

Bericht zur Finanzstabilität 2021

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



Bericht zur Finanzstabilität 2021

Inhalt

Vorwort	4
1 Executive Summary	5
2 Makroökonomisches Umfeld	8
2.1 Überblick	8
2.2 Bankkredite an Schweizer Unternehmen im Kontext der Coronavirus-Pandemie	12
2.3 Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt	13
2.4 Klimarisiken	16
2.5 Szenarien für Wirtschaft und Finanzmärkte	17
3 Struktur des Schweizer Bankensektors	18
4 Global aktive Banken	21
4.1 Widerstandskraft	21
4.2 Risiken	24
4.3 Markteinschätzung	28
4.4 Sanierung und Abwicklung (Resolution)	29
5 Inlandorientierte Banken	31
5.1 Widerstandskraft	31
5.2 Risiken	34
5.3 Sanierung und Abwicklung (Resolution)	38
Abkürzungen	39

Vorwort

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

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

Der vorliegende Bericht ist in fünf Kapitel gegliedert. Auf das Executive Summary (Kapitel 1) folgt Kapitel 2, das die wichtigsten inländischen und globalen Risiken für den Schweizer Bankensektor aufzeigt, wobei der Schwerpunkt auf der Kreditqualität, den Immobilien- und Aktienmärkten, den Zinssätzen und den Entwicklungen im internationalen Bankensektor liegt. In diesem Kapitel werden auch die gegenwärtigen Entwicklungen auf dem Schweizer Markt für Unternehmenskredite im Kontext von COVID-19 dargestellt. Der Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt sowie die Klimarisiken werden in separaten Unterkapiteln erörtert. Kapitel 3 bietet einen Überblick über den Schweizer Bankensektor. In den Kapiteln 4 und 5 werden die global aktiven Banken (Credit Suisse und UBS) bzw. die inländorientierten Banken unter die Lupe genommen. Aufgrund ihrer unterschiedlichen Grösse und Geschäftsmodelle werden diese zwei Bankkategorien separat betrachtet. Die drei inländorientierten systemrelevanten Banken (DF-SIBs) PostFinance, Raiffeisen Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB) werden zusammen mit den übrigen inländorientierten Banken analysiert.

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell eingereichten und/oder offengelegten Angaben. Bankspezifische Daten zu den global aktiven Banken und den DF-SIBs werden auf konsolidierter Stufe betrachtet. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2021 verfügbaren Daten.

1

Executive Summary

Makroökonomisches Umfeld

Das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen auf den Finanzmärkten haben sich seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität im Juni 2020 verbessert, obwohl die Coronavirus-Pandemie die Wirtschaft weiterhin belastet.

Die erste Pandemiewelle im Frühjahr 2020 und die zu ihrer Eindämmung getroffenen Massnahmen führten zu einem massiven Einbruch der globalen Wirtschaftsaktivität und zu aussergewöhnlichen Stützungsmaßnahmen durch Regierungen und Zentralbanken. Im zweiten Halbjahr 2020 setzte eine starke Erholung der Weltwirtschaft ein. Abgebremst wurde diese durch neue Infektionswellen, die erneute Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machten. Die meisten dieser Massnahmen konnten im Verlauf des Frühjahrs 2021 im Zuge der fortschreitenden Impfkampagnen gelockert werden.

Vor allem dank der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen waren die Auswirkungen der Pandemie in der Schweiz weniger gravierend als noch vor zwölf Monaten erwartet. Die Wirtschaft und das Bankensystem haben sich bisher als widerstandsfähig erwiesen. Insbesondere haben die solide Eigenkapitalausstattung der Schweizer Banken und die wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen sichergestellt, dass die Unternehmen stets Zugang zu Finanzierung mittels Bankkrediten haben.

Sowohl weltweit als auch in der Schweiz erweisen sich die negativen Auswirkungen der Pandemie jedoch inzwischen als beträchtlich und das makroökonomische Umfeld bleibt schwierig. Das BIP ist in den meisten Ländern nach wie vor tiefer als vor der Pandemie und die Arbeitslosigkeit generell höher. Die Zinsen befinden sich in diesem Umfeld trotz jüngster Anstiege auf einem historisch tiefen Niveau. Daten zu den Ratings der Unternehmen deuten auf eine weitere Verschlechterung der globalen Qualität der Unternehmenskredite hin. Gleichzeitig sind die Aktien- und die Wohnliegenschaftspreise deutlich gestiegen und die Spreads auf Unternehmensanleihen liegen wieder auf einem ähnlich tiefen Stand wie vor der Pandemie. Auf dem inländischen Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt nahm das Kreditvolumen moderat zu, während die Preise stark angestiegen sind. Da sich die wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz seit dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität verbessert haben, ist die Wahrscheinlichkeit einer pandemiebedingten Korrektur auf dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt gesunken. Gleichzeitig haben sich jedoch die Verwundbarkeiten dieses Markts gegenüber künftigen Schocks weiter erhöht, denn der Anstieg beim Hypothekarvolumen und bei den Wohn-

immobilienpreisen war stärker, als es Fundamentalfaktoren wie Einkommen und Mieten erklären können. Auf dem inländischen Markt für Geschäftsliegenschaften sind die Preise aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs unter Druck geraten. In diesem Segment des Immobilienmarkts ist die mit den mittelfristigen Auswirkungen der Pandemie verbundene Unsicherheit besonders gross.

Der Verlauf der Pandemie wird weiterhin einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung des makroökonomischen Umfelds haben. Das Basisszenario der SNB geht davon aus, dass auf globaler Ebene die Impfprogramme Wirkung zeigen, die Pandemie in den grossen Volkswirtschaften unter Kontrolle bleibt und die Eindämmungsmaßnahmen im Verlauf von 2021 schrittweise gelockert werden. In der Folge wächst die Weltwirtschaft kräftig. Allerdings erholen sich die Schwellenländer – mit Ausnahme von China – generell weniger schnell, da die Impfkampagnen dort langsamer voranschreiten und nach wie vor gewisse Eindämmungsmaßnahmen nötig sind. Die globalen Produktionskapazitäten sind weiterhin nicht ausgelastet und die Arbeitslosigkeit bleibt erhöht. Die globale Geldpolitik ist anhaltend expansiv. In der Schweiz legt das BIP in der nahen Zukunft kräftig zu und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die Produktionskapazitäten bleiben aber noch eine Zeit lang unausgelastet.

