Widerstandskraft und konservativer Umgang mit Risiken notwendig

Im Jahr 2013 haben die inlandorientierten Kreditbanken ihr bereits hohes Exposure gegenüber dem Hypothekar- und Immobilienmarkt nochmals erhöht. Erstens war das Hypothekarkreditwachstum der inlandorientierten Banken gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert, während das Kreditwachstum der Grossbanken 2013 deutlich abnahm. Zweitens blieb die Risikobereitschaft der inlandorientierten Banken bei der Hypothekarkreditvergabe insgesamt hoch. Seit dem letzten *Bericht zur Finanzstabilität* ist zwar eine Abnahme des Anteils der neuen Hypothekarkredite mit hohem Belehnungsgrad (loan-to-value ratio, LTV) zu beobachten. Jedoch ist betreffend Tragbarkeit kein Trend zu tieferen Risiken ersichtlich. Drittens verharrten auch die Zinsrisiken dieser Banken im Bankenbuch auf historisch hohem Niveau.

Bezüglich der Kapitalisierung entwickelte sich das an-rechenbare Kapital der inlandorientierten Banken im Jahr 2013 weitgehend parallel zur Bilanzsumme und den Hypothekarkrediten. Die durchschnittliche Leverage Ratio⁵ blieb im historischen Vergleich hoch. Der Kapital-aufbau war grösstenteils auf die Thesaurierung von Gewinnen zurückzuführen. Ein wesentlicher Beitrag stammt aber auch von Kapitalemissionen, die unter anderem aufgrund der Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers vorgenommen wurden.

³ *Enhancing the Risk Disclosure of Banks*, Bericht der Enhanced Disclosure Task Force, 29. Oktober 2012.

⁴ Post-Stress-Kapitalquote: siehe UBS *Investor Update, Capital strength and cost efficiency*, 6. Mai 2014, S. 4–5. Risk-based Capital: siehe UBS Geschäftsbericht 2013, S. 174; UBS Quartalsbericht für Q1 2014, S. 52. Weder die Post-Stress-Kapitalquote noch das Risk-based Capital sind Schätzungen für das Verlustpotenzial der in diesem Bericht beschriebenen Negativszenarien.

⁵ Die Leverage Ratio ist als Kapital im Verhältnis zur Bilanzsumme definiert. Diese Definition unterscheidet sich von derjenigen gemäss Basel III. Letztere berücksichtigt im Nenner das Gesamtengagement einer Bank, das z.B. auch Ausserbilanzpositionen beinhaltet.

Hinsichtlich der risikogewichteten Kapitalvorschriften sind bei den inlandorientierten Banken umfangreiche Kapitalüberschüsse vorhanden. Alle inlandorientierten Banken erfüllen bereits die mit der jüngsten Erhöhung⁶ des antizyklischen Kapitalpuffers einhergehenden, ab Ende Juni 2014 geltenden, zusätzlichen Kapitalanforderungen, und beinahe alle erfüllen die spezifischen, von der FINMA in Abhängigkeit der jeweiligen Aufsichtskategorie festgelegten Pufferanforderungen.⁷ Letztere gehen über die Basel-III-Anforderungen⁸ hinaus und gelten ab Ende 2016.

Aus ökonomischer Sicht hingegen können die Kapitalquoten die tatsächliche Widerstandskraft dieser Banken im gegenwärtigen Umfeld überschätzen. Zum einen werden die Ungleichgewichte, die sich auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt über die letzten Jahre aufgebaut haben, in der Risikogewichtung nur teilweise berücksichtigt. Über die Auswirkungen auf die Belehnungsgrade können steigende Immobilienpreise sogar zu einer Reduktion der Eigenkapitalanforderungen führen. Je mehr die Immobilienpreise ein durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigtes Niveau übersteigen, desto stärker können die regulatorischen Kapitalquoten die Widerstandskraft dieser Banken überschätzen. Zum anderen bleiben in den Eigenkapitalanforderungen das hohe Zinsrisiko im Bankenbuch sowie der geringe Diversifikationsgrad der inlandorientierten Banken weitgehend unberücksichtigt.

Bei der Beurteilung der Kapitalausstattung inlandorientierter Banken aus ökonomischer Sicht sind zwei Negativszenarien von besonderer Bedeutung: das Euro-Schuldenkrisen-Szenario und das Zinsschock-Szenario. Gemäss Schätzungen der SNB hätte das Zinsschock-Szenario für die inlandorientierten Banken substanzielle Verluste zur Folge, welche die Verluste im Euro-Schuldenkrisen-Szenario deutlich übertreffen würden. Bei einigen Banken mit einem bedeutenden Marktanteil am inländischen Kreditmarkt könnten die Verluste einen Grossteil der Kapitalüberschüsse aufzehren. Aufgrund der derzeit gehaltenen Kapitalüberschüsse wäre der kumulierte Marktanteil der inlandorientierten Banken, die unter das regulatorische Minimum fallen, relativ gering. Die Aufzehrung eines grossen Teils der Kapitalüberschüsse und die Tatsache, dass sich die Kapitalquoten einiger grösserer Banken dem regulatorischen Minimum annähern könnten, würden jedoch den Bankensektor insgesamt schwächen. Die Erfahrungen in der Schweiz und im Ausland zeigen, dass dies eine grosse Herausforderung für die Finanzstabilität darstellen und die Kreditvergabe-fähigkeit der Banken stark einschränken könnte, was wie-

derum mit negativen Folgen für die Realwirtschaft verbunden wäre.

Diese Resultate unterstreichen, wie wichtig es ist, dass Banken umfangreiche Kapitalüberschüsse im Verhältnis zu den regulatorischen Mindestanforderungen halten. Angesichts des hohen Exposures der Banken gegenüber Zinsrisiken und dem Schweizer Immobilienmarkt in Kombination mit den vorhandenen Ungleichgewichten auf diesem Markt ist eine vorsichtige Kreditvergabe-politik notwendig, um einerseits das zukünftige Verlustpotenzial der Banken zu begrenzen und andererseits zu helfen, einen weiteren Aufbau von Ungleichgewichten zu verhindern.

Einleitung von Massnahmen zur Eindämmung der Risiken für die Finanzstabilität notwendig

Insgesamt hat sich der Aufbau von Ungleichgewichten auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt in jüngster Zeit verlangsamt. Aus Sicht der Finanzstabilität ist dies eine erfreuliche Entwicklung. Erfahrungsgemäss bedeuten jedoch kurzfristige Veränderungen der Dynamik nicht unbedingt eine Trendwende. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds sollten Banken und Behörden wachsam bleiben und die nötigen Massnahmen einleiten, um die Risiken für die Finanzstabilität einzudämmen.

Erstens sollten Massnahmen in Betracht gezogen werden, die den Banken stärkere Anreize für eine vorsichtigeren Hypothekenvergabe-politik setzen. Solche Massnahmen sollten sowohl auf das selbstgenutzte Wohneigentum als auch auf Wohnrenditeliegenschaften zielen. Die Anstrengungen sollten sich nun auf die Erarbeitung regulatorischer Massnahmen konzentrieren, die rasch umgesetzt werden könnten, falls die Dynamik auf dem Hypothekar- und Wohneigentumsmarkt wieder anzieht.

Zweitens sollten die Zinsrisiken im Bankenbuch angemessen mit Kapital unterlegt werden. Unter der Ägide des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht werden zurzeit internationale Standards zur Kapitalunterlegung von Zinsrisiken erarbeitet. Angesichts der Bedeutung dieses Risikofaktors sollten die Banken sicherstellen, dass sie bei der Messung und Steuerung des Zinsrisikos eine vorsichtige Haltung einnehmen. In diesem Zusammenhang unterstützt die SNB die Anstrengungen der FINMA vollumfänglich, die sicherstellen sollen, dass die Risikoprüfung einzelner Banken reduziert oder spezifisch mit Kapital unterlegt wird, wenn das Exposure im historischen Vergleich oder im Branchenvergleich als ausserordentlich hoch erachtet wird.

Parallel zu diesen Massnahmen wird die Nationalbank die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten und regelmässig prüfen, ob eine Anpassung des antizyklischen Kapitalpuffers notwendig ist.

6 Auf Antrag der Nationalbank hat der Bundesrat im Januar 2014 den sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2% der risikogewichteten Positionen, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand fungiert, erhöht.

7 Zu Aufsichtszwecken teilt die FINMA Banken in fünf Aufsichtskategorien ein, wobei jede Kategorie ein vergleichbares Risikoprofil hat. Die Kategorisierung basiert auf Kriterien, die mit der Grösse der Bank verbunden sind, sowie auf einem Indikator des Risikoexposures der Bank (siehe FINMA-Rundschreiben 2011/2). Kategorie 1 umfasst zurzeit die zwei Grossbanken; die Kategorien 2 bis 5 teilen die Banken in absteigender Reihenfolge nach Grösse bzw. Risikoexposure ein.

8 Dies gilt für alle Banken, ausgenommen diejenigen in der Aufsichtskategorie 5.

2 Makroökonomisches Umfeld

Das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen auf den Finanzmärkten haben sich für den Schweizer Bankensektor verbessert, doch bestehen nach wie vor substanzielle Risiken. Zwar hat sich der Aufschwung in den USA in den letzten zwölf Monaten fortgesetzt, und die Rezession im Euroraum ist beendet (siehe Grafik 1). Vor dem Hintergrund der andauernden Tiefzinsphase und der niedrigen Volatilität sind die Aktienkurse in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zudem weiter gestiegen. Darüber hinaus hat sich die Kreditqualität der Unternehmen in der Eurozone insgesamt verbessert. Die Kreditrisikoprämien der Banken im Euroraum sind zurückgegangen und es wurden wichtige Schritte in Richtung Bankenunion unternommen. In der Schweiz entwickelte sich das Wirtschaftswachstum weiterhin günstig und die Arbeitslosenrate blieb stabil.

Das Wachstum in der Eurozone verläuft jedoch nach wie vor schleppend. Zudem ist – trotz insgesamt schrumpfender fiskalischer Defizite – auch das Verhältnis der Staatsverschuldung zum BIP in vielen Ländern Europas weiter gestiegen. Trotz einiger Fortschritte wird der Bankensektor weiterhin als relativ fragil wahrgenommen, und die Kreditqualität der Unternehmen und Haushalte in den südlichen Euroländern ist weiterhin tief. In der Schweiz haben die Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiter zugenommen.

Generell birgt die lange globale Tiefzinsphase Risiken für die Finanzstabilität. Hält die Phase an, so könnte dies zu einem weiteren Aufbau bestehender Ungleichgewichte oder sogar zur Bildung neuer Ungleichgewichte beitragen, z. B. an den Aktien- und Immobilienmärkten. Hingegen könnte eine plötzliche Normalisierung in Ländern mit bereits bestehenden Ungleichgewichten erneut Spannungen an den Finanzmärkten auslösen, wie dies die Stressphase im Sommer 2013 in den aufstrebenden Volkswirtschaften gezeigt hat.

2.1 WESENTLICHE RISIKEN

In ihrer Analyse der wichtigsten wirtschaftlichen und finanziellen Risiken für den Schweizer Bankensektor untersucht die SNB die Entwicklung im In- und Ausland bezüglich der Kreditqualität, der Immobilien- und Aktienmärkte, der Finanzierungsbedingungen für Banken und der Zinsen.

KREDITQUALITÄT

In den letzten zwölf Monaten hat sich die Kreditqualität international uneinheitlich entwickelt. Die Risikoprämien für Staatsanleihen bildeten sich in der Eurozone im gesamten Referenzzeitraum zurück, während sie in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften vorübergehend anstiegen. In den USA verbesserte sich die Kreditqualität im Privatsektor weiter. Indes wird die Kreditqualität der Unternehmen und Haushalte in den südlichen Mitgliedsländern der Eurozone durch das schwache Wachstum weiterhin belastet.

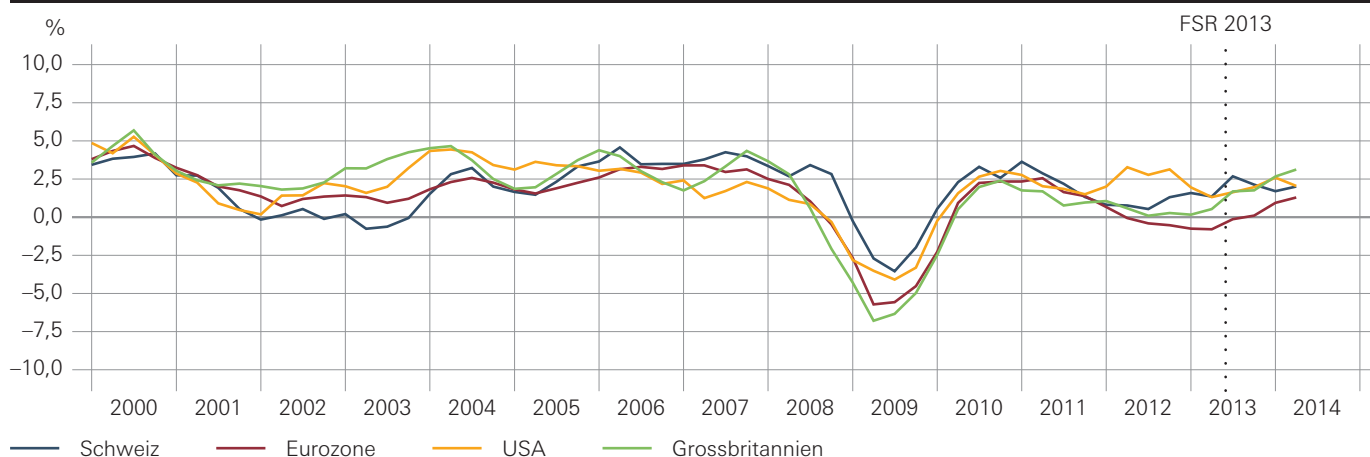
Kreditqualität staatlicher Emittenten

In den südlichen Euroländern sind die Risikoprämien für Staatsanleihen in den letzten zwölf Monaten weiter zurückgegangen und deutlich unter die in den Jahren 2011 und 2012 verzeichneten Spitzenwerte gefallen (siehe Grafik 2). Dennoch liegen sie immer noch nahe am Niveau, das während der finanziellen Stressphase

BIP-WACHSTUM

Wachstumsraten des realen BIP im Vergleich zum Vorjahr

Grafik 1



Quelle: SNB

von 2008/2009 erreicht worden war. Die Haushaltsdefizite sind insgesamt geschrumpft, doch im Verhältnis zum BIP ist die bereits hohe Staatsverschuldung weiter gestiegen. Länder mit einer hohen Staatsverschuldung sind anfällig für Zinserhöhungen, insbesondere bei andauernd schwachem Wachstum.

In den USA, Grossbritannien und Japan blieben die Risikoprämien für Staatsanleihen tief, obschon die Staatsverschuldung ähnlich hoch oder höher ist als in den südlichen Mitgliedsländern der Eurozone. Die Aussetzung der US-Schuldenobergrenze bis März 2015 hat die Ungewissheit über die Fiskalpolitik in den USA zwar kurzfristig reduziert. Trotzdem bleiben die Herausforderungen in Verbindung mit der Sicherstellung der längerfristigen Tragbarkeit der Verschuldung bestehen.

Die Risikoprämien für Staatsanleihen wichtiger aufstrebender Volkswirtschaften erhöhten sich im Frühsommer 2013 parallel mit dem raschen Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA. Seitdem sind sie zurückgegangen – allerdings weniger stark als in den wichtigsten südlichen Mitgliedsländern des Euroraums. Erstmals seit Anfang 2010 liegen die Risikoprämien für brasilianische und russische Staatsanleihen über denjenigen für Spanien und Italien. Absolut gesehen bewegen sie sich jedoch nach wie vor deutlich unter ihren in den Jahren 2008/2009 beobachteten Stressniveaus.

Kreditqualität der Unternehmen

Insgesamt hat sich die Kreditqualität europäischer Unternehmen in den letzten zwölf Monaten verbessert, doch in den südlichen Mitgliedsländern der Eurozone bleibt sie tief. Der Anteil der Herabstufungen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Rating-Änderungen ist markant gesunken (siehe Grafik 3) und liegt nun nahe an den historischen Durchschnittswerten. Die Zahl der Herabstufungen liegt derzeit nur geringfügig über der Zahl der Heraufstufungen. Ebenso haben sich die Spreads der Unternehmen verengt, obschon sie weiterhin über den historischen

Durchschnittswerten liegen (siehe Grafik 4). Auch wenn die Abschreibungsraten im Euroraum insgesamt gefallen sind,¹ weist die Statistik der notleidenden Unternehmenskredite auf eine sich weiter verschlechternde Kreditqualität der Unternehmen in grossen südlichen Mitgliedsländern hin.

In den USA weisen die meisten Indikatoren auf eine relativ hohe, weiter verbesserte Kreditqualität der Unternehmen hin. In den letzten zwölf Monaten blieb der Anteil der Herabstufungen im Verhältnis zu den Rating-Änderungen insgesamt auf einem Niveau, das ungefähr demjenigen vor der Krise entspricht. Die Ausfallquoten für Unternehmensschulden reduzierten sich weiter und liegen auf einem historischen Tiefstand. Die Spreads der Unternehmensanleihen verharren im historischen Vergleich aber immer noch auf einem relativ hohen Niveau. Eine Ausnahme bildet der Hochzinsbereich, wo sich die Spreads der Unternehmensanleihen inzwischen dem Niveau vor der Krise angenähert haben. Vor dem Hintergrund der tiefen Zinsen nahmen Emissionen in dieser Anlageklasse stark zu, und es wurden Befürchtungen über sinkende Kreditvergabebedingungen in einigen Anlage-segmenten laut.²

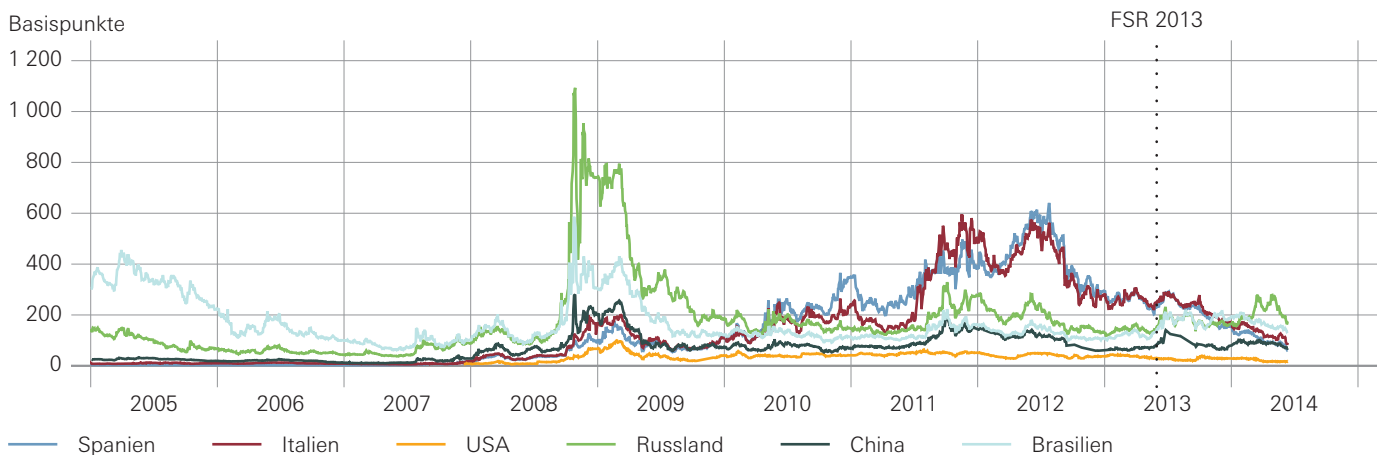
Die Unternehmensschulden sind in den letzten Jahren in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften stark gestiegen und der Verschuldungsgrad der Unternehmen hat zugenommen.³ Ein hoher Verschuldungsgrad macht Unternehmen anfälliger für eine Verschlechterung des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds, wie beispielsweise ein schwächeres Wirtschaftswachstum oder höhere Zinsen. Die Spreads auf Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften weiteten sich in der zweiten Jahres-

1 Die Interpretation der gegenwärtigen Abschreibungsraten im Euroraum wird durch die Errichtung der spanischen Bad Bank SAREB und die damit einhergehenden statistischen Ausreisser erschwert.
 2 IMF *Global Financial Stability Report*, April 2014; FSO *Annual Report*, 2013.
 3 *BIZ Quarterly Review*, März 2014, S. 2.

CREDIT-DEFAULT-SWAP-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON STAATEN

Erstrangige Fünfjahresdarlehen

Grafik 2



Quelle: Bloomberg

hälfte 2013 aus, verengten sich in der Folge jedoch wieder und bewegen sich nun ungefähr auf Vorjahresniveau.

In der Schweiz liegt die Kreditqualität der Unternehmen innerhalb der historischen Norm, wobei es in den letzten zwölf Monaten keine Anzeichen für grössere Veränderungen gab. Die Konkursraten blieben im gleichen Zeitraum im Grossen und Ganzen konstant und die Spreads der Unternehmensanleihen verminderten sich leicht. Die Zahlen zu den Herab- und Heraufstufungen weisen auf eine relativ stabile Kreditqualität hin (siehe Kreditratings von Moody's für im SMI gelistete Schweizer Unternehmen; SBI Composite Rating).

Kreditqualität der Haushalte

Die hohe Arbeitslosigkeit und die sinkenden Immobilienpreise beeinträchtigen weiterhin die Kreditqualität der privaten Haushalte in den südlichen Mitgliedländern der Eurozone. Die Daten zu den notleidenden Krediten signalisieren eine weitere Verschlechterung der Kreditqualität der Haushalte in Spanien und Italien. Die Abschreibungsraten auf Haushaltskrediten blieben für den gesamten Euroraum weitgehend stabil. Die Europäische Zentralbank (EZB) weist jedoch darauf hin, dass nach wie vor Ungewissheit in Bezug auf Umfang und Grösse der den bonitätsschwachen Kreditnehmern gewährten Stundungen besteht.⁴ Die Harmonisierung der Bewertungspraxis für Kredite ist ein wichtiger Bestandteil der umfassenden Bankenprüfung (comprehensive assessment), welche die EZB im Vorfeld ihrer Überwachungsfunktion derzeit durchführt.

In den USA verbesserte sich die Kreditqualität der privaten Haushalte im Gleichschritt mit der Aufhellung der Wirtschaftsaussichten und der Erholung des Immobilienmarktes. Die Ausfallquoten bei den Konsumkrediten sind auf einem historischen Tiefstand. Die Ausfallquoten bei den

Hypothekarkrediten sind rückläufig, liegen aber immer noch wesentlich über ihrem Vorkrisenniveau.

In der Schweiz hat sich die Kreditqualität der privaten Haushalte etwas verschlechtert, bleibt im historischen Vergleich aber hoch. Während die Arbeitslosigkeit stabil blieb, nahmen die Privatkonkurse in den letzten zwölf Monaten zu, was teilweise der zuvor gestiegenen Arbeitslosigkeit zuzuschreiben ist. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum BIP nahm weiter zu. Eine hohe Verschuldung erhöht die Anfälligkeit der Haushalte für negative makroökonomische Schocks und Zinsänderungen.

IMMOBILIENMÄRKTE

Die Immobilienmärkte in Europa befinden sich in unterschiedlichen Phasen ihres Zyklus. In mehreren Ländern, insbesondere in Frankreich und Grossbritannien,⁵ sind die Häuserpreise im Vergleich zu den Mieten weiterhin hoch (siehe Grafik 5). Nach jahrelanger Stagnation zogen die Häuserpreise in Grossbritannien in den letzten zwölf Monaten wieder an. Im Gegensatz dazu sind die Häuserpreise im selben Zeitraum in den meisten südlichen Mitgliedländern der Eurozone, einschliesslich Italien und Spanien, weiter gesunken.

In den USA hat sich der Immobilienmarkt erholt und die Preise sind in den letzten zwölf Monaten markant gestiegen. Das Verhältnis Preis zu Miete hat nun ungefähr den langfristigen Durchschnittswert erreicht. In einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften wie China (Grossstädte) und Brasilien sind die Häuserpreise indes weiter gestiegen, wenn auch in einem moderateren Tempo.

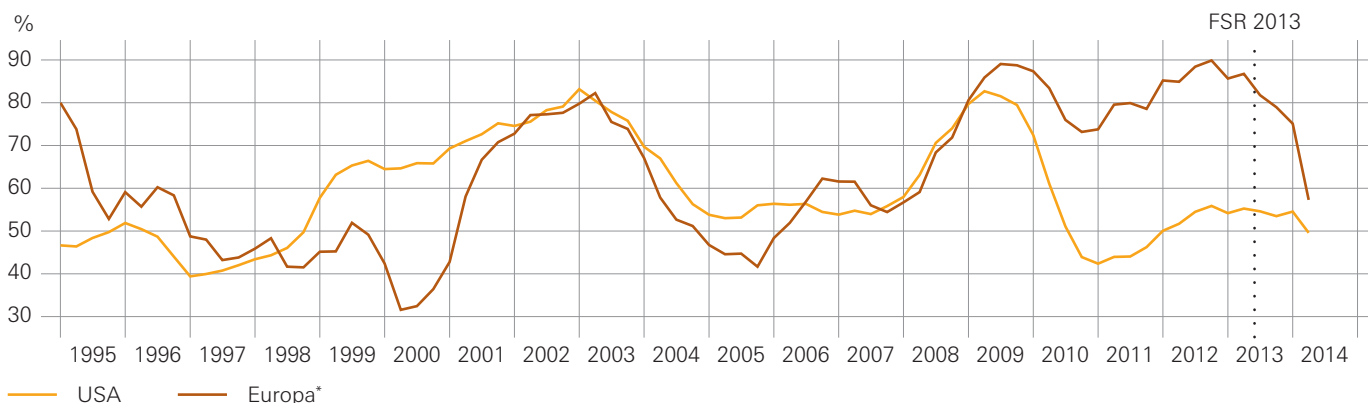
4 EZB Financial Stability Review, November 2013, S. 76.

5 In Grossbritannien fällt die Stärke der seit 2008 gemessenen Korrektur im Häusermarkt je nach Datenquelle unterschiedlich aus. So weisen z.B. die Daten von Halifax auf eine starke Korrektur hin, welche die Preise wieder auf ein durch wirtschaftliche Fundamentaldaten gerechtfertigtes Niveau gebracht hat. Die Zahlen des Office for National Statistics hingegen lassen auf eine kleinere Korrektur schliessen, welche die Ungleichgewichte nicht beseitigt hat.

RATINGS: HERABSTUFUNGSANTEIL

Anteil der Herabstufungen im Verhältnis zur Gesamtzahl der Rating-Änderungen, gleitender Durchschnitt über vier Quartale

Grafik 3



Quelle: Moody's

*EU-17-Staaten plus Schweiz, Norwegen und Island

In der Schweiz setzte sich der Preisanstieg für Wohnliegenschaften während der letzten zwölf Monate verlangsam fort. Landesweit führte dies seit unserem letzten Bericht zur Finanzstabilität zu einem moderaten Anstieg der Ungleichgewichte. So stiegen die Preise für Wohnimmobilien seit Anfang des zweiten Quartals 2013 nur leicht stärker als die Mieten (siehe Grafik 5). Hingegen erhöhten sich die Preise bedeutend stärker als sich mit einem erweiterten Set wirtschaftlicher Fundamentalfaktoren wie dem BIP, dem Bevölkerungswachstum oder der Bautätigkeit erklären lässt. Auf regionaler Ebene verlief die Entwicklung uneinheitlich. In vielen Regionen mit ausgesprochen starker Preisdynamik in den letzten 15 Jahren (Hotspot-Regionen) verlangsamte sich der Preisanstieg oder kam gar zum Stillstand. Indes gibt es eine Reihe anderer Regionen, die bis 2010 einen moderaten, seither aber markanten Preisanstieg verzeichnen. Obwohl die in den letzten zwölf Monaten landesweit beobachtete rückläufige Preisdynamik aus Sicht der Finanzstabilität eine positive Entwicklung darstellt, bedeutet dies nicht

unbedingt eine Trendumkehr. Kurze Phasen schwächeren Wachstums oder sogar rückläufiger Preise wurden schon öfter beobachtet, sogar in Phasen mit einem starken allgemeinen Preisauftrieb wie in den letzten 15 Jahren.

AKTIENMÄRKTE

Während die Aktienkurse in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften stark anstiegen, verharrten die Kurse in den aufstrebenden Volkswirtschaften ungefähr auf Vorjahresniveau.

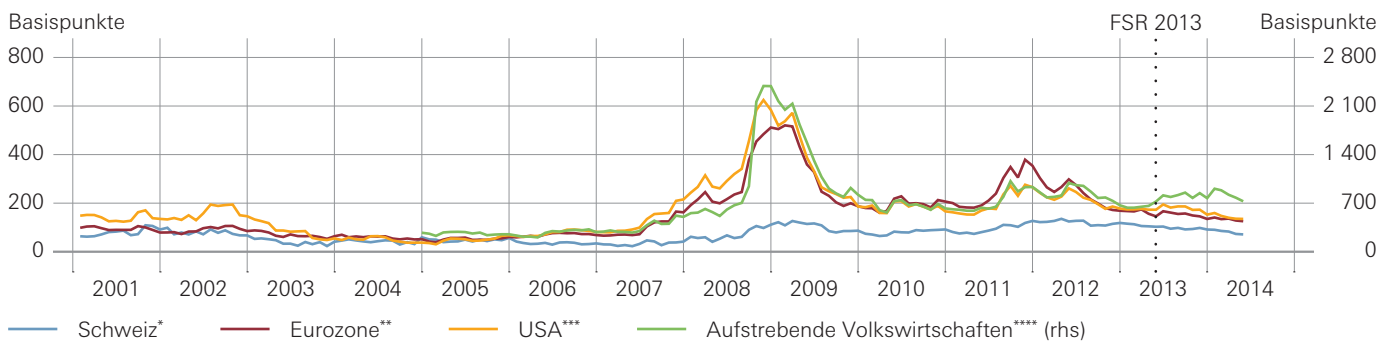
Die Volatilität an den Aktienmärkten blieb in diesem Zeitraum relativ niedrig (siehe Grafik 6). Nennenswerte Ausnahmen gab es in den Monaten Mai und Juni 2013, die von bedeutenden Zinsanstiegen geprägt waren; ferner im Januar 2014, der in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften mit finanziellem Stress einherging.

Vor dem Hintergrund niedriger Volatilität und anhaltend tiefer Zinsen setzte sich der Aufschwung an den Aktien-

ANLEIHEN-SPREADS

Rendite-Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen

Grafik 4



Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

* Renditen (Kassa-Sätze) aus Schweizer Investment-Grade-Unternehmensanleihen und auf Bundesanleihen (Laufzeit 10 Jahre), Berechnung durch SNB.

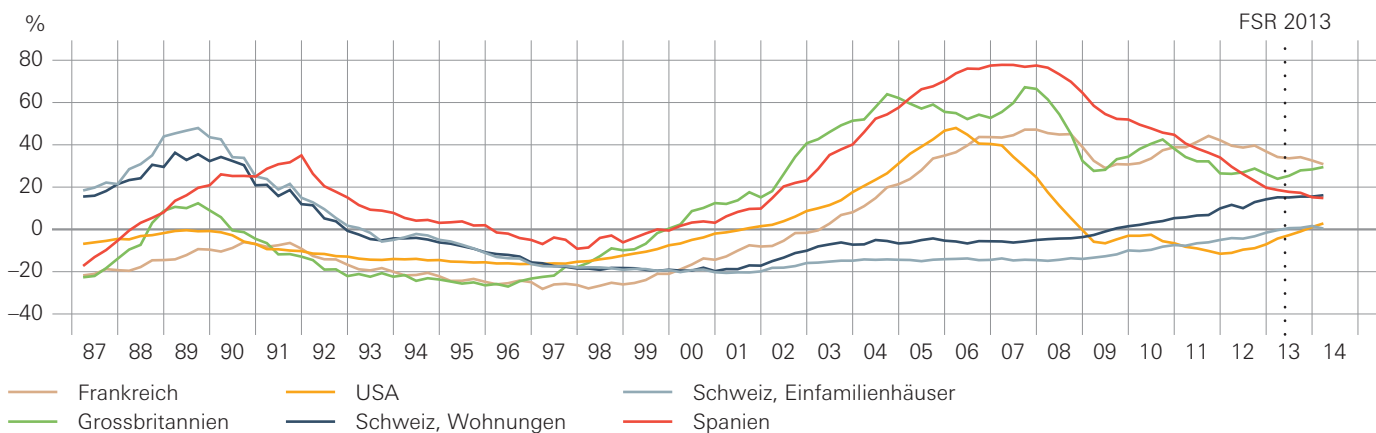
** Euro Aggregate Corporate Index (Investment-Grade, Laufzeit 7–10 Jahre, in Euro denominated) und deutsche Staatsanleihen (Laufzeit 7–10 Jahre), Bank of America und Merrill Lynch.

*** US Corporate Index (Investment-Grade, Laufzeit 7–10 Jahre, in US-Dollar denominated) und US Treasury Index (Laufzeit 7–10 Jahre), Bank of America und Merrill Lynch.

**** Emerging Markets Corporate Debt und US Treasury Index (Laufzeit 7–10 Jahre); Bank of America Merrill Lynch.

VERHÄLTNISS PREIS ZU MIETE: ABWEICHUNG VOM DURCHSCHNITT*

Grafik 5



Quellen: BIZ, OECD, SFSO, Thomson Reuters Datastream, Wüest & Partner

*Berechnung des Durchschnittswerts für die Periode 1970–2014 bzw. die Periode, für welche Daten verfügbar sind.

märkten in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im letzten Jahr fort. Während das zyklusbereinigte Kurs-Gewinnverhältnis im Euroraum immer noch unter seinem 30-jährigen Durchschnitt liegt, erreicht es diesen Wert in den USA und der Schweiz annähernd (siehe Grafik 7).⁶

Insgesamt gibt es in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften keinen klaren Hinweis auf Ungleichgewichte an den Aktienmärkten. Erfahrungsgemäss können sich aber die Einschätzungen der Investoren in Bezug auf Unsicherheiten rasch verändern und zu einer erneuten Zunahme der Volatilität und zu Kurseinbrüchen führen. Ausserdem könnte auch eine Normalisierung der Zinsen die Aktienkurse negativ beeinflussen.