Das globale makroökonomische Umfeld birgt einige Risiken für die Finanzstabilität. Erstens ist die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten nach wie vor hoch, so dass das Risiko einer schlechter als erwarteten Entwicklung weiterhin erhöht bleibt. Insbesondere könnten Coronavirus-Mutationen zusätzliche oder länger andauernde Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machen. Dies könnte die Erholung weiter verzögern oder sogar zu einer erneuten Rezession führen, was die Kreditportfolios der Banken beeinträchtigen würde. Zweitens gibt es in einigen Ländern in einem Umfeld umfangreicher fiskal- und geldpolitischer Unterstützung Anzeichen von überzogenen Bewertungen auf den Aktien-, Kredit- und Immobilienmärkten. Eine Verschiebung der Marktwahrnehmung betreffend die wirtschaftlichen Aussichten oder die Stärke der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen könnte grosse Preiskorrekturen auslösen. Drittens befindet sich die Staats- und Unternehmensverschuldung weltweit auf einem historisch hohen Niveau, was die genannten Marktsegmente zunehmend anfällig macht für künftige Einkommens- oder Zinsschocks.

Um die Risiken für den Schweizer Bankensektor zu erfassen, betrachtet die SNB vier Stressszenarien. Das erste Szenario betrifft den Fall einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone sowie einer längeren Phase mit sehr tiefen Zinssätzen in der Eurozone und der Schweiz. Im zweiten befinden sich die USA in einer schweren Rezession, die sich global ausweitet. Das dritte Szenario geht von einer grossen Krise in den aufstrebenden Volkswirtschaften aus, vergleichbar mit den Krisen in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre. Das vierte Szenario analysiert die Auswirkungen eines globalen Zinsschocks.

Die ersten drei Stressszenarien liefern einen Richtwert für die möglichen Auswirkungen einer schlimmer als erwarteten Entwicklung der Coronavirus-Pandemie und einer breiten Preiskorrektur auf den Finanzmärkten. Sollten die Eindämmungsmassnahmen nicht wie erwartet gelockert werden können oder sogar wieder verschärft werden müssen, könnte dies in den Regionen, die vom Wiederaufflammen der Pandemie besonders betroffen sind, eine erneute Rezession auslösen. Dies könnte auch zu neuerlichen Turbulenzen auf den Finanzmärkten führen und sich negativ auf die Immobilienpreise auswirken.

Global aktive Banken

Die beiden global aktiven Schweizer Banken erweisen sich im aktuell herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld als widerstandsfähig. Ihre Profitabilität lag im Jahr 2020 über dem historischen Durchschnitt. Weltweite Stützungs-massnahmen und die rasche Erholung auf den Finanzmärkten haben sich positiv auf die Finanzergebnisse der zwei Schweizer Banken und ihrer Peers ausgewirkt. Überdies trägt die diversifizierte Ertragsstruktur der Credit Suisse und der UBS zur Stärkung ihrer Widerstandskraft im gegenwärtigen Umfeld bei. Die Rückstellungen für Kreditrisiken sind im Zuge der Pandemie zwar deutlich angestiegen, sie bleiben jedoch im Vergleich zu anderen global aktiven Banken tief. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass das Kreditgeschäft für die Credit Suisse und die UBS eine geringere Bedeutung hat und ihr Kreditportfolio eine andere Zusammensetzung aufweist. Im ersten Quartal 2021 erlitten beide Banken – aber insbesondere die Credit Suisse – grosse Verluste aufgrund ihres Exposures gegenüber dem US-Hedgefonds Archegos Capital Management («Archegos»)¹. Ansonsten starke Ergebnisse im Investment Banking sowie in der Vermögensverwaltung halfen, diese Verluste zu absorbieren. Als Reaktion auf diesen Verlustfall hat die FINMA ein Verfahren gegen die Credit Suisse eröffnet und verschiedene risikoreduzierende Massnahmen angeordnet.

Seit dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität haben beide global aktiven Schweizer Banken ihre Kapital-situation in Einklang mit ihrer widerstandsfähigen Profitabilität während der Pandemie verbessert. Ihre regulatorischen Kapitalquoten sind insgesamt wieder auf dem gleichen Niveau wie vor der Pandemie und erfüllen die Kapitalanforderungen der Schweizer «Too big to fail (TBTF)»-Regulierung in der Look-through-Perspektive vollumfänglich.

Die Markteinschätzung zur UBS und Credit Suisse hat sich nach der markanten Korrektur im ersten Quartal 2020 ebenfalls verbessert. Im Laufe der Pandemie erholten sich die Credit-Default-Swap-Prämien (CDS-Prämien) und die

Aktienpreise und kehrten auf ihr Vorpandemieniveau zurück. Nach den grossen Verlusten auf ihrer Archegos-Position im ersten Quartal 2021 sind die CDS-Prämien der Credit Suisse jedoch wieder gestiegen und ihre Bewertung auf den Aktienmärkten ist erneut gesunken.

Die zwei global aktiven Schweizer Banken sind gut aufgestellt, um die Herausforderungen des aktuellen Umfelds zu meistern und die Realwirtschaft zu unterstützen. Gleichzeitig bleibt aber das Verlustpotenzial der Credit Suisse und der UBS gemäss den Stressszenarien substanziell, insbesondere in den Szenarien einer US-Rezession oder einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone. Zudem hat die Coronavirus-Pandemie erneut in Erinnerung gerufen, dass das Bankgeschäft immer wieder von massiven Schocks und einem starken Anstieg der Unsicherheit getroffen werden kann. Und schliesslich zeigten die Ereignisse im Zusammenhang mit Archegos, dass grosse Verluste auch unabhängig von einem makroökonomischen oder systemweiten Schock auf den Finanzmärkten auftreten können. Dies verdeutlicht, dass die TBTF-Anforderungen notwendig sind, um eine angemessene Widerstandskraft dieser beiden Banken zu gewährleisten.

Inlandorientierte Banken

Auch die inlandorientierten Banken haben sich 2020 gegenüber der konjunkturellen Verschlechterung als widerstandsfähig erwiesen. Im Vergleich zu 2019 hat sich ihre Profitabilität sogar leicht erhöht.

Diese positive Entwicklung gründet auf zwei Faktoren: Erstens haben die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie im Jahr 2020 nur einen beschränkten Anstieg der Rückstellungen für Kreditverluste bewirkt. Bis anhin haben die wirtschaftspolitischen Stützungs-massnahmen und die Widerstandskraft der Schweizer Wirtschaft geholfen, eine Realisierung des Kreditrisikos zu verhindern. Zweitens hat sich die Verengung der Zinsmargen bei den inlandorientierten Banken trotz des erneuten Rückgangs der Hypothekarzinsen im Vergleich zu 2019 deutlich verlangsamt.

Wie in den vergangenen Jahren haben die inlandorientierten Banken einen signifikanten Teil ihres Gewinns einbehalten und ihre Eigenkapitalbasis weiter ausgebaut. Sowohl ihre Leverage Ratios als auch ihre risikogewichteten Kapitalquoten sind auf historisch hohem Niveau stabil geblieben. Ihre über das regulatorische Minimum hinausgehenden Kapitalpuffer sind entsprechend substanziell.

Im gegenwärtigen Umfeld ist die Verlusttragfähigkeit der Banken besonders wichtig. Erstens zeigt die Erfahrung, dass die Rückstellungen und Abschreibungen der Banken tendenziell erst mit Verzögerung auf eine Verschlechterung der Wirtschaftslage reagieren. Und zweitens gibt das Exposure der inlandorientierten Banken gegenüber Verwundbarkeiten auf dem Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin Anlass zur Sorge. Das Hypothekarkreditvolumen dieser Banken ist weiter angestiegen. In Bezug auf die Kreditqualität hat die Stärkung der Selbstregulierung der Banken zu einer signifikanten Abnahme

¹ Während die FINMA und die Credit Suisse Archegos als einen Hedgefonds bezeichnen, wird dieser vom Federal Reserve Board und weiteren als Family Office bezeichnet. Diese terminologische Differenzierung verdeutlicht die Tatsache, dass Archegos, obwohl ökonomisch betrachtet wie ein Hedgefonds operierend, von der Registrierungspflicht bei der US Securities and Exchange Commission ausgenommen war und somit keiner Offenlegungspflicht bezüglich Grösse und Leverage unterstellt war.

des Anteils der Neuhypotheken mit hohem Belehnungsgrad (Loan-to-Value, LTV) im Segment der Renditeliegenschaften geführt. Die Tragbarkeitsrisiken sind jedoch leicht angestiegen und haben 2020 eine neue Höchstmarke erreicht, wie das Verhältnis von Kredit zu Einkommen (Loan-to-Income, LTI) zeigt.

Die Szenarienanalyse der SNB deutet darauf hin, dass die meisten inlanderorientierten Banken über ausreichende Kapitalpuffer verfügen, um das beträchtliche Verlustpotenzial in den Szenarien einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone, einer Rezession in den USA oder eines Zinsschocks zu decken. Dennoch könnten einzelne Banken beim Eintritt eines solchen Szenarios in die Nähe des regulatorischen Minimums oder sogar darunter fallen.

Die SNB wird die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam verfolgen. In diesem Zusammenhang wird sie regelmässig prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer wieder aktiviert werden muss.

2 Makroökonomisches Umfeld

2.1 ÜBERBLICK

Das wirtschaftliche Umfeld und die Bedingungen auf den Finanzmärkten haben sich seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität im Juni 2020 verbessert, obwohl die Coronavirus-Pandemie die Wirtschaft weiterhin belastet.

Die erste Pandemiewelle im Frühjahr 2020 und die zu ihrer Eindämmung getroffenen Massnahmen führten zu einem massiven Einbruch der globalen Wirtschaftsaktivität und zu aussergewöhnlichen Stützungsmaßnahmen durch Regierungen und Zentralbanken. Im zweiten Halbjahr 2020 setzte eine starke Erholung der Weltwirtschaft ein. Abgebremst wurde sie durch neue Infektionswellen, die erneute Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machten. Die meisten dieser Massnahmen konnten im Verlauf des Frühjahrs 2021 im Zuge der fortschreitenden Impfkampagnen gelockert werden.

Vor allem dank der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen waren die Auswirkungen der Pandemie in der Schweiz weniger gravierend als noch vor zwölf Monaten erwartet. Die Wirtschaft und das Bankensystem haben sich bisher als widerstandsfähig erwiesen. Insbesondere haben die solide Eigenkapitalausstattung der Schweizer Banken und die wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen sichergestellt, dass die Unternehmen stets Zugang zu Finanzierung mittels Bankkrediten haben.

Sowohl weltweit als auch in der Schweiz erweisen sich die negativen Auswirkungen der Pandemie jedoch inzwischen als beträchtlich und das makroökonomische Umfeld bleibt schwierig. Das BIP ist in den meisten Ländern nach wie vor tiefer als vor der Pandemie und die Arbeitslosigkeit generell höher. Die Zinsen befinden sich in diesem Umfeld trotz jüngster Anstiege auf einem historisch tiefen Niveau. Daten zu den Ratings der Unternehmen deuten auf eine weitere Verschlechterung der globalen Qualität der Unternehmenskredite hin. Gleichzeitig sind die Aktien- und die Wohnliegenschaftspreise deutlich gestiegen und die Spreads auf Unternehmensanleihen liegen wieder auf einem ähnlich tiefen Stand wie vor der Pandemie. Auf dem inländischen Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt nahm das Kreditvolumen moderat zu, während die Preise stark angestiegen sind. Da sich die wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz seit dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität verbessert haben, ist die Wahrscheinlichkeit einer pandemiebedingten Korrektur auf dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt gesunken. Gleichzei-

tig haben sich jedoch die Verwundbarkeiten dieses Markts gegenüber künftigen Schocks weiter erhöht, denn der Anstieg beim Hypothekarkreditvolumen und bei den Wohnimmobilienpreisen war stärker, als es Fundamentalfaktoren wie Einkommen und Mieten erklären können. Auf dem inländischen Markt für Geschäftsliegenschaften sind die Preise aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs unter Druck geraten. In diesem Segment des Immobilienmarkts ist die mit den mittelfristigen Auswirkungen der Pandemie verbundene Unsicherheit besonders gross.