6 Langfristige Zahlen für die USA, die mehr als 100 Jahre abdecken, weisen sogar darauf hin, dass die aktuellen Kurs-Gewinnverhältnisse deutlich über ihren historischen Durchschnittswerten liegen.

Vor dem Hintergrund der schwächeren Wachstumsaussichten für aufstrebende Volkswirtschaften und der steigenden langfristigen Zinsen in den USA haben die Aktienmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften mit den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht Schritt gehalten. Derzeit bewegen sich die Aktienkurse in den aufstrebenden Volkswirtschaften ungefähr auf dem Vorjahresniveau und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen unter dem langfristigen Durchschnitt.

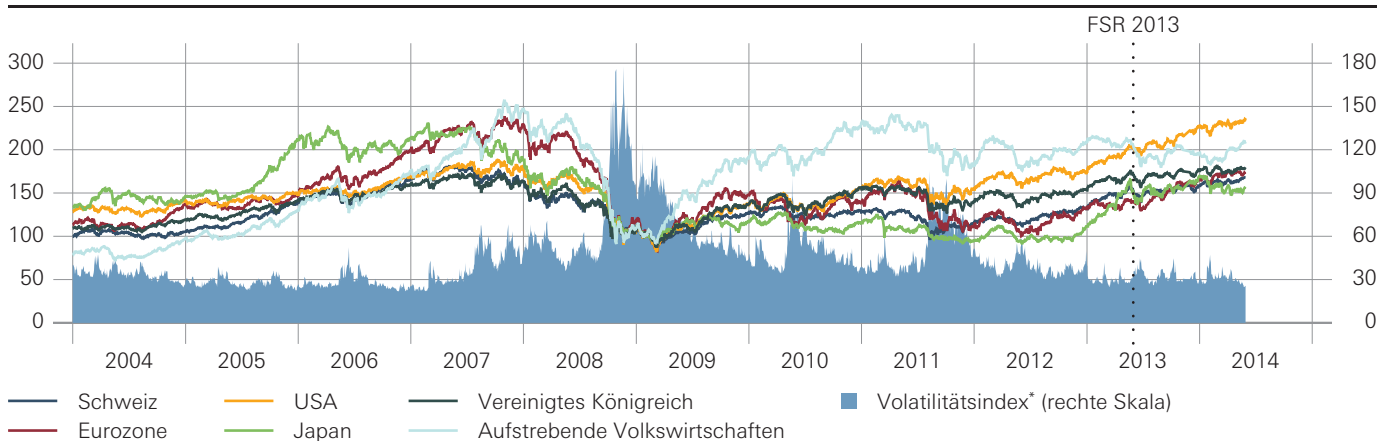
FINANZIERUNG

Gemessen an den Dreimonats-Libor-OIS-Spreads blieben die Bedingungen für die kurzfristige Finanzierung der Banken für alle Hauptwährungen attraktiv, obschon sie im Euroraum jüngst etwas verschärft wurden. CDS-Prämien auf mittelfristigen Bankanleihen liegen indes weiterhin deutlich über ihrem vor der Krise erreichten Stand (siehe Grafik 8). Zudem bestehen weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Die durchschnittlichen Kreditrisikoprämien für Banken

AKTIENINDIZES

Globale Indizes von Datastream (indexiert auf Tiefstwerte 2009 = 100)

Grafik 6

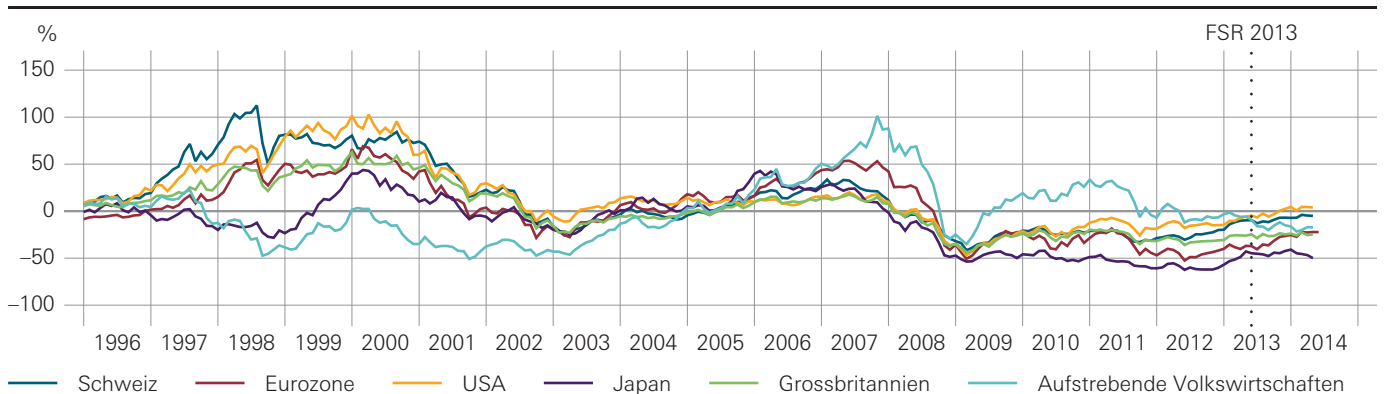


Quelle: Thomson Reuters Datastream

*Unter Verwendung des Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) zur Messung der implizierten Volatilität von Indexoptionen auf den S&P 500.

VERHÄLTNISS VON AKTIENKURS ZU LANGFRISTIGEM GEWINNDURCHSCHNITT: ABWEICHUNG VOM DURCHSCHNITT*

Grafik 7



Quelle: Thomson Reuters Datastream

*Berechnung des Durchschnittsertrags mittels 10-jährigen gleitenden Durchschnitts. Berechnung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses für die Periode 1985–2013, bzw. die Periode, für welche Daten verfügbar sind.

in den grossen südlichen Mitgliedsländern der Eurozone sind deutlich gesunken, aber immer noch höher als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Kreditratings für diese Banken liegen auch weiterhin unter denen für Banken in anderen Ländern. Der jüngste Rückgang der Kreditrisikoprämien geht mit tieferen Prämien für staatliche Emittenten einher. Aufgrund der grossen Bestände an Staatsanleihen im Besitz zahlreicher europäischer Banken bleibt die enge Verflechtung zwischen den beiden Bereichen bestehen und Stress im einen Bereich kann auf den anderen übergreifen. Sollte die Bankenprüfung der EZB erhebliche Kapitalunterdeckungen zeigen, könnte auch dies neuen Stress bezüglich der Finanzierungskosten auslösen.

ZINSEN

Das globale Zinsniveau ist aus historischer Sicht nach wie vor extrem tief. Die kurzfristigen Zinssätze in allen grossen Währungen blieben aufgrund der weiterhin expansiven Geldpolitik auf einem Rekordtief. Mittelfristig

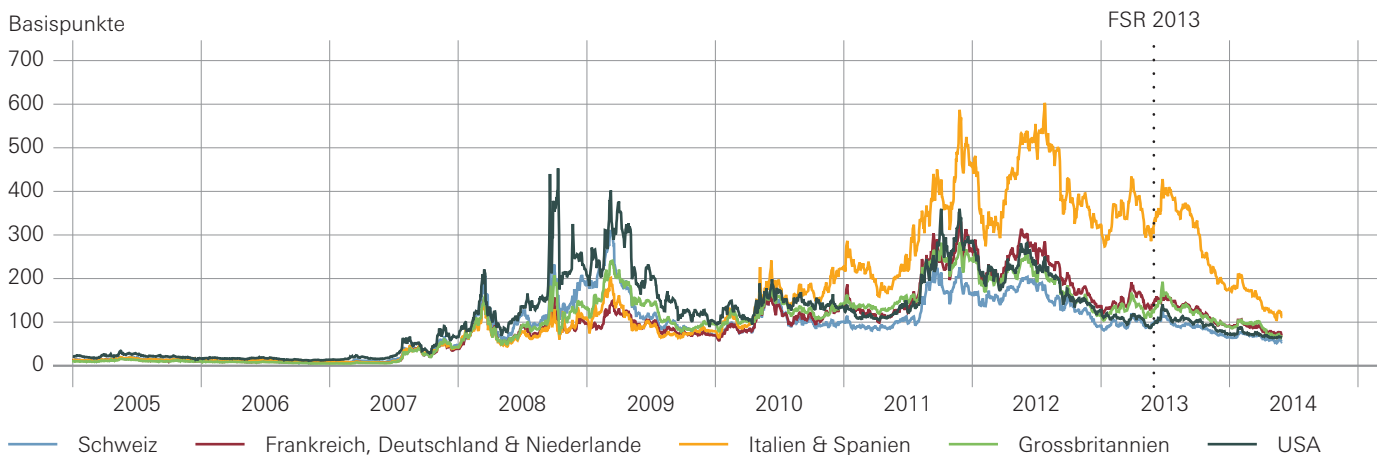
dürfte die Geldpolitik im Zuge eines verbesserten wirtschaftlichen Umfelds straffer werden und die Zinsen dürften auf ein höheres Niveau zurückkehren.

Ein möglicher Zinsanstieg braucht für unterschiedliche Laufzeiten nicht unbedingt gleichzeitig einzutreten, da auch die Möglichkeit besteht, dass sich die langfristigen Zinsen von den kurzfristigen Zinssätzen abkoppeln. So kam es im Sommer 2013 aufgrund von veränderten Erwartungen der Investoren über den Ausstieg der Federal Reserve aus dem Anleihenkaufprogramm zu einem raschen Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA (siehe Grafik 9). In weniger als vier Monaten stiegen die Renditen auf zehnjährigen Anleihen um rund 140 Basispunkte. Auch in Deutschland und der Schweiz zogen die langfristigen Zinsen an, wenn auch weniger stark und nur vorübergehend. Der Zinsanstieg war begleitet von einer deutlichen Zunahme der anhand von Volatilitätsindikatoren wie dem MOVE-Index gemessenen Zinsvolatilität.

CDS-DURCHSCHNITTSWERTE

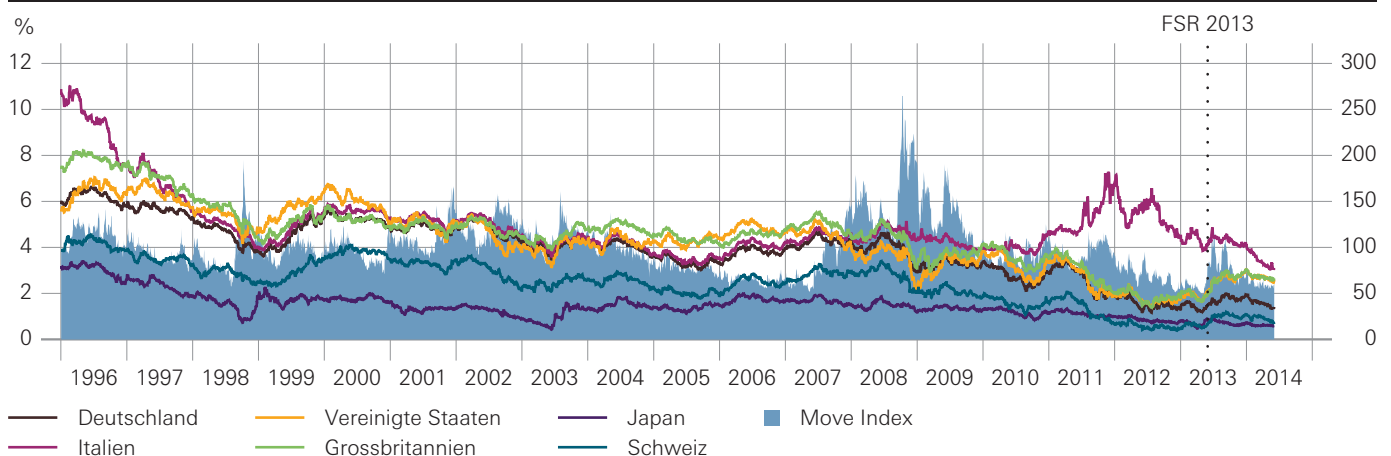
Durchschnitt der grössten Banken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 8



LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE: 10-JÄHRIGE STAATSOBLIGATIONEN

Grafik 9



Mögliche Gründe für einen Anstieg der langfristigen Zinsen sind veränderte Erwartungen über die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen oder Veränderungen der Laufzeitenprämie (term premium), welche die Anleger für das Halten einer langfristigen Anleihe anstelle mehrerer Anleihen mit kurzer Laufzeit entschädigt. Eine Reihe von Untersuchungen ist zum Schluss gelangt, dass der jüngste Zinsanstieg in den USA überwiegend auf höhere Laufzeitenprämien zurückging.⁷ Trotz dieser Korrektur liegen die Laufzeitenprämien deutlich unter dem historischen Durchschnitt, was auf das Potenzial für weitere Erhöhungen hinweist.

2.2 SZENARIEN

Um die verschiedenen Quellen der Risiken für den Bankensektor zu erfassen, betrachtet die SNB ein Basisszenario und vier Negativszenarien für die Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen an den Finanzmärkten. Das Basisszenario beschreibt den wahrscheinlichsten Verlauf anhand der derzeit verfügbaren Informationen. Die Negativszenarien sind hingegen ausgelegt auf das Testen der Widerstandskraft des Schweizer Bankensektors im Hinblick auf unwahrscheinliche, äusserst ungünstige, aber kohärente Entwicklungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen auf den Finanzmärkten. Dabei konzentrieren sie sich auf Entwicklungen, die für den schweizerischen Bankensektor von besonderer Relevanz wären.

Die ersten zwei Szenarien (Euro-Schuldenkrise und Emerging-Market-Krise) fokussieren auf die derzeitigen Risiken gemäss dem vorhergehenden Abschnitt. Das dritte und vierte Szenario (Rezession in den USA und Zinsschock) beinhalten eine Kombination von Stressereignissen aufgrund historischer Erfahrungen. Bei allen vier Negativszenarien stehen die makroökonomischen und finanziellen Risiken im Vordergrund, wogegen die operationellen und rechtlichen Risiken unberücksichtigt bleiben. Dies, weil das Eintreten operationeller und rechtlicher Risiken vom zugrunde liegenden wirtschaftlichen Szenario weitgehend unabhängig ist. Die Auswirkungen der verschiedenen Szenarien auf den Schweizer Bankensektor in Bezug auf Verlustpotenzial und Widerstandskraft sind in Kapitel 3 dargestellt.

BASISSZENARIO

Im Basisszenario geht die schrittweise Verbesserung der wirtschaftlichen Bedingungen für den Schweizer Bankensektor weiter. Das Wirtschaftswachstum in den USA beschleunigt sich und die konjunkturelle Belebung im Euroraum setzt sich fort. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen ein unterdurchschnittliches Wachstum und eine Entspannung an den Finanzmärkten. In der Schweiz entwickelt sich das Wachstum weiterhin günstig und die Arbeitslosigkeit geht moderat zurück. Das Risiko eines Wiederaufbaus der Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt bleibt bestehen.

NEGATIVSZENARIEN

Euro-Schuldenkrise: Die Schuldenkrise im Euroraum eskaliert erneut. Die Risikoprämien für Staatsanleihen der südlichen Mitgliedländer der Eurozone steigen abrupt, was weitverbreiteten Stress an den Finanzmärkten und im Bankensektor verursacht. Das Vertrauen nimmt ab und eine tiefe Rezession, die von den südlichen Euroländern ausgeht, breitet sich in Europa aus. Die Stresssituation im europäischen Bankensektor und in den europäischen Finanzmärkten greift auch auf die USA und die Schweiz über: Die Aktienpreise fallen, und die Spreads auf Unternehmensanleihen nehmen zu. Die Severität des Szenarios orientiert sich an der globalen Finanzkrise von 2008/2009. Der Fokus liegt indes auf dem akuten Bankenstress im Euroraum, begleitet von einer Rezession in der Schweiz. Diese ist hartnäckiger als im Jahr 2009 und bewirkt einen starken Rückgang der Immobilienpreise in der Schweiz.

Emerging-Market-Krise: In den aufstrebenden Volkswirtschaften bricht – wie in den 1990-er Jahren – eine schwere Krise aus. Die Spreads der Anleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften steigen rasant und an den Aktienmärkten sinken die Kurse. Die starke Verschlechterung der finanziellen Bedingungen führt in diesen Ländern zu einem raschen Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Ausfallraten auf Schulden von Unternehmen und Privathaushalten steigen substantiell. Der finanzielle Stress greift auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften einschliesslich der Schweiz über und die Aktienmärkte brechen ein. Es kommt zu einer Beeinträchtigung der Liquiditätsbedingungen für die Banken. Die Auswirkungen auf das reale Wirtschaftswachstum in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind begrenzt. Die kurzfristigen Zinssätze bleiben tief.

Rezession in den USA: Die USA geraten in eine schwere Rezession, die auf den Rest der Welt übergreift. Als Folge der tiefen Rezession steigt die Arbeitslosigkeit in den USA auf historische Höchstwerte. Der finanzielle Stress nimmt erheblich zu und die Immobilien- und Aktienpreise in den USA sinken deutlich. Schwer wiegende Auswirkungen ergeben sich auch für den Rest der Welt. Die Schweiz, Europa und Japan geraten in eine Rezession und in den aufstrebenden Volkswirtschaften verlangsamt sich das Wachstum deutlich. Die Anforderungen an das Szenario entsprechen ungefähr dem «severely adverse scenario» im Stresstest der Federal Reserve von 2014.⁸

Zinsschock: Die Schweiz erfährt sinkende Immobilien- und Aktienpreise, gekoppelt mit einem plötzlichen starken Zinsanstieg, einer inversen Zinskurve und einer konjunkturellen Stagnation. Die Kalibrierung der Parameter für dieses Szenario orientiert sich an der Severität der in den 1990er-Jahren beobachteten Ereignisse.