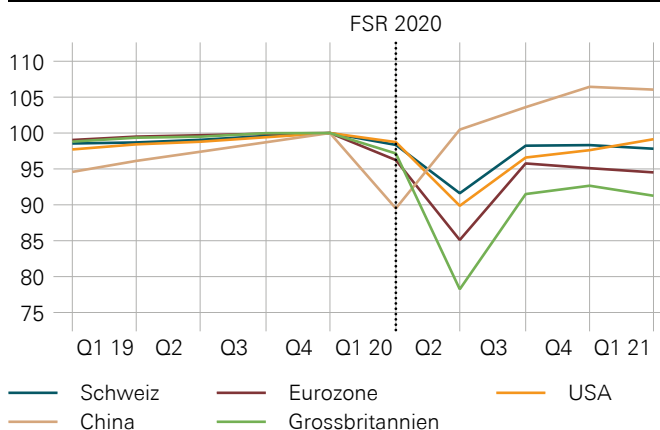
Das globale makroökonomische Umfeld birgt einige Risiken für die Finanzstabilität. Erstens ist die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten nach wie vor hoch, so dass das Risiko einer schlechter als erwarteten Entwicklung weiterhin erhöht bleibt. Insbesondere könnten Coronavirus-Mutationen zusätzliche oder länger andauernde Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machen. Dies könnte die Erholung weiter verzögern oder sogar zu einer erneuten Rezession führen, was die Kreditportfolios der Banken beeinträchtigen würde. Zweitens gibt es in einigen Ländern in einem Umfeld umfangreicher fiskal- und geldpolitischer Unterstützung Anzeichen von überzogenen Bewertungen auf den Aktien-, Kredit- und Immobilienmärkten. Eine Verschiebung in der Marktwahrnehmung betreffend die wirtschaftlichen Aussichten oder die Stärke der wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen könnte grosse Preiskorrekturen auslösen. Drittens befindet sich die Staats- und Unternehmensverschuldung weltweit auf einem historisch hohen Niveau, was die genannten Marktsegmente zunehmend anfällig macht für künftige Einkommens- oder Zinsschocks.

Verlangsamung der globalen wirtschaftlichen Erholung, weiterhin tiefe Zinssätze: Nach der Erholung im dritten Quartal 2020 hat sich das globale BIP-Wachstum seit dem vierten Quartal 2020 merklich verlangsamt, da viele Länder als Reaktion auf die steigenden Infektionszahlen ihre Eindämmungsmaßnahmen erneut verschärften. Das BIP in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist generell tiefer als vor der Pandemie (siehe Grafik 1) und die Arbeits-

HÖHE DES REALEN BIP

Indiziert auf Q4 2019 = 100

Grafik 1



Quellen: Refinitiv Datastream, Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Berechnungen SNB

losigkeit erhöht. Was die aufstrebenden Volkswirtschaften betrifft, so ist die Erholung in China rasch vorangeschritten, während sie in anderen grossen Volkswirtschaften wie Brasilien oder Russland langsamer verläuft.

Vor diesem Hintergrund sind die Zinsen auf einem historisch tiefen Niveau, trotz der jüngsten Erhöhungen der langfristigen Zinsen insbesondere in den USA und Grossbritannien (siehe Grafik 2). Die Volatilität bei den Zinssätzen blieb insgesamt moderat.

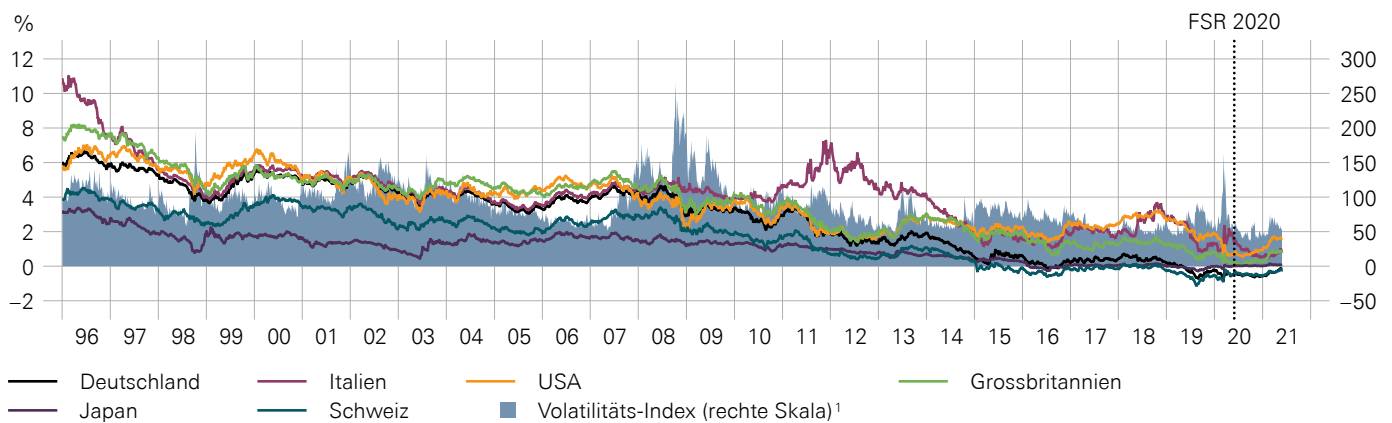
Finanzmärkte optimistisch in Bezug auf die globale Kreditqualität, trotz signifikanter Anfälligkeiten: Finanzmarktindikatoren wie Kreditrisikoprämien zeichnen bezüglich der erwarteten Entwicklung der globalen Kreditqualität ein optimistisches Bild. Jedoch stellen die hohe globale Verschuldung und die grosse Unsicherheit hinsichtlich der makroökonomischen Aussichten zusammen ein signifikantes Risiko dar.

Im Berichtszeitraum gingen die Kreditrisikoprämien für Staats- und Unternehmensanleihen zurück. Bei den Staatsanleihen liegen die Risikoprämien für die südlichen Mitgliedsländer der Eurozone wieder auf dem gleichen Stand wie vor der Pandemie, während sie sich in manchen grossen aufstrebenden Volkswirtschaften wie Brasilien oder Russland weiterhin auf einem höheren Niveau als vor der Pandemie befinden (siehe Grafik 3). Im Unternehmenssegment wurde die im März 2020 auf allen grossen Märkten beobachtete sprunghafte Erhöhung der Risikoprämien wieder vollständig abgebaut (siehe Grafik 4).

Verschiedene Indikatoren deuten jedoch auf eine Verschlechterung der Kreditqualität hin. Selbst unter Berücksichtigung der temporären Natur des BIP-Rückgangs hat die globale Verschuldung relativ zum BIP sowohl im staatlichen Sektor als auch bei den Unternehmen stark zugenommen und historische Höchstmarken erreicht (siehe Grafik 5). Der steile Anstieg des Schuldenniveaus ist teilweise auf die wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen

LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE: 10-JÄHRIGE STAATSOBLIGATIONEN

Grafik 2



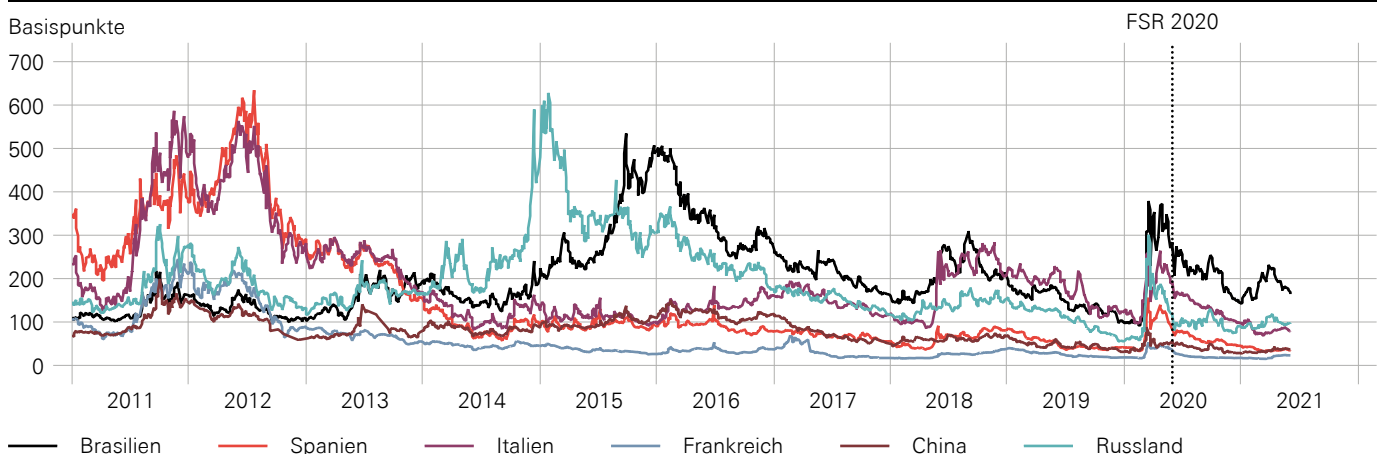
1 Der verwendete Index ist der MOVE Index, der die implizite Volatilität von Indexoptionen auf den US-Staatsanleihen misst.

Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

CREDIT-DEFAULT-SWAP-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON STAATEN

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfhjahresdarlehen)

Grafik 3



Quelle: Bloomberg

men zurückzuführen. Während diese Massnahmen geholfen haben, die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie kurzfristig abzumildern, könnten sie mittelfristig zu höheren Anfälligkeiten führen. Ferner überstieg bei den Unternehmen die Anzahl der Herabstufungen jene der Heraufstufungen (siehe Grafik 6). Der Kontrast zwischen den Finanzmarktindikatoren und den Indikatoren für Schulden und Ratings deutet auf ein erhöhtes Risiko von grossen Preiskorrekturen hin.¹

Trotz der tiefen wirtschaftlichen Rezession und dem hohen Schuldenniveau ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weder das Verhältnis notleidender Kredite zu den Gesamtkrediten noch die Anzahl Unternehmenskonkurse signifikant angestiegen² – ein Anzeichen dafür, dass sich die Kreditrisiken erst teilweise materialisiert haben. Diese

Indikatoren reagieren auf Schocks jedoch meist mit Verzögerung und die wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen haben viele Auswirkungen der Pandemie bisher abgedeckt. Schwache Ertragsprognosen und hohe Schuldenlasten legen den Schluss nahe, dass die Stützungsmaßnahmen bei manchen Unternehmen den Konkurs möglicherweise bloss hinausgezögert haben.³

Auch in der Schweiz stimmen Marktindikatoren wie die Spreads auf Unternehmensanleihen mit einer Verbesserung der erwarteten Qualität der Unternehmenskredite überein. Analog zu den weltweiten Entwicklungen hat die Verschuldung der Unternehmen im Verhältnis zum BIP zugenommen. Überdies stellen die hohe und zunehmende Verschuldung der Haushalte im Verhältnis zum BIP sowie die steigenden Tragbarkeitsrisiken bei neuen Hypotheken

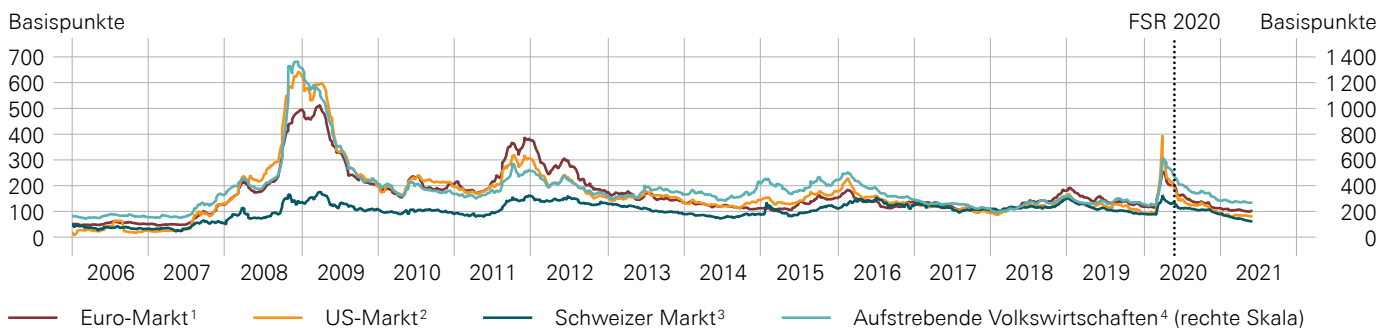
1 Siehe auch IWF, *Global Financial Stability Report*, Oktober 2020, S. xiii.
2 Siehe IWF, *World Economic Outlook*, April 2021, S. 19.