⁷ Siehe beispielsweise IWF *Global Financial Stability Report*, Oktober 2013, S. 7.

⁸ «2014 supervisory scenarios for annual stress test required under the Dodd-Frank Act stress testing rules and the capital plan rule», Gouverneursrat der US-Notenbank.

3

Exposures und Widerstandskraft

Die Tätigkeit der Banken als Intermediäre ist mit Risiken verbunden. Diese Risiken können insbesondere dann eintreten, wenn sich das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen an den Finanzmärkten verschlechtern. Das daraus resultierende Verlustpotenzial hängt vom angenommenen Szenario und den Exposures der Banken ab. Aus Finanzstabilitätsperspektive ist es unerlässlich, dass Banken über genügend Kapital verfügen, um die mit ihren Aktivitäten einhergehenden potenziellen Verluste selbst in einem sehr negativen Szenario absorbieren zu können.

Die SNB analysiert die Widerstandskraft des schweizerischen Bankensektors, indem sie das Verlustpotenzial in den in Kapitel 2.2 aufgeführten Szenarien schätzt und es danach mit dem Kapital der Banken vergleicht. Die Analyse wird für Grossbanken und inlandorientierte Kreditbanken separat durchgeführt.

3.1 GROSSBANKEN

Das Verlustpotenzial der Grossbanken ist in den betrachteten Negativszenarien weiterhin substanziell. Das höchste Verlustpotenzial ergibt sich im Euro-Schuldenkrisen-Szenario, knapp gefolgt vom Rezessions-Szenario in den USA und dem Emerging-Market-Krisenszenario. Im Allgemeinen resultiert das Verlustpotenzial primär aus Abschreibungen und Verlusten auf Krediten in der Schweiz und in den USA, Exposures gegenüber Gegenparteien sowie Aktienpositionen. Unabhängig von den betrachteten Szenarien können zudem Verluste aufgrund operationeller und rechtlicher Risiken entstehen.

Bezüglich Kapitalisierung haben die Grossbanken ihre risikogewichteten Kapitalquoten und ihre Leverage Ratio im letzten Jahr weiter verbessert und erfüllen einige der ab 2019 geltenden Anforderungen bereits jetzt. Die Nationalbank empfiehlt beiden Instituten aus zwei Gründen, ihre Widerstandskraft weiter zu stärken und insbesondere ihre Leverage Ratios zu verbessern. Erstens ist das oben genannte Verlustpotenzial der Grossbanken relativ zu ihrer Kapitalisierung weiterhin substanziell. Zweitens liegen sie mit ihren risikogewichteten Kapitalquoten zwar über dem Durchschnitt global tätiger Grossbanken, auf ihre Leverage Ratios trifft dies jedoch nicht zu.

Die Nationalbank ermutigt die Schweizer Grossbanken, nebst der Stärkung der Widerstandskraft auch die Transparenz ihrer Risikosituation weiter zu erhöhen. Sie würden dadurch auch die Glaubwürdigkeit der risikogewichteten

Aktiven (RWA) auf der Basis bankinterner Modelle fördern. Zudem empfiehlt die SNB den Grossbanken weiterhin, ihre RWA sowohl nach dem Modellansatz als auch nach dem Standardansatz offenzulegen.

3.1.1 EXPOSURES UND AUSWIRKUNGEN DER SZENARIEN

Die Analyse des Verlustpotenzials basiert auf einem Inventar von Risikoexposures der Banken und auf Sensitivitätsanalysen dieser Exposures gegenüber einer Kombination von Schocks, wie sie in den jeweiligen Szenarien angenommen werden. Die Resultate werden qualitativ beschrieben und mit Exposure- und Bilanzdaten illustriert. Dies berücksichtigt insbesondere den Umstand, dass Risikoexposures und Sensitivitäten auf verschiedene Arten gemessen werden können. Zudem können die Grösse der abgesicherten Nettositionen sowie die Sensitivitäten gegenüber Schocks aus Vertraulichkeitsgründen nicht offengelegt werden.

Beide Grossbanken publizieren ihre eigenen Risikoschätzungen, die als Mass für das Verlustpotenzial interpretiert werden können. Diese Schätzungen können nicht mit den Verlustpotenzialschätzungen der SNB verglichen werden. Dies hängt damit zusammen, dass die von den Banken offengelegten Risikoschätzungen entweder nicht auf Szenarien basieren, sondern statistische Masse darstellen, oder weil keine Informationen über die Severität des verwendeten Stressszenarios zur Verfügung gestellt werden. Die Credit Suisse veröffentlicht regelmässig ein Gesamtpositionsrisiko als ein statistisches Mass des Verlustpotenzials. So wies sie per Ende März 2014 ein Positionsrisiko von 20 Mrd. Franken aus, bzw. 25 Mrd. Franken bei Berücksichtigung der operationellen Risiken.¹ Die UBS publiziert neu das Risk-based Capital (RBC) als statistisches Mass für das Verlustpotenzial. Dieses Mass wird für die einzelnen Geschäftsbereiche offengelegt, weshalb in diesem Bericht keine Zahl für den Konzern als Ganzes genannt wird. Zudem publiziert die UBS seit Kurzem eine szenario-basierte Basel III-Post-Stress-Kapitalquote.² Die UBS veröffentlicht keine Informationen zur Severität des angewandten Stressszenarios.

HOHES VERLUSTPOTENZIAL AUF KREDITEN Schweiz

Eine wie im Zinsschock- und Euro-Schuldenkrisen-Szenario angenommene Verschlechterung der Kreditqualität in der Schweiz könnte bei den beiden Grossbanken aufgrund von Abschreibungen und Ausfällen auf Krediten zu substanziellen Verlusten führen. Ende 2013 hatten sie Kredite

1 Quelle: Quartalsbericht für Q1 2014. Die Credit Suisse basiert die Berechnung des Positionsrisikos auf ihrem Economic Capital Model. Die hier verwendeten Zahlen des Positionsrisikos entsprechen dem statistischen Verlustpotenzial über einen Horizont von einem Jahr, das mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,97% nicht überschritten wird. Es handelt sich dabei nicht um eine Schätzung des Verlustpotenzials für die in diesem Bericht beschriebenen Negativszenarien.

2 Post-Stress-Kapitalquote: Siehe UBS, *Investor Update, Capital strength and cost efficiency*, 6. Mai 2014, S. 4-5. Risk-based capital: siehe UBS, *Geschäftsbericht* 2013, S. 174; UBS, Quartalsbericht für Q1 2014, S. 52. Weder die Post-Stress-CET1-Quote noch das Risk-based Capital sind Schätzungen für die in diesem Bericht beschriebenen Negativszenarien.

gegenüber inländischen Kunden von insgesamt 323 Mrd. Franken ausstehend, wovon 258 Mrd. Franken Hypothekarkredite waren.³ In den letzten Jahren ist das Hypothekenportfolio der Grossbanken weniger stark gewachsen als der Gesamtmarkt. Dabei bezieht sich rund die Hälfte der Hypothekarkredite auf Immobilien in Kantonen, welche einen starken Anstieg der Immobilienpreise verzeichnet haben. Die regionale Diversifikation ihrer Immobilienportfolios liegt jedoch weit über dem Durchschnitt der übrigen Schweizer Banken.

USA

Eine wie im Euro-Schuldenkrisen- und US-Rezessions-Szenario angenommene Verschlechterung der Kreditqualität in den USA würde zu substanziellen Verlusten der Grossbanken auf Unternehmenskrediten führen. Ende 2013 hatten die Grossbanken ungedeckte Forderungen gegenüber dem privaten Sektor (ohne Banken) von zusammen rund 57 Mrd. Franken ausstehend.⁴ Bei der Credit Suisse ergäben sich zusätzliche Verluste aus ihren Immobilien-Exposures und strukturierten Vermögenswerten, falls diese Anlagen aufgrund eines erneuten Immobilienpreiserückgangs an Wert verlieren würden. Als einen Hinweis auf das Verlustpotenzial weist die Credit Suisse ein Positionsrisiko auf solchen Anlagen von mehr als 14% ihres gesamten Positionsrisikos aus.⁵

HOHES VERLUSTPOTENZIAL AUF GEGENPARTEI-EXPOSURES

Die Auswirkungen von finanziellem Stress auf die Gegenparteien der Grossbanken – wie sie in den drei internationalen Negativszenarien beschrieben sind – könnten für die Schweizer Grossbanken zu hohen Verlusten führen. Der Grund liegt hauptsächlich in ihrer globalen Vernetzung. Ende 2013 betragen ihre Bruttoexposures gegenüber Gegenparteiern 188 Mrd. Franken unter Ausschluss von Positionsabsicherungen (hedges) und Besicherungen.⁶

HOHES VERLUSTPOTENZIAL AUF AKTIEN

Ein starker Rückgang der globalen Aktienpreise könnte, je nach Wirksamkeit der Absicherungen, zu substanziellen Verlusten führen. Die Bruttohandelsbestände an Aktien waren bei der Credit Suisse mit 83 Mrd. Franken und bei der UBS mit 54 Mrd. Franken per Ende März 2014 beträchtlich.⁷ Diese Bestände sind teilweise mit Derivatpositionen abgesichert. Als einen Hinweis auf das Verlustpotenzial weist die Credit Suisse für Aktien ein

Positionsrisiko von rund 11% ihres gesamten Positionsrisikos aus.⁸

3.1.2 WIDERSTANDSKRAFT

Bei der Beurteilung der Widerstandskraft der Grossbanken legt die SNB den Fokus zum einen auf das verlustabsorbierende Kapital in einer «Going concern»-Betrachtung und zum andern auf das Gesamtkapital. Ersteres umfasst das harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) gemäss der vollständig implementierten Basel-III-Regulierung sowie bedingte Kapitalinstrumente mit hohem Auslösungsniveau gemäss der Schweizer «Too big to fail»-Regulierung. Die Schweizer Regulierung enthält ferner eine Anforderung bezüglich bedingter Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau. Gemäss der Botschaft des Bundesrats zur «Too big to fail»-Gesetzgebung dienen diese Instrumente in erster Linie dazu, die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen und die geordnete Abwicklung der Restbank sicherzustellen und sind daher aus einer «Gone concern»-Optik bedeutsam. Das Gesamtkapital ergibt sich aus der Summe von CET1 und den zwei Arten bedingter Kapitalinstrumente.

KAPITALSITUATION WEITER VERBESSERT

Die zwei Schweizer Grossbanken haben seit dem ersten Quartal 2013 ihre Kapitalsituation weiter verbessert (siehe Tabelle 1).⁹ Beide Grossbanken haben ihre risikogewichteten Kapitalquoten erneut erhöht. Die «Going concern»-verlustabsorbierende Kapitalquote ist bei der Credit Suisse von 10% im ersten Quartal 2013 auf 12,2% im ersten Quartal 2014 gestiegen, während sich die Quote der UBS im gleichen Zeitraum von 10,3% auf 13,6% erhöhte. Damit erfüllt die UBS bereits heute die ab 2019 einzuhaltende Anforderung an das «Going concern»-verlustabsorbierende Kapital von 13% der risikogewichteten Aktiven (RWA). Die Quote der Credit Suisse liegt leicht unter der zukünftigen Limite. Bezüglich des Gesamtkapitals haben die beiden Grossbanken ihre Quoten zwischen dem ersten Quartal 2013 und dem ersten Quartal 2014 ebenfalls deutlich verbessert. Sie stiegen von 10,0% auf 14,4% bei der Credit Suisse und von 11,8% auf 16,8% bei der UBS.¹⁰ Die entsprechenden ab 2019 geltenden Anforderungen erfüllen sie allerdings noch nicht.¹¹

Auch bezüglich der risikogewichteten CET1-Kapitalquote haben sich die Schweizer Grossbanken weiter verbessert. Die vollständig implementierte CET1-Quote hat sich bei der Credit Suisse von 8,6% im ersten Quartal 2013 auf

3 Quelle: SNB.

4 Quelle: SNB. Nebst Forderungen gegenüber Unternehmen sind darin ebenfalls Forderungen gegenüber privaten Haushalten enthalten. Unbesicherte Forderungen können Handelsbestände und andere flüssige Mittel mit vergleichsweise tiefem Risiko beinhalten.

5 Quelle: Quartalsbericht für Q1 2014. Da die Credit Suisse keine Aufteilung des Positionsrisikos basierend auf einem Konfidenzniveau von 99,97% meldet, auf welche bei der Diskussion des Gesamtverlustpotenzials verwiesen wurde, wird hier die von der Credit Suisse publizierte Aufteilung des Positionsrisikos basierend auf einem Konfidenzniveau von 99% verwendet.

6 Quellen: UBS Geschäftsbericht 2013; Offenlegungen der Credit Suisse zu Basel III (Säule 3) 2013. Das Bruttoexposure gegenüber Gegenparteiern (regulatory gross counterparty credit risk exposure) setzt sich aus Derivaten und Wertpapierfinanzierungsgeschäften zusammen.

7 Quellen: Quartalsberichte für Q1 2014.

8 Quelle: Quartalsbericht für Q1 2014.

9 Für die Credit Suisse wird die aus der Einigung im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden US-Geschäft anfallende Zahlung berücksichtigt und die Daten zum ersten Quartal 2014 werden auf einer pro-forma Basis präsentiert.

10 Im Mai 2014 gab die UBS Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau im Wert von 2,5 Mrd. USD aus. Die Gesamtkapitalquote der Bank würde dadurch per erstes Quartal 2014 pro forma auf 17,7% ansteigen.

11 Die Anforderungen an das Gesamtkapital sind abhängig von Grösse und Marktanteil der Grossbanken. Entsprechend ändern sich diese Anforderungen im Zeitablauf. Gestützt auf die aktuell verfügbaren Daten und unter der Annahme, dass Grösse und Marktanteil konstant bleiben, liegen die entsprechenden per Ende 2019 in Kraft tretenden Anforderungen an das Gesamtkapital bei rund 16,7% der RWA für die Credit Suisse bzw. bei rund 19,2% der RWA für die UBS. Quellen: Quartalsberichte für Q1 2014; FINMA, Medienmitteilung vom 7. Mai 2014.

9,3% im ersten Quartal 2014 erhöht, während die Quote der UBS im gleichen Zeitraum von 10,1% auf 13,2% anstieg. Die beiden Grossbanken erfüllen somit bereits die international geforderte CET1-Kapitalquote von 8,5%, die ab 2019 zur Anwendung kommen wird.¹²

Die Verbesserung der risikogewichteten Quoten der Grossbanken ist sowohl auf den Kapitalaufbau – in Form von «Going concern»-verlustabsorbierendem Kapital sowie von bedingten Kapitalinstrumenten mit tiefem Auslösungsniveau – als auch auf einen weiteren Abbau ihrer RWA zurückzuführen.

12 Unter Basel III müssen die Schweizer Grossbanken CET1 im Umfang von insgesamt 8,5% ihrer RWA halten. Diese 8,5% setzen sich zusammen aus dem Minimum von 4,5%, dem Kapitalerhaltungspuffer von 2,5% und dem Zuschlag für systemrelevante Banken auf globaler Ebene, der für die beiden Schweizer Grossbanken 1,5% beträgt.

Beide Grossbanken haben auch ihre Leverage Ratios weiter verbessert. Die «Going concern»-verlustabsorbierende Leverage Ratio¹³ hat sich bei der Credit Suisse von 2,3% im ersten Quartal 2013 auf 3,0% im ersten Quartal 2014 erhöht, während diejenige der UBS im gleichen Zeitraum von 2,3% auf 3,1% anstieg. Damit erfüllt die UBS bereits heute die ab 2019 einzuhaltende Anforderung an das «Going concern»-verlustabsorbierende Kapital von 3,1% des Gesamtengagements. Die Quote der Credit Suisse liegt leicht unter der zukünftigen Limite. Gemessen am Gesamtkapital (total leverage ratio) erfüllen die beiden Grossbanken die ab 2019 geltenden Anforderungen jedoch noch nicht.¹⁴

13 Die «Going concern»-verlustabsorbierende Leverage Ratio ist definiert als verlustabsorbierendes Kapital im Verhältnis zum TBTF Gesamtengagement. Letzteres entspricht dem Basel-III-Gesamtengagement gemäss Definition vom Dezember 2010. Die Änderungen in der Definition des Basel-III-Gesamtengagements vom Januar 2014 sind noch nicht berücksichtigt.

14 In der «Too big to fail»-Regulierung ist die Leverage Ratio relativ zu den risikogewichteten Anforderungen definiert. Die 3,1% entsprechen der risikogewichteten 13%-Anforderung an das verlustabsorbierende Kapital. Die risikogewichteten Anforderungen an das Gesamtkapital von 16,7% (Credit Suisse) und 19,2% (UBS)

REGULATORISCHE KAPITALQUOTEN UND ANFORDERUNGEN

Tabelle 1

In Prozent

	Credit Suisse			UBS		
	Q1 2013**	Q1 2014 auf Pro-forma-Basis***	Anforderung ab 2019	Q1 2013	Q1 2014	Anforderung ab 2019
Basel-III-CET1-Kapitalquote	8,6	9,3	8,5	10,1	13,2	8,5
"Going concern"-verlustabsorbierende Kapitalquote (TBTF)	10,0	12,2	13,0	10,3	13,6	13,0
Gesamtkapitalquote (TBTF)*	10,0	14,4	16,7	11,8	16,8	19,2
"Going concern"-verlustabsorbierende Leverage Ratio (TBTF)	2,3	3,0	3,1	2,3	3,1	3,1
Total Leverage Ratio (TBTF)*	2,3	3,6	4,0	2,6	3,8	4,6

Quellen: Quartalsberichte der Credit Suisse und der UBS; FINMA, Medienmitteilung vom 7. Mai 2014

* Anforderungen ab 2019 gemäss zurzeit verfügbaren Daten (siehe Fussnoten 11 und 14).