3 Siehe Banerjee, R., J. Noss und J.M. Vidal Pastor, *Liquidity to solvency: transition cancelled or postponed?*, *BIS Bulletin* Nr. 40.

ANLEIHEN-SPREADS

Rendite-Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen

Grafik 4

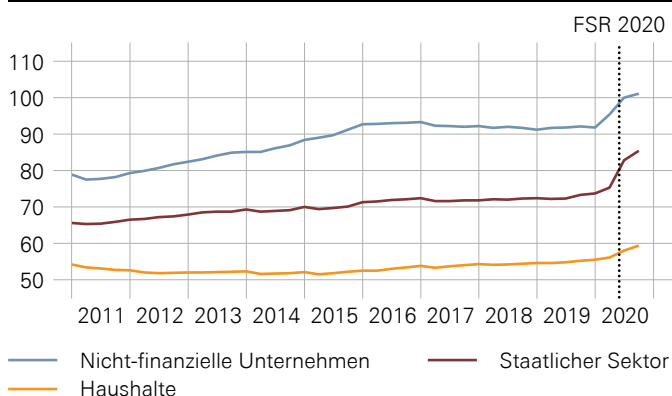


1 Euro-Aggregate Corporate Index (Investment-Grade, Laufzeit 5–7 Jahre, in Euro denominated) und Index für deutsche Staatsanleihen (Laufzeit 5–7 Jahre), Bank of America Merrill Lynch.
2 US Corporate Index (Investment-Grade, Laufzeit 5–7 Jahre, in US-Dollar denominated) und Index für US-Staatsanleihen (Laufzeit 5–7 Jahre), Bank of America Merrill Lynch.
3 Renditen auf Schweizer Investment-Grade-Unternehmensanleihen (Laufzeit 5 Jahre) und auf Bundesanleihen (Laufzeit 5 Jahre), Berechnung durch die SNB.
4 Emerging Economies Corporate Index (in US-Dollar und Euro denominated), optionsbereinigter Spread, Bank of America Merrill Lynch.

Quellen: Fed St. Louis, Refinitiv Datastream, SNB

Globale Verschuldung relativ zum BIP¹

Grafik 5



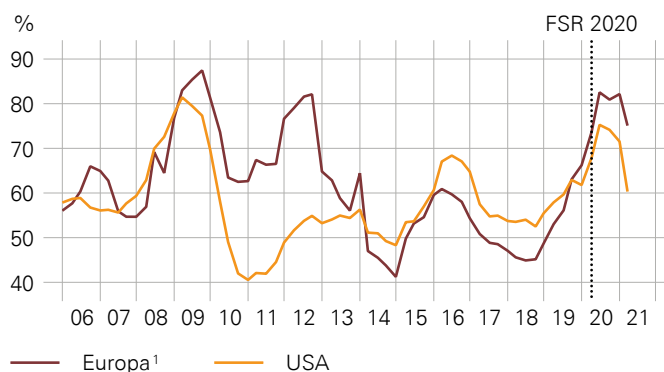
1 Alle Berichtsländer. Summe basierend auf Umrechnung in USD zu Kaufkraftparität-Wechselkursen.

Quellen: BIZ, Refinitiv Datastream

Ratings: Herabstufungsanteil

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

Grafik 6



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

Quelle: Moody's

ernstzunehmende Risiken dar (siehe Unterkapitel 2.3 und 5.2). Bei den nachlaufenden Indikatoren befindet sich das Verhältnis notleidender Kredite zu den Gesamtkrediten weiterhin auf einem historischen Tiefstand und die Indikatoren für Unternehmenskonkurse sind bisher nicht angestiegen, sondern im Gegenteil sogar gesunken. Wie oben erwähnt reagieren diese Indikatoren tendenziell mit Verzögerungen und dürften als Reaktion auf den wirtschaftlichen Schock mit der Zeit ansteigen.

Hausse auf den Aktienmärkten: Die Aktienpreise haben in den letzten zwölf Monaten deutlich zugelegt. Insbesondere in den USA und der Eurozone waren die Preisanstiege markant, während sie in der Schweiz und Grossbritannien vergleichsweise schwächer ausfielen. Trotz der steigenden Preise war die Volatilität auf den Aktienmärkten in der Berichtsperiode grösstenteils höher als vor der Pandemie. Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (siehe Grafik 7), ein Mass für die Aktienbewertung, liegt zurzeit

für die USA, die Eurozone und die Schweiz deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.⁴

Günstige Marktentwicklung für den internationalen Bankensektor: Analog zu den Gesamtentwicklungen bei den Kreditrisikoprämien verringerten sich die CDS-Prämien (ein Marktindikator für die Widerstandskraft der Banken) der grössten Banken weiter und befinden sich auf etwa dem gleichen Niveau wie vor der Pandemie (siehe Grafik 8). Auch die Preise der Bankaktien erholten sich und stiegen dabei schneller als die Gesamtmarktindizes. Die Situation auf den Geldmärkten blieb ruhig.

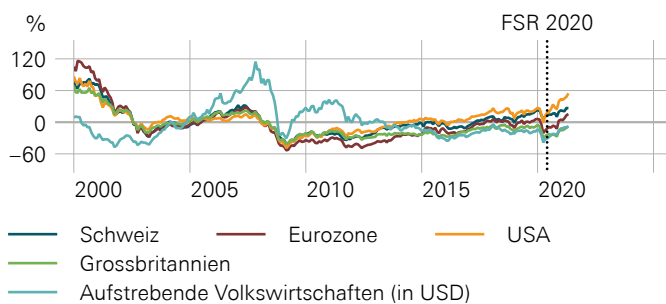
Anfällige Immobilienmärkte: Vor dem Hintergrund einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik hat die Pandemie bis anhin gemischte Auswirkungen auf die Immobilienmärkte gezeitigt. Insgesamt hat die Verwundbarkeit dieser Märkte gegenüber künftigen Schocks zugenommen.

Auf dem Wohnliegenschaftsmarkt sind die Preise für Einfamilienhäuser, Wohnungen und Mehrfamilienhäuser trotz signifikanter Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen grösstenteils weiter gestiegen – in vielen Ländern hat sich der Anstieg sogar beschleunigt (siehe Grafik 9). Im Zusammenhang mit diesen Preisentwicklungen haben die Verwundbarkeiten der Wohnliegenschaftsmärkte in einigen grossen Volkswirtschaften zugenommen. Das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete bei Wohnliegenschaften – ein einfaches Mass zur Bewertung solcher Immobilien – hat markant angezogen und liegt in zahlreichen Ländern über dem langjährigen Durchschnitt (siehe Grafik 10). Allgemein weist eine grosse Bandbreite an Indikatoren, welche die Auswirkungen von Faktoren wie Einkommen

KONJUNKTURBEREINIGTES KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS

Abweichung vom Durchschnitt; ¹ globale Indizes von Datastream

Grafik 7



¹ Der Gewinndurchschnitt wird unter Verwendung eines zehnjährigen gleitenden Durchschnitts berechnet. Der Durchschnitt des Kurs-Gewinn-Verhältnisses wird über den Zeitraum 1985–2021 oder über den Zeitraum, für den Zahlen vorliegen, berechnet.

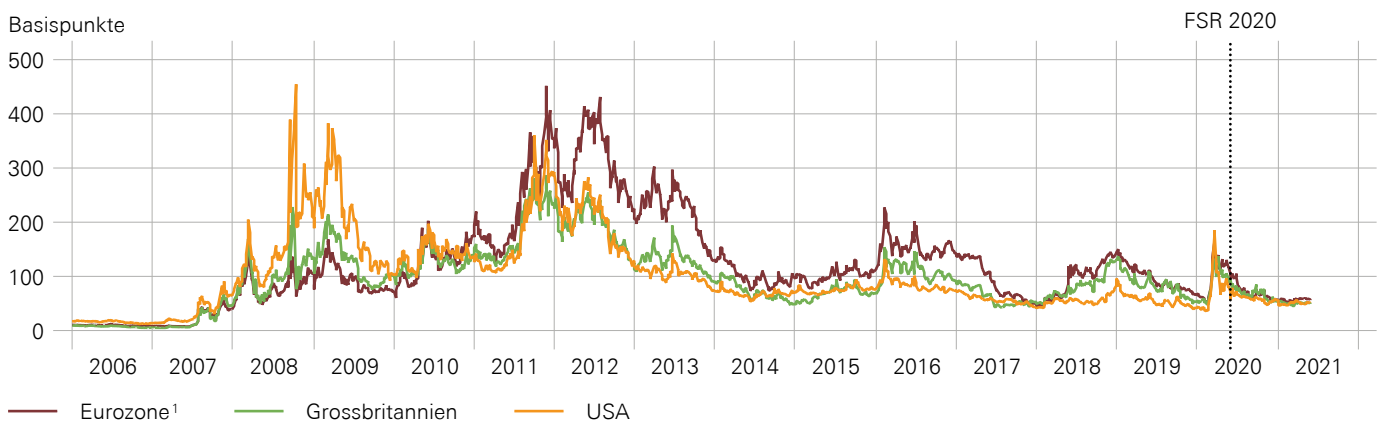
Quellen: IWF, Refinitiv Datastream

⁴ Basierend auf dem Durchschnittswert des Verhältnisses über 36 Jahre. Für die USA ist die Abweichung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses gegenüber seinem langfristigen Durchschnitt bei Berücksichtigung von langfristigen, über mehr als 100 Jahre zurückgehenden Daten wesentlich grösser.

CREDIT-DEFAULT-SWAP-PRÄMIEN FÜR AUSFALLRISIKEN VON BANKEN

Durchschnitt der grössten Banken (erstrangige Fünfjahresdarlehen)

Grafik 8



¹ Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande und Spanien.

Quellen: Bloomberg, Refinitiv Eikon, Berechnungen SNB

und Zinssätzen berücksichtigen, auf die Verwundbarkeiten der Wohnliegenschaftsmärkte in vielen Ländern hin.⁵

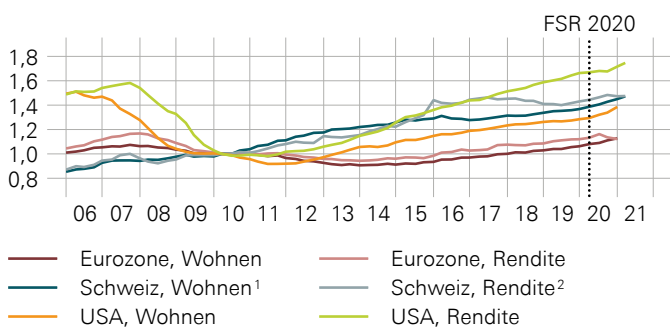
Im Segment der Geschäftsliegenschaften sind die Preise als Folge der Pandemie insgesamt gesunken. Die Entwicklungen verliefen jedoch sehr unterschiedlich je nach Land, Ort und Art der Liegenschaft. Insgesamt hat die Verwundbarkeit des Geschäftsliegenschaftssegments während der Pandemie zugenommen, da sich Fundamentalfaktoren wie die Gesamtnachfrage und der Nettobetriebsertrag verschlechtert haben und die Aussichten besonders unsicher bleiben.⁶

5 Siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2021, S. 36; Board of Governors of the Federal Reserve System, *Financial Stability Report*, Mai 2021, S. 20.
6 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2021, S. 51–60.