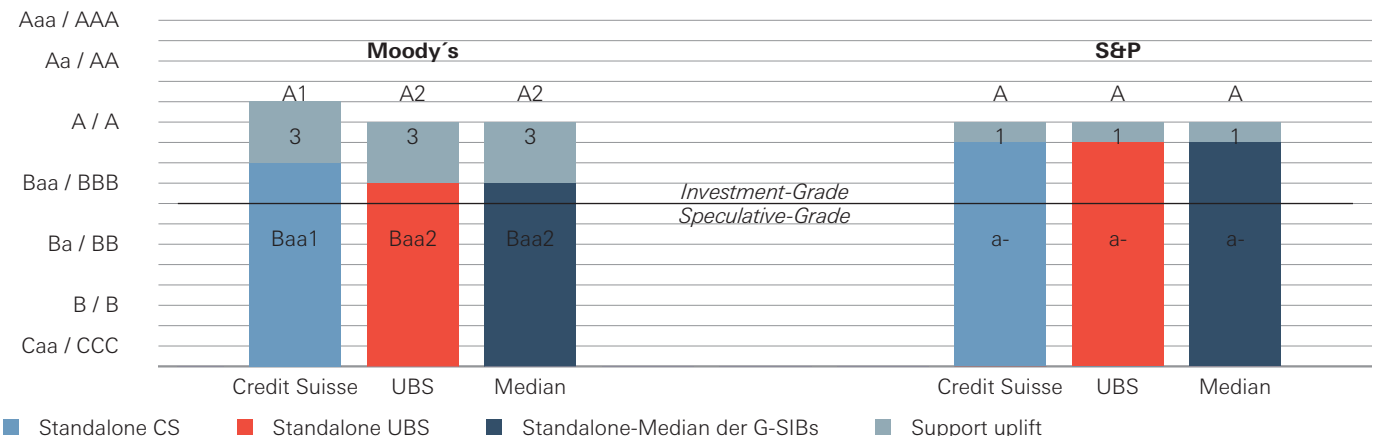
** In ihrem Quartalsbericht für Q1 2013 hat die Credit Suisse Kapitalzahlen offengelegt, die – zusammen mit dem "Going concern"-verlustabsorbierenden Kapital gemäss Definition im Bericht zur Finanzstabilität – auch Wertschriften enthält, die laut FINMA höchstens bis Ende 2018 mit einbezogen werden dürfen. Die entsprechenden von der Credit Suisse für Q1 2013 publizierten Kapitalquoten sind daher höher als die in diesem Bericht veröffentlichten. Siehe auch den Bericht zur Finanzstabilität 2013.

*** Unter Berücksichtigung der aus der Einigung im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden US-Geschäft anfallenden Zahlung. Gemäss der Medienmitteilung der Credit Suisse vom 20. Mai 2014 hätte die "Look-through"-Basel-III-CET1-Kapitalquote 9,3% betragen, wäre diese Belastung zu diesem Zeitpunkt angefallen. Die übrigen Kapitalquoten auf Pro-forma-Basis in Tabelle 1 sind von dieser Basel-III-CET1-Kapitalquote auf Pro-forma-Basis abgeleitet.

RATINGS IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Credit Suisse, UBS und global systemrelevante internationale Banken (G-SIBs)

Grafik 10



Quellen: Moody's, S&P

Die entsprechenden Quoten stiegen bei der Credit Suisse von 2,3% im ersten Quartal 2013 auf 3,6% im ersten Quartal 2014 und bei der UBS von 2,6% auf 3,8%.¹⁵ Die Verbesserung der Leverage Ratios ist sowohl auf den Kapitalaufbau als auch auf die Verringerung des Gesamtengagements zurückzuführen.

WEITERE STÄRKUNG DER WIDERSTANDSKRAFT NOTWENDIG

Die SNB begrüsst die signifikanten Fortschritte der Grossbanken bei der Verbesserung ihrer Kapitalsituation sowie die teilweise Erfüllung der ab 2019 geltenden Anforderungen. Sie empfiehlt den Grossbanken, ihre Widerstandskraft weiter zu stärken und insbesondere ihre Leverage Ratios zu verbessern. Dies ist aus zwei Gründen wichtig:

Erstens sind die Risiken im Umfeld weiterhin beträchtlich und die potenziellen Verluste der Schweizer Grossbanken – wie in den verschiedenen Negativszenarien geschätzt (siehe Kapitel 3.1.1) – bleiben relativ zu ihrer Kapitalisierung substanziell. Für die Finanzstabilität in der Schweiz ist es wichtig, dass die Grossbanken auch nach Eintritt solcher Verluste adäquat kapitalisiert bleiben. Die berücksichtigten Szenarien beschreiben eine unwahrscheinliche, äusserst ungünstige, aber kohärente Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Bedingungen auf den Finanzmärkten, welche für den Schweizer Bankensektor relevant sind. Auch angesichts der Verlusterfahrung in der jüngsten Finanzmarktkrise ist eine weitere Stärkung der Widerstandskraft – insbesondere in Form einer Erhöhung der Leverage Ratio – notwendig.

Zweitens ergibt ein internationaler Vergleich der regulatorischen Kapitalquoten der Schweizer Grossbanken ein

unterschiedliches Bild hinsichtlich der Widerstandskraft. Zwar liegen ihre risikogewichteten Kapitalquoten über dem Durchschnitt global tätiger Grossbanken. Auf ihre Leverage Ratios trifft dies jedoch nicht zu. Diese Einschätzung ist unabhängig von der gewählten Definition der Leverage Ratio und wird durch zahlreiche Vergleichsstudien belegt. So empfiehlt beispielsweise der Internationale Währungsfonds (IWF) im Rahmen seines jährlichen Länderexamins eine rasche Erhöhung der Leverage Ratio auf das Niveau anderer global tätiger Grossbanken (peer banks).¹⁶

Eine Verbesserung der Leverage Ratio – auch im internationalen Vergleich – ist insofern von Bedeutung, als die Leverage Ratio als Mass für die Widerstandskraft der Banken zunehmend wichtiger wird und im Krisenfall erfahrungsgemäss rasch ins Zentrum der Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer rückt. Die per Anfang 2015 geltende Offenlegungspflicht der Basel-III-Leverage-Ratio wird einen direkten internationalen Vergleich ermöglichen.

MARKTEINSCHÄTZUNG BEZÜGLICH WIDERSTANDSKRAFT DER GROSSBANKEN

Ratings und CDS-Prämien geben Hinweise darauf, wie der Markt die Widerstandskraft der Banken einschätzt. Standalone-Ratings bewerten die intrinsische Finanzkraft der Banken ohne allfällige Unterstützung durch Dritte. Die beiden Schweizer Grossbanken weisen zurzeit ein Stand-alone-Rating von a– gemäss Standard & Poor's (S&P) sowie Baa1 (Credit Suisse) bzw. Baa2 (UBS) gemäss Moody's aus (siehe Grafik 10).¹⁷ Diese Ratings sind vergleichbar mit denenjenigen anderer global tätiger Grossbanken.

entsprechen einer Anforderung an das Gesamtkapital im Rahmen der Leverage Ratio von 4,0%, resp. 4,6%. Wie in der Fussnote 11 erwähnt, können sich Gesamtkapitalanforderungen im Verlauf der Zeit ändern. Quelle: FINMA, Medienmitteilung vom 7. Mai 2014.

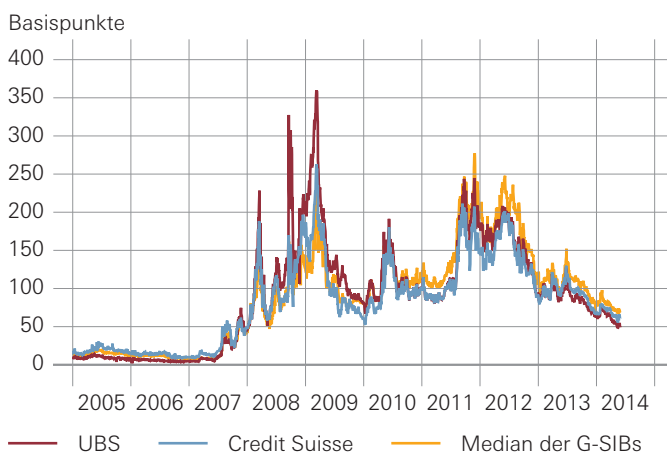
¹⁵ Unter Berücksichtigung der Ausgabe von Kapitalinstrumenten mit tiefem Auslösungsniveau durch die UBS im Wert von 2,5 Mrd. USD im Mai 2014 würde die Gesamt-Leverage-Ratio der Bank per erstes Quartal 2014 auf Pro-forma-Basis auf 4,1% ansteigen.

¹⁶ Siehe IWF-Länderbericht Schweiz 2014 (Artikel-IV-Konsultationen). Beispiele für weitere Vergleichsstudien: *Results of the Basel III monitoring exercise as of June 2013*, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht; *Moody's credit opinion*, Moody's, 30. Dezember 2013; *Not quite so simple – European banks and the leverage ratio*, Barclays Capital Research, September 2013.

¹⁷ Bei den Standalone-Ratings handelt es sich um das Standalone Credit Profile von S&P sowie um das Baseline Credit Assessment von Moody's.

CDS-SPREADS IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiko (erstrangige Fünfstückdarlehen) Grafik 11



Quelle: Bloomberg

Es besteht weiterhin eine Differenz zwischen den Standalone-Ratings der Grossbanken und ihrem langfristigen Kreditrating. Dies bedeutet, dass beide Banken weiterhin von einem «Too big to fail»-Bonus (Uplift) profitieren. Im Gegensatz zu den Standalone-Ratings wird bei langfristigen Kreditratings auch eine etwaige staatliche Unterstützung im Krisenfall berücksichtigt.¹⁸ Die nach wie vor vorhandene Differenz zwischen diesen beiden Ratings zeigt, dass der Markt weiterhin von staatlichen Unterstützungsmassnahmen im Krisenfall ausgeht.¹⁹

CDS-Prämien geben zusätzlich Hinweise darauf, wie der Markt die Widerstandskraft der Banken einschätzt. Je grösser das Kreditrisiko bzw. je geringer die Einschätzung der Widerstandskraft, desto höher ist auch die Prämie des entsprechenden CDS. Gestützt auf die CDS-Prämien schätzt der Markt die Schweizer Grossbanken im internationalen Vergleich zwar als überdurchschnittlich widerstandsfähig ein. Allerdings liegen diese Prämien deutlich höher als zu Beginn der Finanzmarktkrise Mitte 2007 (siehe Grafik 11), als es sich zeigte, dass beide Grossbanken verletzlich sind und ihre Widerstandskraft überschätzt wurde. Zudem fliesst – im Gegensatz zu den Standalone-Ratings – die Erwartung des Marktes hinsichtlich staatlicher Unterstützung im Krisenfall in die Bewertung der CDS-Prämien mit ein. Je höher diese Erwartung, desto tiefer werden die entsprechenden

18 Am 29. April 2014 revidierte S&P den Ausblick für die Credit Suisse, die UBS sowie für andere europäischen Banken auf «negativ». Der negative Ausblick bedeutet, dass das langfristige Kreditrating aufgrund einer möglichen Reduktion staatlicher Unterstützungsmassnahmen gesenkt werden und der «Too big to fail»-Bonus entsprechend abnehmen könnte. Siehe S&P, *Credit Suisse Outlook Revised To Negative On Potential Government Support Reduction; A/A-1' Ratings Affirmed*, RatingsDirect, 29. April 2014; und *Outlook on Swiss Bank UBS Revised To Negative On Potential Government Support Reduction; A/A-1' Ratings Affirmed*, Ratings Direct, 29. April 2014.

19 Siehe auch IWF, *How big is the implicit subsidy for banks seen as too-important-to-fail?*, *Global Financial Stability Report*, April 2014.

CDS-Prämien ausfallen und desto stärker wird damit die intrinsische Widerstandskraft der Banken überschätzt.

FORTSCHRITTE HINSICHTLICH RISIKOTRANSPARENZ; GLAUBWÜRDIGKEIT MODELLBASIERTER RWA WEITERHIN IN FRAGE GESTELLT

Im letztjährigen *Bericht zur Finanzstabilität* hat die SNB auf das Glaubwürdigkeitsproblem modellbasierter RWA hingewiesen und in diesem Zusammenhang den Grossbanken empfohlen, die Transparenz hinsichtlich ihrer Risikosituation zu verbessern.²⁰ Im letzten Jahr haben die beiden Grossbanken im Einklang mit den Empfehlungen der «Enhanced Disclosure Task Force» – einer Initiative aus dem Privatsektor – auf diesem Gebiet einige Fortschritte erzielt.²¹ So legen beide Institute seit Kurzem die Entwicklung ihrer RWA, aufgeschlüsselt nach der jeweiligen Ursache der Veränderung, offen. Dabei interessiert insbesondere der Anteil des RWA-Abbaus, der auf Modellanpassungen zurückzuführen ist. Solche Informationen liefern einen Beitrag zur Einschätzung, inwieweit ein Abbau der modellbasierten RWA mit einer effektiven Reduktion des ökonomischen Risikos einhergeht. Keine Informationen gibt es für die Periode zwischen 2009 und 2012, während der die RWA der Grossbanken stark zurückgegangen sind.

Das Glaubwürdigkeitsproblem von RWA, die auf bank-internen Modellen beruhen, ist jedoch noch nicht gelöst. Ob solche RWA die effektiven Risiken erfassen können, wird von einem grossen Kreis von Analysten, Investoren, Akademikern und Aufsichtsbehörden in Frage gestellt.

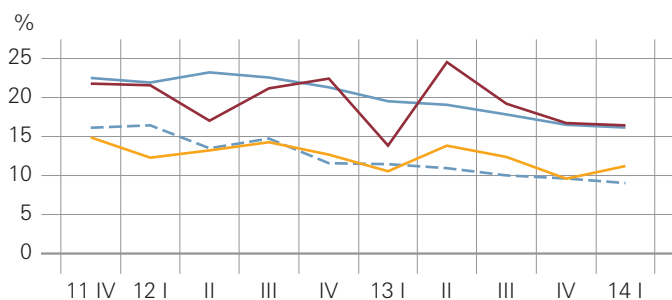
Die Frage, ob modellbasierte RWA die eingegangenen Risiken adäquat reflektieren, ist in zweierlei Hinsicht wichtig. Erstens sind die RWA bei der Bestimmung der

20 Siehe *Bericht zur Finanzstabilität 2013*, S. 21–23.

21 *Enhancing the Risk Disclosure of Banks*, Bericht der Enhanced Disclosure Task Force, 29. Oktober 2012.

LOAN-TO-VALUE: NEUE HYPOTHEKARKREDITE

Anteil neuer Hypothekarkredite mit LTV über 80% Grafik 12

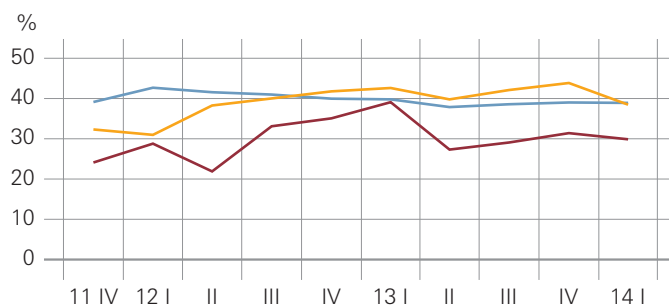


- Selbstgenutztes Wohneigentum
- - - Selbstgenutztes Wohneigentum (Nettowerte inkl. Verpfändung der 2. Säule und der Säule 3a)
- Wohnrenditeliegenschaften (kommerzielle Schuldner)
- Wohnrenditeliegenschaften (private Schuldner)

Quelle: SNB

LOAN-TO-INCOME: NEUE HYPOTHEKARKREDITE

Anteil mit kalkulatorischen Kosten über ein Drittel des Einkommens (selbstg. Wohneigent.) bzw. der Miete (Wohnrenditelieg.) bei einem Zinssatz von 5% Grafik 13



- Selbstgenutztes Wohneigentum
- Wohnrenditeliegenschaften (kommerzielle Schuldner)
- Wohnrenditeliegenschaften (private Schuldner)

Quelle: SNB

Kapitalanforderungen zentral. Die RWA sollten nicht nur korrekt zwischen den verschiedenen Risikoarten unterscheiden, sondern auch das Gesamtrisiko der Bank adäquat widerspiegeln. Zweitens ist die Angemessenheit der RWA wichtig für den Vergleich der Widerstandskraft von Banken. Es muss sichergestellt werden, dass Banken mit ähnlichen Risikoprofilen auch ähnliche Kapitalanforderungen erfüllen.

Zwar wird allgemein anerkannt, dass der modellbasierte Ansatz die Risiken einer Bank grundsätzlich genauer abbilden kann als der Standardansatz. Doch sind die internen Modelle der Banken höchst komplex und können sich stark voneinander unterscheiden. Eine genaue Einschätzung der Widerstandskraft einer Bank und der Vergleich mit anderen Banken sind deshalb schwierig.

WEITERE FORTSCHRITTE HINSICHTLICH RISIKO-TRANSPARENZ NOTWENDIG

Die Nationalbank begrüsst die Anstrengungen der Schweizer Grossbanken, die Transparenz ihrer Risikosituation zu erhöhen. Weitere Fortschritte sind jedoch notwendig, um den Märkten eine adäquate Beurteilung der von den Banken eingegangenen Risiken zu ermöglichen und, insbesondere, um die Glaubwürdigkeit modellbasierter RWA zu erhöhen.²²

Die regelmässige Offenlegung eines quantitativen Masses für das Gesamtrisiko ist für die Einschätzung der Widerstandskraft der Banken durch den Markt wichtig. Diese Information liefert auch einen Hinweis zum Ausmass, in dem ein Abbau der modellbasierten RWA mit einer effektiven Reduktion des ökonomischen Risikos einhergeht. Entsprechend begrüsst es die Nationalbank, dass die UBS neu ein statistisches Mass für das Verlustpotenzial ihrer Geschäftsbereiche sowie eine szenariobasierte Post-Stress-Kapitalquote (CET1) offenlegt.²³ Mit detaillierteren Angaben zu den Resultaten und der zugrunde liegenden Methodik wären die Marktteilnehmer besser in der Lage, diese Indikatoren bei der Einschätzung des ökonomischen Risikos der UBS entsprechend einzusetzen. Die Credit Suisse publiziert bereits seit Längerem ein statistisches Mass für ihr Gesamtrisiko – das sogenannte «Economic Capital». Auch wenn es nicht szenariobasiert ist, kann ein solches Mass zur Erklärung der Entwicklung des ökonomischen Risikos der Bank beitragen.

In diesem Zusammenhang empfiehlt die SNB den Grossbanken weiterhin, ihre RWA sowohl nach dem Modellansatz als auch nach dem Standardansatz offenzulegen. Da der Standardansatz von bankspezifischen Modellannahmen unabhängig ist, liefert er den Marktteilnehmern einen zusätzlichen Anhaltspunkt, um sowohl das Niveau als auch die Entwicklung modellbasierter RWA zu beurteilen.

Die Empfehlung der SNB bezüglich paralleler Offenlegung der RWA nach Standardansatz steht im Einklang mit internationalen Bestrebungen.²⁴

Bezüglich Beurteilung modellbasierter RWA wird die laufende RWA-Analyse der FINMA, die sie mit Unterstützung der SNB durchführt, eine wichtige Rolle spielen. Da nun die Grossbanken mit der Berechnung der RWA gemäss Standardansatz die notwendigen Daten zur Verfügung gestellt haben, wird sich die Analyse auf die Frage konzentrieren, ob und weshalb sich die RWA, basierend auf den bankinternen Modellansätzen, von denjenigen des modellunabhängigen Standardansatzes unterscheiden. Unterschiede müssen gut erklärt werden und eine stichhaltige ökonomische Begründung haben. Fördert die Analyse keine wesentlichen unerklärbaren Unterschiede zutage, so sollte dies das Vertrauen des Marktes in die modellbasierten RWA stärken. Sollte der Modellansatz jedoch systematisch zu unerklärbar tieferen RWA führen als der Standardansatz, wären Korrekturmassnahmen zu prüfen. Diese könnten beispielsweise darin bestehen, dass – ähnlich wie in den USA, wo systemrelevante Banken sowohl den Standardansatz als auch den Modellansatz einhalten müssen – eine Untergrenze für bestimmte modellbasierte RWA oder – wie von der FINMA für Hypothekpositionen angeordnet – Multiplikatoren auf den modellbasierten Risikogewichten für spezifische Positionen eingeführt werden.

3.2 INLANDORIENTIERTE KREDITBANKEN

Im Jahr 2013 haben die inlandorientierten Kreditbanken ihr bereits hohes Exposure gegenüber dem Hypothekar- und Immobilienmarkt nochmals erhöht. Gemäss Schätzungen der SNB würde eine Wiederholung des in den 1990er-Jahren erlebten Szenarios – sinkende Immobilienpreise und Aktienkurse verbunden mit einem plötzlichen und substanziellen Zinssatzanstieg, einer inversen Zinskurve und wirtschaftlicher Stagnation (siehe Kapitel 2.2, Zinsschock-Szenario) – zu substanziellen Verlusten bei den inlandorientierten Banken führen.

Was die Kapitalisierung betrifft, liegen die risikogewichteten Kapitalquoten der inlandorientierten Kreditbanken insgesamt deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen. Aus ökonomischer Sicht jedoch wird die tatsächliche Widerstandskraft dieser Banken im gegenwärtigen Umfeld durch die risikogewichteten Kapitalquoten möglicherweise überschätzt. Dies weil die risikogewichteten Aktiven (RWA) die zunehmenden Risiken am schweizerischen Hypothekar- und Immobilienmarkt nur teilweise widerspiegeln. Daher sollten die Banken bei der Bestimmung ihrer Kapitalpläne und Zielwerte für Hypothekarkredite oder Zinsrisiken sicherstellen, dass sie

²² Siehe auch IWF, Switzerland – Concluding Statement for the 2014 Article IV Consultation, 24. März 2014, das folgende Empfehlung enthält: «Put Switzerland at the cutting edge of financial sector transparency, including for instance as regards risk weights in banks' internal models, so as to enhance understanding of, and credibility in, the banks' soundness and strategies.»

²³ Siehe Kapitel 3.1.1.

²⁴ Im Rahmen der grundlegenden Überarbeitung des Handelsbuchs (Fundamental Review of the Trading Book) wurden sowohl der Standard- als auch der Modellansatz revidiert; Banken, die ihre RWA gemäss Modellansatz berechnen, werden ihre RWA ebenfalls nach dem Standardansatz veröffentlichen müssen. Siehe Basler Ausschuss für Bankenregulierung, *Fundamental review of the trading book: A revised market risk framework*, Consultative Document, Oktober 2013.

potenzielle Verluste bei einer Kombination aus einem plötzlichen und substanziellen Zinsanstieg und einer Preiskorrektur auf dem Immobilienmarkt verkraften können.

3.2.1 EXPOSURES UND AUSWIRKUNGEN DER SZENARIEN

WEITERE ZUNAHME DES EXPOSURES GEGENÜBER DEM HYPOTHEKAR- UND IMMOBILIENMARKT

Infolge des hohen Wachstums des Hypothekarkreditvolumens ist das Exposure der inländorientierten Banken gegenüber dem Schweizer Hypothekarmarkt 2013 weiter angestiegen. Gleichzeitig verharrten die Zinsrisiken auf einem hohen Niveau.

Hohes Hypothekarkreditwachstum

Mit 4,9% ist der Anstieg des Hypothekarkreditvolumens der inländorientierten Kreditbanken²⁵ im Jahr 2013 gegenüber dem Vorjahr (5,0%) beinahe unverändert geblieben. Dieser Anstieg lag nach wie vor deutlich über der BIP-Wachstumsrate. Aufgrund des hohen Gesamtmarktanteils dieser Banken am inländischen Hypothekarkreditgeschäft (rund 65%) hat dies zu einem erneuten Anstieg des Verhältnisses von Hypothekarkrediten zum BIP geführt. Verglichen mit 2012 hat sich die Zunahme jedoch allmählich verlangsamt. Dies ist auf das etwas stärkere BIP-Wachstum, den Rückgang des Hypothekarkreditwachstums bei den Grossbanken im Jahr 2013 sowie eine breiter abgestützte Verlangsamung bei der Vergabe von Hypothekarkrediten im ersten Quartal 2014 zurückzuführen. Die reduzierte Dynamik widerspiegelt sich auch in den Indikatoren zur Nachhaltigkeit der Kreditentwicklung auf dem Hypothekarmarkt, wie der Differenz zwischen dem Verhältnis von Hypothekarkrediten zum Trend des Bruttoinlandprodukts und dessen langfristigen Verlauf. Gemäss diesem Indikator haben sich die Ungleichgewichte im ersten Quartal 2014 stabilisiert. Aus Sicht der Finanzstabi-

25 Das Wachstum von inländischen Hypothekarkrediten im ganzen Bankensektor betrug 2013 insgesamt 4,3%, verglichen mit 4,5% im Jahr 2012.

lität ist dies eine erfreuliche Entwicklung. Erfahrungsgemäss bedeuten jedoch kurzfristige Veränderungen der Dynamik nicht unbedingt eine Trendwende.

Geringerer Anteil neuer Hypothekarkredite mit hoher Belehnungsquote – anhaltend hohes Tragbarkeitsrisiko

Das kräftige Wachstum bei den Hypothekarkrediten ist weiterhin mit einer insgesamt hohen Risikobereitschaft der inländorientierten Banken verbunden. Positiv zu vermerken ist, dass gemäss der von der SNB durchgeführten Umfrage zur Vergabe von Hypothekarkrediten²⁶ der Anteil der neuen Kredite mit hohem Belehnungsgrad (loan-to-value ratio, LTV) seit dem letzten *Bericht zur Finanzstabilität* abgenommen hat, insbesondere beim selbstgenutzten Wohneigentum. Negativ ist hingegen, dass sich kein Trend zu tieferen Risiken betreffend Tragbarkeit bei neuen Kreditnehmern feststellen lässt.

Der Anteil der neuen Hypothekarkredite für selbstgenutztes Wohneigentum mit einem LTV²⁷ von über 80% hat seit dem Beginn der SNB-Umfrage im Jahr 2011 abgenommen, brutto von rund 22% auf etwa 16%, bzw. netto²⁸ von rund 15% auf ca. 9% (siehe Grafik 12).²⁹ In Bezug auf Wohnrenditeliegenschaften zeigen die Daten eine viel höhere

26 Es werden die 25 grössten Banken mit einem kumulativen Marktanteil von über 80% im inländischen Hypothekarmarkt befragt. Belehnungsgrad- und Tragbarkeitsdaten werden für neue Hypothekarkredite in den Bereichen selbstgenutztes Wohneigentum (2013: 30,6 Mrd. Franken) und Wohnrenditeliegenschaften in den Händen von Kommerziellen (8,4 Mrd. Franken) und von Privaten (9,8 Mrd. Franken) gesammelt.

27 Der erhobene Belehnungsgrad oder LTV (loan-to-value) entspricht dem Verhältnis zwischen der Hypothek und dem Wert des Pfandobjekts. Die Hypothek entspricht der von der Bank bewilligten Kreditlimite. Als Wert des Pfandobjekts gilt der Marktwert. Bei den meisten Banken weicht der so berechnete LTV nur geringfügig von dem ebenfalls erhobenen, auf bankinternen Bewertungen basierenden LTV ab.

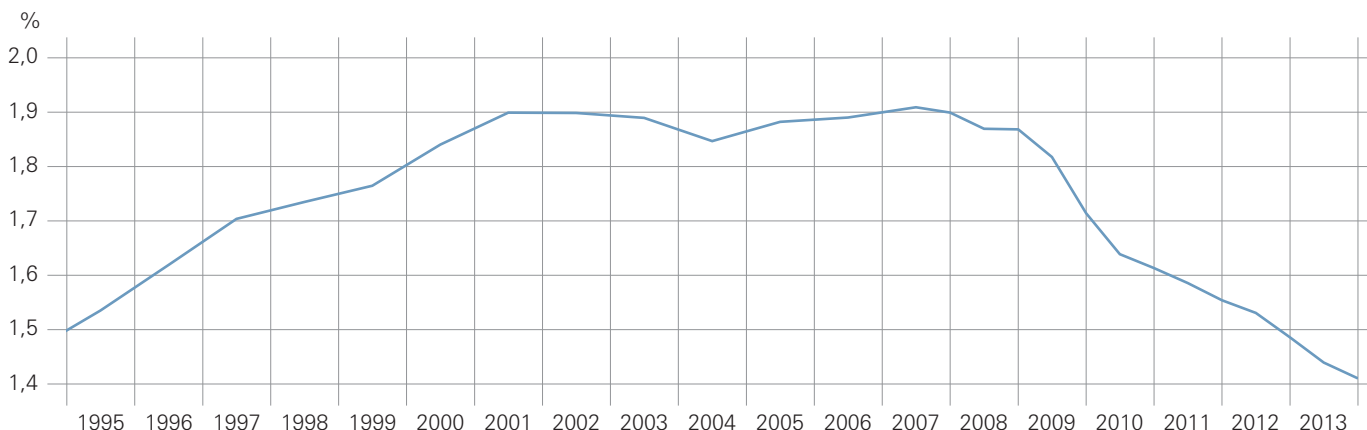
28 Bei der Nettosicht werden Verpfändungen der 2. Säule und der Säule 3a im Rahmen der Wohneigentumsförderung als Zusatzsicherheiten bei der Berechnung des Belehnungsgrads berücksichtigt. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Effektivität des Schutzes dieser Zusatzsicherheiten gegen Kreditverlust im Bankensektor bei einer grösseren Preiskorrektur auf dem Schweizer Immobilienmarkt ungetestet ist.

29 Die ersten beiden Umfragewerte vom zweiten und dritten Quartal 2011 werden aus Qualitätsgründen nicht berücksichtigt.

ZINSMARGEN INLÄNDORIENTierter KREDITBANKEN

Gewichteter Durchschnitt

Grafik 14



Quellen: FINMA, SNB

Volatilität, weisen aber auch auf einen gewissen Rückgang beim Anteil der neuen Hypothekarkredite mit hohem Belehnungsgrad hin. Dies ist aus Sicht der Finanzstabilität eine positive Entwicklung. Es muss jedoch betont werden, dass die Abnahme der neuen Hypothekarkredite mit hohem Belehnungsgrad teilweise durch die gleichzeitige Zunahme der Ungleichgewichte auf dem Wohnimmobilienmarkt kompensiert worden ist.

Was die Tragbarkeit (loan-to-income ratios, LTI) betrifft, so lässt sich weder beim selbstgenutzten Wohneigentum noch bei den Wohnrenditeliegenschaften ein Trend zu weniger Risiko beobachten. Gemäss Umfrage der SNB würden wie in den vergangenen Jahren bei rund 40% des neuen Hypothekarkreditvolumens zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum die kalkulatorischen Kosten³⁰ bei einem Zinssatz von 5% einen Drittel des Bruttoerwerbseinkommens bzw. Renteneinkommens übersteigen (siehe Grafik 13). Bei der Interpretation dieser Zahlen ist zu bedenken, dass sie auf standardisierten Definitionen von Einkommen beruhen und daher von den Tragbarkeitsrisiko-Bemessungen der Banken, die auf internen Definitionen beruhen, abweichen können.³¹ Betreffend Wohnrenditeliegenschaften lassen sich bei den von Privaten gehaltenen Liegenschaften Tragbarkeitsrisiken in ähnlicher Höhe ausmachen, während diese Risiken bei den von kommerziellen Kreditnehmern gehaltenen Liegenschaften anscheinend etwas tiefer liegen. Bei einem Zinssatz von

5% wären die kalkulatorischen Kosten bei fast 40% des Volumens der neu an Private vergebenen Hypothekarkredite nicht mehr durch den Nettomiettertrag gedeckt. Bei den kommerziellen Kreditnehmern liegt der Anteil bei rund 30%. Über die letzten zwei Jahre haben die LTI-Werte bei den Wohnrenditeliegenschaften eher zugenommen. Allerdings sind die LTI-Werte bei Wohnrenditeliegenschaften – wie auch die LTV-Werte – durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet.

Da die SNB-Umfrage nur neue Kredite³² seit dem vierten Quartal 2011 umfasst, kann von den Ergebnissen nicht direkt auf den Anteil von Krediten mit hohem Belehnungswert bzw. ausgereizter Tragbarkeit am Gesamtbestand geschlossen werden. Weil aber jedes Jahr ein Volumen im Umfang von fast 10% des Bestands erneuert wird und der hohe Risikoappetit der Banken nun schon mehrere Jahre anhält, dürfte die seit Ende 2011 verfolgte LTV- und LTI-Politik bereits einen signifikanten Effekt auf die Qualität des Kreditbestandes gehabt haben.

Vor diesem Hintergrund gilt es zu beachten, dass die mittels LTI bemessenen Tragbarkeitsrisiken trotz des tendenziell steigenden Anteils von Krediten mit mittelfristiger Zinsbindung und des damit verbundenen teilweisen Schutzes der Kreditnehmer vor den Folgen steigender Zinsen relevant bleiben. Gemäss den Daten per Ende 2013 gibt es bei 75% des Hypothekarvolumens innerhalb von fünf Jahren eine Zinsneufestsetzung. Dieser Anteil wäre also betroffen von einem Zinsschock innerhalb dieses Zeitfensters. Bei rund 35%–45% des Hypothekarvolumens ist die Zinsneufestsetzung sogar innerhalb eines Zeitraums von unter zwölf Monaten fällig.³³ Somit wäre ein sehr hoher Anteil des Kreditvolumens kurz- oder mittelfristig von Zinsänderungen betroffen.

30 Die für diese Schätzung beigezogenen kalkulatorischen Kosten setzen sich zusammen aus dem kalkulatorischen Zinssatz (5%) und den Unterhaltskosten sowie Amortisationskosten (je 1%). Der Hypothekarzins lag in den letzten 50 Jahren durchschnittlich bei knapp 5%.

31 Die standardisierte Einkommensdefinition stützt sich nur auf das Erwerb- bzw. Renteneinkommen des Kreditnehmers. Andere Elemente, welche die Tragbarkeit positiv beeinflussen (wie Boni und Vermögenserträge) und solche, die sie negativ beeinflussen (wie Leasing- oder Zinszahlungen auf anderen Bankkrediten), werden nicht berücksichtigt. Im Durchschnitt übersteigt das anrechenbare Einkommen gemäss bankinternen Richtlinien das standardisierte Einkommen um 15%–20%; die Unterschiede zwischen den einzelnen Banken sind jedoch beträchtlich. Da Banken unterschiedliche Richtlinien anwenden, kann – im Gegensatz zum standardisierten Einkommen – das nach internen Richtlinien berechnete Einkommen weder zwischen den Banken direkt verglichen noch zur Berechnung aggregierter LTI-Werte verwendet werden.

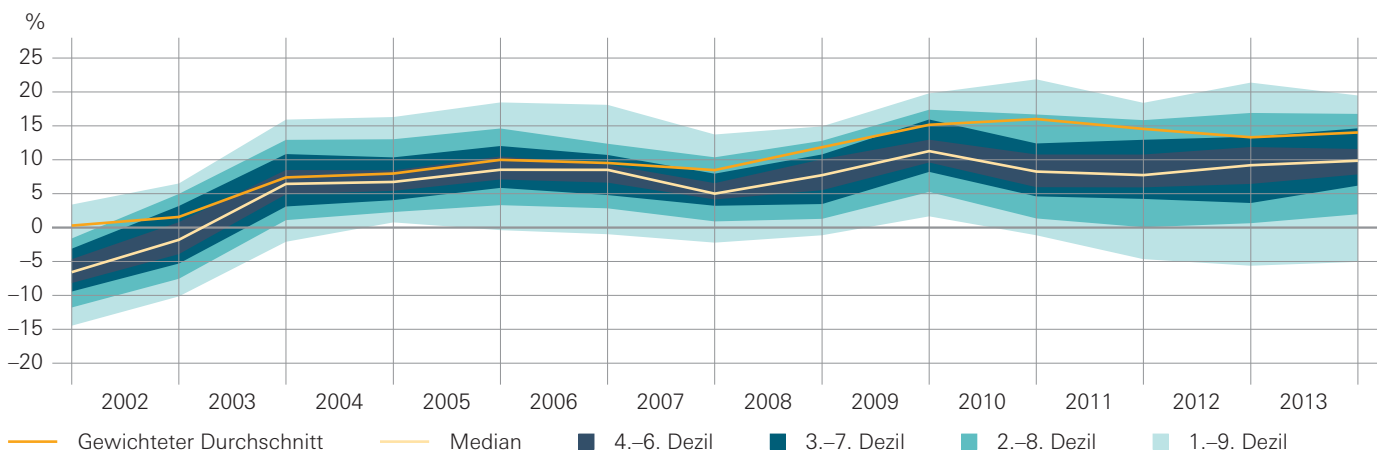
32 Als neue Kredite gelten in der Umfrage neu vergebene Kredite für einen Immobilienkauf oder die Erstellung einer Immobilie sowie für Ablösungen.

33 Quelle: SNB-Statistiken

ZINSRISIKO INLANDORIENTIERTER KREDITBANKEN

Nettobarwertverluste in Prozent des Tier-1-Kapitals (Annahme: Zinsanstieg um 200 Basispunkte)

Grafik 15



Quellen: FINMA, SNB

Zinsmargen wiederum gefallen

Im Jahr 2013 ist die durchschnittliche Zinsmarge der inlandorientierten Kreditbanken auf dem Kreditbestand nochmals um 7 Basispunkte zurückgegangen. Seit 2007 beträgt der Rückgang nun beinahe 50 Basispunkte bzw. 25% (siehe Grafik 14).³⁴ Diese über alle Banken hinweg einheitliche Entwicklung ist in erster Linie auf einen signifikanten Rückgang bei der Passivmarge zurückzuführen.³⁵ Die Reduktion der Passivmarge ist dadurch zu erklären, dass die Banken die Zinsen auf den Einlagen nicht im Gleichschritt mit dem allgemeinen Zinsniveau gesenkt haben; sie sind mit anderen Worten durch den sogenannten «zero lower bound» in Bezug auf die Zinssätze eingeschränkt. Rückläufige Margen können für die Banken ein Anreiz sein, das Kreditvolumen auszudehnen und die Fristentransformationen zu verstärken, um trotz tieferer Margen ihr Einkommensniveau zu halten.

Anhaltend hohes Zinsrisiko

Ein Zinsrisiko entsteht dann, wenn die Zinsbindungen der Aktiven und Passiven einer Bank voneinander abweichen. Üblicherweise finanziert eine Bank langfristige Kredite mit kurzfristigen Verbindlichkeiten. Diese Fristentransformation führt dazu, dass die Zinsbindung bei den Aktiven länger ist als bei den Passiven. Befindet sich eine Bank in einer solchen Situation, führt ein Anstieg des Zinsniveaus zu einer stärkeren Reduktion des Barwerts³⁶ der Aktiven als jenes der Passiven.

Gemäss dem in Grafik 15 dargestellten Zinsrisikomass³⁷ haben die Zinsrisiken der inlandorientierten Kreditbanken im Bankenbuch seit Ende 2012 auf hohem Niveau leicht zugenommen. Bei einem Anstieg des generellen Zinsniveaus um 200 Basispunkte würde der Nettobarwert dieser Banken im Durchschnitt um 14,0% (2012: 13,3%) ihres Tier-1-Kapitals sinken.³⁸ Dabei ist die Streuung der Zinsrisiken innerhalb dieser Kategorie von Banken beträchtlich. Ohne Berücksichtigung der Banken unter dem 1. Dezil und über dem 9. Dezil liegt die Bandbreite des Effekts zwischen einem Nettobarwertgewinn von 5,1% (2012: 5,6%) und einem Nettobarwertverlust von 19,5% (2012: 21,4%) des Tier 1-Kapitals.

Der leichte Anstieg des durchschnittlichen Zinsrisikos im Jahr 2013 steht im Gegensatz zur Tatsache, dass eine Reihe von Banken, darunter auch einige der grösseren, ihr Risikoexposure im Vergleich zum Vorjahr reduziert hat. Der Anstieg widerspiegelt den Einfluss der Raiffeisen Gruppe, die ihr Zinsrisiko gegenüber dem Vorjahr von einem bereits hohen Niveau aus kräftig gesteigert hat.³⁹ Da die Raiffeisen Gruppe rund 20% der gesamten Aktiven der inlandorientierten Banken hält, kann sie einen signifikanten Einfluss auf die Durchschnittswerte ausüben. Das durchschnittliche Zinsrisiko der inlandorientierten Banken ist jedoch auch ohne die Raiffeisen Gruppe nach wie vor hoch.

In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten, dass das tatsächliche Exposure der Banken gegenüber dem Zinsrisiko mit grosser Unsicherheit behaftet ist. Einerseits könnte – wie im letzten *Bericht zur Finanzstabilität* ausführlich dargelegt – die oben dargestellte Nettobarwert-

34 Die Zinsmargen werden anhand der Formel Erfolg aus dem Zinsgeschäft geteilt durch die Summe der Hypothekarforderungen und Forderungen gegenüber Kunden approximiert.

35 Die Passivmarge ist die Differenz zwischen den fristenkongruenten, alternativen Finanzierungskosten auf dem Kapitalmarkt und dem auf den Passiven bezahlten Zins. Die Aktivmarge ist die Differenz zwischen dem Zins auf den Aktiven und jenem auf der fristenkongruenten Alternative auf dem Kapitalmarkt.

36 Der Barwert einer Bilanzposition entspricht ihrem erwarteten zukünftigen Cashflow, der mit dem entsprechenden risikofreien Zinssatz diskontiert wird.

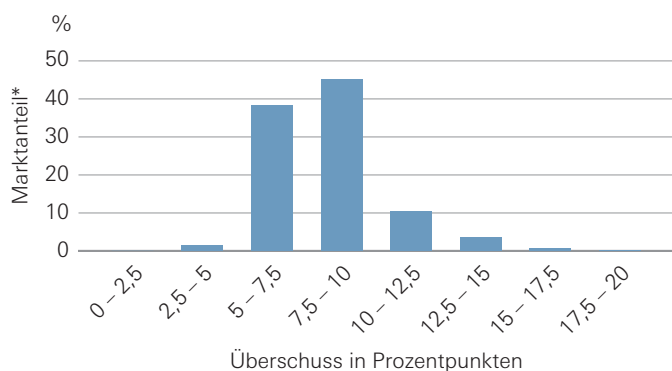
37 Das Zinsrisikomass beinhaltet alle Positionen im Bankenbuch (ohne nicht-lineare Derivate) plus Handelsbestände an Wertschriften und Edelmetallen, minus Wertschriften-Shortpositionen.

38 Ausgedrückt als Total des anrechenbaren Kapitals würde der Nettobarwert dieser Banken um 13,2% (2012: 12,5%) abnehmen.

39 Raiffeisen Gruppe *Geschäftsbericht* 2013, S. 34.

RISIKOGEWICHTETE KAPITALQUOTEN INLANDORIENTIERTER KREDITBANKEN

Kapitalüberschuss bezüglich Basel-III-Mindestanforderungen von 8% für risikogewichtete Gesamtkapitalquoten Grafik 16



Quellen: FINMA, SNB

*Anteil der Bilanzsummen der inlandorientierten Banken.

analyse das tatsächliche direkte Zinsrisiko unterschätzen. Denn bei Positionen ohne vertraglich festgelegte Zinsbindung⁴⁰ basiert dieses Mass auf Annahmen der Banken bezüglich der Zinsbindung dieser Positionen. Aufgrund ihrer Volumen sind dabei die Annahmen betreffend Verhalten der Spargelder und Sichteinlagen sowohl von besonderer Wichtigkeit als auch schwer zu kalibrieren. Vor dem Hintergrund des historisch tiefen Zinsniveaus haben sich diese Sichtguthaben in den letzten Jahren als sehr stabile Finanzierungsquellen erwiesen. Die Zinsrisikokennzahlen vieler Banken, und damit auch die Zahlen in Grafik 15, basieren auf der Annahme, dass diese Stabilität auch in einem Umfeld stark ansteigender Zinsen gewährleistet wäre. Bei steigenden Zinsen könnte jedoch ein wesentlicher Teil dieser Gelder rasch in längerfristige Passivkategorien oder in alternative Kapitalmarktinvestitionen umgeschichtet werden. Der negative Effekt einer Zinserhöhung auf den Nettobarwert könnte somit im Durchschnitt signifikant höher ausfallen als von den Banken derzeit angenommen.

Andererseits könnte ein Zinsanstieg in der gegenwärtigen Lage den Banken bei der Aufbesserung ihrer Passivmarge hilfreich sein (siehe «Zinsmargen wiederum gefallen», S. 22). Ein solcher Effekt könnte die negativen Auswirkungen eines Zinsschocks auf die Nettozinserträge der Banken aufgrund von Fristentransformationen teilweise wettmachen. Dieser Effekt, der in der oben dargelegten Nettobarwertanalyse nicht erfasst wird, wäre wahrscheinlich nur bei einem relativ geringfügigen Zinsschock materiell.⁴¹

40 Zu den Positionen mit unbestimmter Zinsbindung gehören auf der Aktivseite der Bilanz Forderungen auf Sicht, Forderungen gegenüber Kunden sowie variabel verzinsten Hypothekarforderungen und auf der Passivseite Verbindlichkeiten auf Sicht sowie Spargelder.

41 Allgemeiner gesagt kann aus der Nettobarwertanalyse nicht direkt auf die Auswirkungen eines Zinsschocks auf den Nettozinsertrag geschlossen werden.

HOHES VERLUSTPOTENZIAL IM ZINSSCHOCK-SZENARIO

Zwei der in Kapitel 2.2 diskutierten Szenarien sind für die inlandorientierten Banken von besonderer Relevanz, nämlich das Euro-Schuldenkrisen-Szenario und das Zinsschock-Szenario.⁴² Gemäss Schätzungen der SNB resultieren im Zinsschock-Szenario aufgrund des starken Fokus dieser Banken auf den Schweizer Hypothekarmarkt deutlich höhere Verluste.⁴³

Euro-Schuldenkrisen-Szenario

In diesem Szenario würde eine sich über mehrere Quartale erstreckende, tiefe Rezession zu einem erheblichen Anstieg der Abschreibungen auf Unternehmenskrediten führen. Auch das Hypothekarkreditgeschäft wäre von Verlusten betroffen aufgrund höherer Ausfallraten, die vor allem durch ansteigende Arbeitslosigkeit und die Korrektur bei den Immobilienpreisen bedingt wären. Da die Zinsen in diesem Szenario jedoch tief bleiben, wäre das Verlustpotenzial auf Hypothekarkrediten moderat.

Während das Nettozinsergebnis aufgrund des anhaltend tiefen Zinsniveaus unter einer weiter abnehmenden Passivmarge leiden würde, wäre das Kommissionsgeschäft vor allem durch die schwache Performance der Aktienmärkte beeinträchtigt. Nettozinsertrag und Erträge aus dem Kommissionsgeschäft sind mit Anteilen von rund 70% bzw. 20% zentrale Komponenten des Ertrags der inlandorientierten Banken.

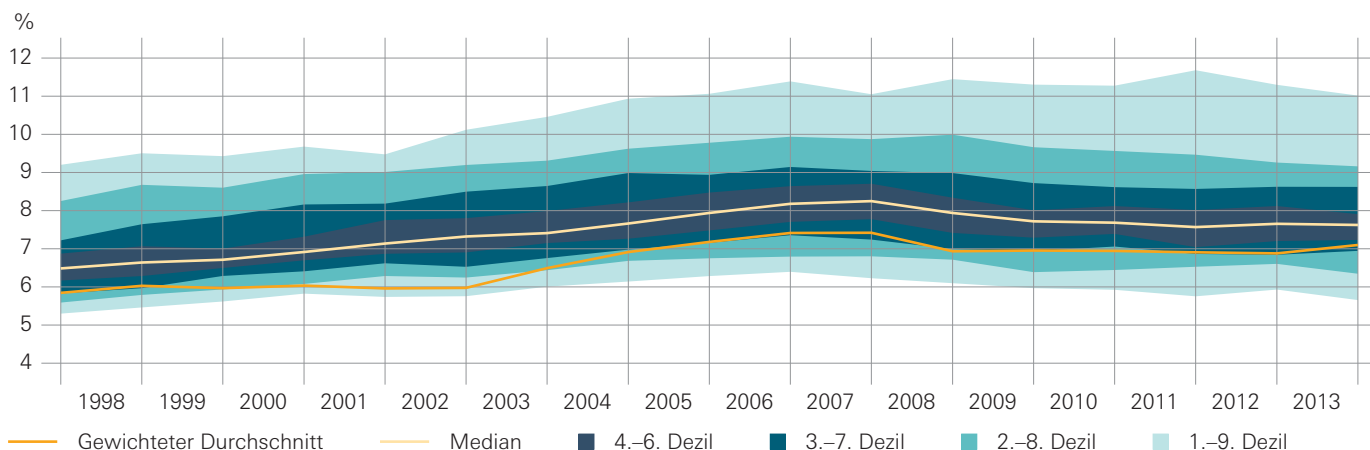
42 Unabhängig von den betrachteten Szenarien können zudem aufgrund operationeller und rechtlicher Risiken Verluste entstehen.

43 Die Szenarien werden über einen Horizont von fünf Jahren definiert.

TIER-1 LEVERAGE RATIO

Verteilung von Tier-1-Kapital im Verhältnis zur Bilanzsumme

Grafik 17



Quellen: FINMA, SNB

Zinsschock-Szenario

In diesem Szenario würde ein plötzlicher und substanzieller Zinssatzanstieg, verbunden mit einer inversen Zinskurve, zu einem starken Rückgang des Nettozinsertrages führen. Höhere Zinssätze, zusammen mit einer starken Korrektur der Immobilienpreise, würden zudem einen massiven Anstieg sowohl der Ausfallraten (default rates) als auch der Verlustausfallquoten (loss given default) im inländischen Hypothekarkreditgeschäft mit sich bringen. Banken, deren Hypothekarkreditportfolio stark auf Regionen konzentriert ist, in denen es besonders ausgeprägte Anzeichen von Überbewertungen von Immobilien gibt, wären speziell stark betroffen. Eine wirtschaftliche Stagnation schliesslich würde höhere Ausfallraten bei den Unternehmenskrediten verursachen, insbesondere bei den kommerziellen Hypothekarkrediten. Wie die Krise der 1990er-Jahre in der Schweiz zeigt, können die daraus resultierenden Verluste in diesem Kreditsegment beträchtlich sein.

3.2.2 WIDERSTANDSKRAFT

Kapitalquoten deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen

Gemessen an den regulatorischen Mindestanforderungen sind bei den inlandorientierten Banken insgesamt umfangreiche Kapitalüberschüsse vorhanden. Per Ende 2013 erfüllten alle inlandorientierten Banken die Basel-III-Mindestanforderung von 8% für die risikogewichtete Gesamtkapitalquote; die meisten von ihnen deutlich. Bei fast allen Banken waren Kapitalüberschüsse von mehr als 5 Prozentpunkten vorhanden. Dieser Kapitalüberschuss lag bei rund 30% der inlandorientierten Banken mit einem kumulierten Anteil von rund 15% der Bilanzsummen bei über 10 Prozentpunkten (siehe Grafik 16).

Alle inlandorientierten Banken erfüllen bereits die mit der jüngsten Erhöhung⁴⁴ des antizyklischen Kapitalpuffers einhergehenden, ab Ende Juni 2014 geltenden, zusätzlichen Kapitalanforderungen, und beinahe alle erfüllen die spezifischen, von der FINMA in Abhängigkeit der jeweiligen Aufsichtskategorie festgelegten Pufferanforderungen.⁴⁵ Letztere gehen über die Basel-III-Anforderungen⁴⁶ hinaus und gelten ab Ende 2016.

44 Auf Antrag der Nationalbank hat der Bundesrat im Januar 2014 den sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2% der risikogewichteten Positionen, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand fungiert, erhöht. Die erhöhten antizyklischen Kapitalpufferanforderungen sind ab Ende Juni 2014 zu erfüllen.

45 Zu Aufsichtszwecken teilt die FINMA die Banken in fünf Aufsichtskategorien ein, wobei jede Kategorie ein vergleichbares Risikoprofil aufweist. Die Kategorisierung basiert auf Kriterien, die mit der Grösse der Bank verbunden sind, sowie auf einem Indikator des Risikoexposures der Bank (siehe FINMA-Rundschreiben 2011/2). Kategorie 1 umfasst zurzeit die zwei Grossbanken; die Kategorien 2 bis 5 teilen die Banken in absteigender Reihenfolge nach Grösse bzw. Risikoexposition ein.

46 Dies gilt für alle Banken, ausgenommen diejenigen in der Aufsichtskategorie 5.

Im Jahr 2013 hat sich das Kapital der inlandorientierten Kreditbanken mehr oder weniger im Einklang mit der Entwicklung der Bilanzsumme sowie der Hypothekarkredite bewegt. Daher lag die durchschnittliche Leverage Ratio⁴⁷ – gemessen am Tier-1-Kapital im Verhältnis zur Bilanzsumme⁴⁸ – weitgehend unverändert⁴⁹ bei 7,1% (siehe Grafik 17) und verblieb – im Durchschnitt – im historischen Vergleich hoch. Der Kapitalaufbau war grösstenteils auf die Thesaurierung von Gewinnen zurückzuführen. Ein wesentlicher Beitrag stammt aber auch von Kapitalemissionen, die unter anderem aufgrund der Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers vorgenommen wurden.

Die am Total des anrechenbaren Kapitals gemessene risikogewichtete Kapitalquote stieg auf 16,1% (2012: 15,3%), die am Tier-1-Kapital gemessene auf 15,1% (2012: 14,3%). Das Kapital der inlandorientierten Banken nahm somit im Jahr 2013 schneller zu als die risikogewichteten Aktiven. Allerdings wurden Letztere durch verschiedene im Jahr 2013 erfolgte regulatorische Veränderungen⁵⁰ beeinflusst.⁵¹ Insgesamt dürften die regulatorischen Änderungen positiv zur Zunahme der risikogewichteten Kapitalquoten beigetragen haben. So gesehen ist die Zunahme der risikogewichteten Kapitalquote nicht zwingend mit einer Verbesserung der Kapitalausstattung gleichzusetzen.

Widerstandskraft möglicherweise niedriger als aufgrund der regulatorischen Kapitalquoten zu vermuten

Aus ökonomischer Sicht ist die Widerstandskraft der inlandorientierten Banken möglicherweise niedriger, als aufgrund der regulatorischen Kapitalausstattung zu vermuten wäre (siehe auch die Berichte zur Finanzstabilität 2012 und 2013).

So werden erstens die Ungleichgewichte auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt, die sich in den letzten Jahren aufgebaut haben, in den risikogewichteten Kapitalquoten nur teilweise berücksichtigt. Über die Auswirkungen auf die Belehnungsgrade können steigende Immobilienpreise sogar zu einer Reduktion der Kapitalanforderungen

47 Die Leverage Ratio ist als Kapital im Verhältnis zur Bilanzsumme definiert. Per Ende 2013 waren keine regulatorischen Anforderungen hinsichtlich der Leverage Ratio für inlandorientierte Banken in Kraft.

48 Diese Definition unterscheidet sich von derjenigen gemäss Basel III. Letztere berücksichtigt im Nenner das Gesamtengagement einer Bank, das z.B. auch Ausserbilanzpositionen beinhaltet.

49 Im Jahr 2012 betrug die durchschnittliche Leverage Ratio – gemessen am Tier-1-Kapital im Verhältnis zur Bilanzsumme – 6,9%.

50 Zu den regulatorischen Änderungen zählen die Umstellung auf das Basel-III-Regelwerk per Anfang 2013, das für alle Banken gilt. Im Zuge der Einführung von Basel III wird der Schweizer Standardansatz (Swiss Finish) – mit einer Übergangsfrist bis Ende 2018 – aufgehoben. Inlandorientierte Kreditbanken mit einem kumulativen Marktanteil von rund 45% haben den Wechsel zum internationalen Standardansatz bereits vollzogen.

51 So müssen beispielsweise im Zuge der Anfang 2013 eingeführten und schrittweise bis Ende 2018 umzusetzenden revidierten internationalen Kapitalanforderungen (Basel III) zusätzliche Bilanzpositionen (z.B. Derivate) neu mit Kapital unterlegt werden. Zudem sinkt mit der Abschaffung des Schweizer Standardansatzes für diejenigen Banken, welche den Wechsel auf Anfang 2013 bereits vollzogen haben, die erforderliche Kapitalunterlegung für Nicht-Gegenpartei-bezogene Risiken (z.B. Liegenschaften) relativ stark. Mit der Aufgabe des Swiss Finish fallen ausserdem für Banken, die zur Berechnung der risikogewichteten Aktiven interne Risikomodelle (internal ratings based approach, IRB)

führen.⁵² Je mehr die Immobilienpreise ein durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigtes Niveau übersteigen, desto stärker können die regulatorischen Kapitalquoten die Widerstandskraft dieser Banken überschätzen. Im Vergleich zum Vorjahr dürfte die Bedeutung dieser Problematik eher noch zugenommen haben (siehe Kapitel 2).

Zweitens berücksichtigen die Kapitalanforderungen das bei vielen inlandorientierten Banken historisch hohe Zinsrisiko⁵³ im Bankenbuch nicht systematisch. Schliesslich wird der geringe Diversifikationsgrad der Mehrzahl dieser Banken, der in erster Linie Ausdruck ihres starken Fokus auf den Hypothekarmarkt ist, in den regulatorischen Kapitalanforderungen weitgehend vernachlässigt.

Hohe Widerstandskraft und konservativer Umgang mit Risiken notwendig

Wie in Kapitel 3.2.1 ausgeführt sind zwei Szenarien für die inlandorientierten Banken von besonderer Relevanz, nämlich das Eurokrisen-Szenario und das Zinsschock-Szenario.

Obwohl das Eurokrisen-Szenario bei vielen inlandorientierten Banken zu Verlusten führen würde, würden die geschätzten Verluste in den meisten Fällen nur geringe Anteile der vorhandenen Kapitalüberschüsse aufbrauchen. Der kumulierte Marktanteil jener inlandorientierten Banken, die unter das regulatorische Minimum fallen würden, wäre vernachlässigbar, und nur ein kleiner Teil der inlandorientierten Banken würde die spezifischen Pufferanforderungen der FINMA nicht mehr erfüllen.

Hingegen wären im Zinsschock-Szenario die geschätzten Verluste der inlandorientierten Banken beträchtlich. Aufgrund der vorhandenen Kapitalüberschüsse wäre der kumulierte Marktanteil derjenigen inlandorientierten Banken, die gemäss Schätzung unter das regulatorische Minimum fallen würden, ebenfalls relativ gering. Bei einigen Banken mit einem bedeutenden Anteil am inländischen Kreditmarkt könnten die Verluste jedoch einen Grossteil der Kapitalüberschüsse aufzehren. In der Folge würden diese Banken die spezifischen Pufferanforderungen der FINMA nicht mehr erfüllen. Die Aufzehrung eines grossen Teils der von den Banken gehaltenen Kapitalüberschüsse und die Tatsache, dass sich die Kapitalquoten einiger grösserer Banken dem regulatorischen Minimum annähern könnten, würden den Bankensektor insgesamt schwächen. Die Erfahrungen in der Schweiz und im Ausland zeigen, dass dies eine grosse Herausforderung für die Finanzstabi-

verwenden, spezifische Multiplikatoren weg. Ebenfalls aufgrund des Wegfalls des Schweizer Standardansatzes ist die erforderliche Kapitalunterlegung für gewisse Kreditpositionen verschärft worden. Gleichzeitig ist bei einigen dieser Kreditpositionen eine Neuklassifizierung möglich, wodurch diese Verschärfung teilweise umgangen wird.

⁵² Gemäss der schweizerischen Kapitalverordnung hängen die Kapitalanforderungen für Hypothekarkredite von dem der Hypothek zugrunde liegenden Belehnungsgrad ab. Je höher der Belehnungsgrad einer Hypothek, desto höher die entsprechende Kapitalanforderung. Die Anreize für Banken, ein Hypothekendarlehen in Bezug auf dessen Belehnungsgrad neu zu bewerten nimmt bei ansteigenden Immobilienpreisen zu, da höhere Immobilienpreise tiefere Belehnungsgrade und somit tiefere Kapitalanforderungen ergeben.

⁵³ Für eine detaillierte Beschreibung des Zinsrisikos siehe Kapitel 3.2.1.

lität darstellen und die Kreditvergabefähigkeit der Banken stark einschränken könnte, was wiederum mit negativen Folgen für die Realwirtschaft verbunden wäre.

Diese Resultate unterstreichen, wie wichtig es ist, dass Banken umfangreiche Kapitalüberschüsse im Verhältnis zu den regulatorischen Mindestanforderungen halten. Die Banken sollten insbesondere sicherstellen, dass sie potenzielle Verluste bei einer Kombination aus plötzlich und substanziell ansteigenden Zinssätzen und einer Preiskorrektur auf dem Immobilienmarkt tragen können. Die gegenwärtige Situation erfordert ausserdem eine vorsichtige Kreditvergabepolitik, um einerseits das zukünftige Verlustpotenzial der Banken zu begrenzen und andererseits zu helfen, einen weiteren Aufbau von Ungleichgewichten zu verhindern.

Einleitung von Massnahmen zur Eindämmung der Risiken für die Finanzstabilität notwendig

Wie bereits in Kapitel 2 und 3.2.1 erläutert hat sich der Aufbau von Ungleichgewichten auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt in jüngster Zeit insgesamt verlangsamt. Aus Sicht der Finanzstabilität ist dies eine erfreuliche Entwicklung. Erfahrungsgemäss bedeuten jedoch kurzfristige Veränderungen der Dynamik nicht unbedingt eine Trendwende. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds sollten Banken und Behörden wachsam bleiben und die nötigen Massnahmen einleiten, um die Risiken für die Finanzstabilität einzudämmen.

Erstens sollten Massnahmen in Betracht gezogen werden, die den Banken stärkere Anreize für eine vorsichtigeren Hypothekervergabepolitik setzen. Solche Massnahmen sollten sowohl auf das selbstgenutzte Wohneigentum als auch auf Wohnrenditeliegenschaften zielen. Die Anstrengungen sollten sich nun auf die Erarbeitung regulatorischer Massnahmen konzentrieren, die rasch umgesetzt werden könnten, falls die Dynamik auf dem Hypothekar- und Wohneigentumsmarkt wieder anzieht.

Zweitens sollten die Zinsrisiken im Bankenbuch angemessen mit Kapital unterlegt werden. Unter der Ägide des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht werden zurzeit internationale Standards zur Kapitalunterlegung von Zinsrisiken erarbeitet. Angesichts der Bedeutung dieses Risikofaktors sollten die Banken sicherstellen, dass sie bei der Messung und Steuerung des Zinsrisikos eine vorsichtige Haltung einnehmen. In diesem Zusammenhang unterstützt die Nationalbank die Anstrengungen der FINMA vollumfänglich, die sicherstellen sollen, dass die Risikonahme einzelner Banken reduziert oder spezifisch mit Eigenkapital unterlegt wird, wenn das Exposure im historischen Vergleich oder im Branchenvergleich als ausserordentlich hoch erachtet wird.

Parallel zu diesen Massnahmen wird die Nationalbank die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten und regelmässig prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Finanzstabilität
Postfach
CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 31 11

Sprachen

Englisch, Deutsch und Französisch

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

Auskunft

snb@snb.ch

Abonnemente, Einzelexemplare und Adressänderungen

Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 32 84
Fax +41 44 631 81 14
E-Mail: library@snb.ch

Website

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

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Erscheinungstermin

August 2014

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

Internet

www.snb.ch



Daten und Datenquellen

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Instituten offiziell eingereichten und/oder anderweitig gemeldeten Angaben. Die Analyse erstreckt sich auf Grossbanken und inlandorientierte Kreditbanken. Zu den letzteren gehören Banken, deren Inlandkredite über 50% der Gesamtbilanzsumme ausmachen. Daten zu den Grossbanken werden auf konsolidierter Basis betrachtet. Das vorliegende Dokument basiert auf den am 31. Mai 2014 verfügbaren Daten.

Urheberrecht/Copyright ©

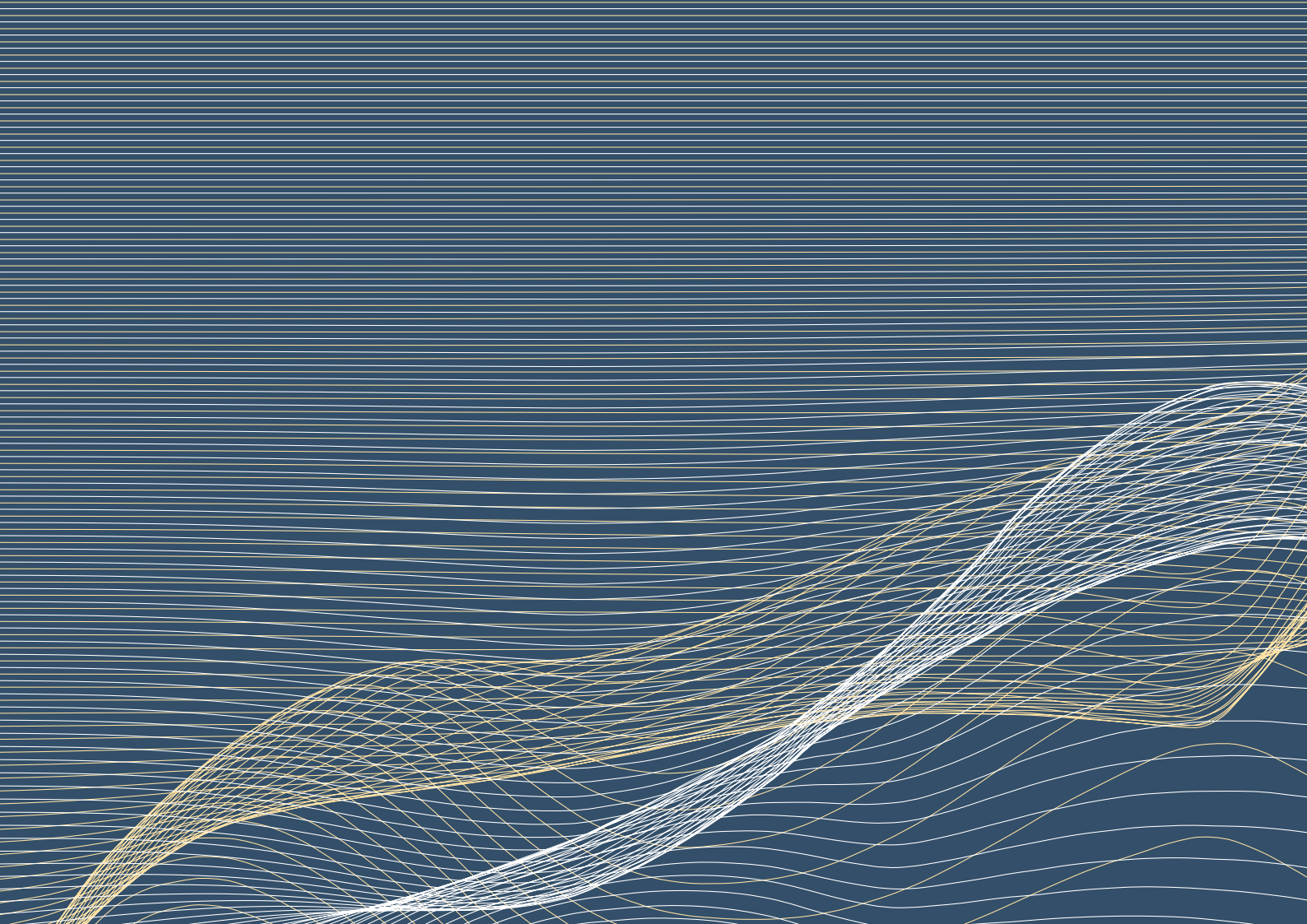
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen). Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o. ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) 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 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 2014



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