IMMOBILIENPREISE

Real (mit LIK deflationiert), Q1 2010 = 100

Grafik 9



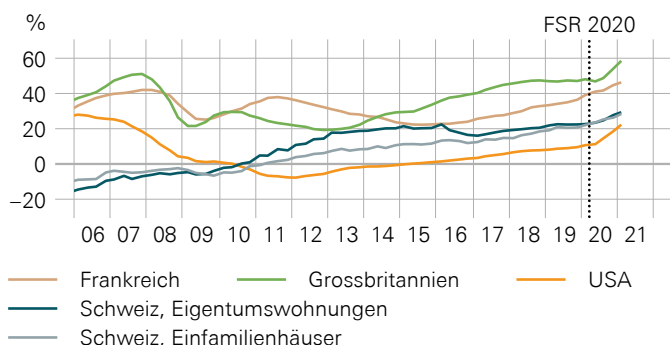
- 1 Gewichteter Durchschnittswert der Transaktionspreise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen.
2 Gewichteter Durchschnittswert der Transaktionspreise für Wohnrendite-liegenschaften (Mehrfamilienhäuser) und Geschäftsrenditeliegenschaften (Büro- und Detailhandelsgebäude).

Quellen: BFS, BIZ, Refinitiv Datastream, Wüest Partner

WOHNLIEGENSCHAFTEN: VERHÄLTNISS PREIS ZU MIETE

Abweichung vom langjährigen Durchschnitt¹

Grafik 10



- 1 Berechnung des Durchschnittswerts für den Zeitraum 1970–2019 bzw. den Zeitraum, für den Zahlen vorliegen. Für die Schweiz werden Transaktionspreise verwendet.

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

2.2 BANKKREDITE AN SCHWEIZER UNTERNEHMEN IM KONTEXT DER CORONAVIRUS-PANDEMIE

Schweizer Unternehmen hatten seit dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie kontinuierlichen Zugang zu Finanzmitteln über Bankkredite. Ermöglicht haben dies die solide Eigenkapitalausstattung der Banken, dank der diese ihre Rolle als Kreditgeber weiterhin wahrnehmen konnten, sowie ein gezieltes Massnahmenpaket, das die Schweizer Behörden im März 2020 umsetzten. Dieses Paket beinhaltete unter anderem das Bürgschaftsprogramm des Bundes und die SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF, siehe Bericht zur Finanzstabilität 2020, S. 12–14). Der kontinuierliche Zugang zu Krediten ermöglichte es den Unternehmen, Liquiditätsengpässe infolge der Pandemie zu überbrücken, und trug – in Kombination mit weiteren Massnahmen wie der Kurzarbeitsentschädigung – dazu bei, die negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaft und Finanzstabilität abzufedern.

Im Rahmen des Monitorings durch die SNB haben sich bisher keine Anzeichen einer Kreditverknappung ergeben. Sowohl die im Frühjahr 2020 eingeführte qualitative Umfrage der SNB⁷ als auch die Entwicklung der Kreditaggregate und Marktinformationen deuten alle auf einen reibungslos funktionierenden Schweizer Kreditmarkt hin.

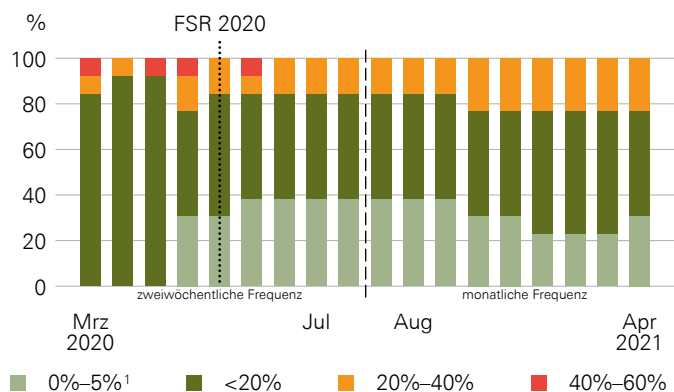
Aus den Umfrageergebnissen geht hervor, dass die Ablehnungsquoten der meisten Banken bis anhin zwischen 0% und 20% geblieben sind (siehe Grafik 11), was gemäss Banken der normalen Bandbreite vor der Pandemie entspricht. Der Hauptgrund für eine Ablehnung waren Bedenken hinsichtlich der Finanzkraft der antragstellenden Unternehmen. Kaum eine Bank hat angegeben, dass ihre eigene Kapital- oder Liquiditätssituation ein Grund für die Ablehnung eines Kreditantrags war. Während die Banken ihre Bedingungen für Kredite an Kunden in besonders

7 Zur Unterstützung ihrer Beurteilung hat die SNB ergänzend zu ihren regelmässigen Statistiken eine qualitative Bankenumfrage lanciert. Zwischen März 2020 und Juli 2020 erschien diese vierzehntäglich, danach monatlich.

ABLEHNUNGSQUOTE BEI GESUCHEN FÜR NICHT VERBÜRGT KREDITE

Anteil Banken pro Ablehnungsquotensegment

Grafik 11



- 1 Seit Mitte Mai 2020 berücksichtigt die Erhebung zusätzlich 0%–5%.

Quelle: SNB

stark betroffenen Sektoren verschärft haben, sind die Kreditkonditionen insgesamt weitgehend unverändert geblieben (siehe Grafik 12).

Diese Ergebnisse stimmen mit anderen Beobachtungen überein. Insgesamt hat die Kreditvergabe der Banken ausserhalb des Bürgschaftsprogramms des Bundes ebenfalls zugenommen (siehe Grafik 13); der Ausschöpfungsgrad der Kreditlimiten war daher nahezu unverändert. Auch die Zinssätze und Risikoprämien für neue Kredite blieben insgesamt stabil. Schliesslich haben einige Banken eigene Überbrückungskreditprogramme für Unternehmen ins Leben gerufen, die über ein fundamental tragfähiges Geschäftsmodell verfügen, aber zurzeit aufgrund der Pandemie die Kreditvergabestandards der Banken nicht erfüllen.

Wirtschaftspolitische Stützungsmassnahmen leisteten ebenfalls einen entscheidenden Beitrag zur Milderung von Liquiditätsproblemen bei Schweizer Unternehmen. Dank dem vom Bundesrat verabschiedeten Bürgschaftsprogramm in Kombination mit der CRF erhielten die Unternehmen schnellen Zugang zu Überbrückungskrediten. Dieser unkomplizierte Zugang war umso wichtiger, als viele dieser Unternehmen von der Pandemie stark betroffen waren und vor dem Ausbruch der Pandemie über keine bestehende Kreditbeziehung zu einer Bank verfügten. Das Bürgschaftsprogramm verschaffte rund 137 000 Unternehmen – einem Fünftel aller berechtigten Unternehmen – Zugang zu Liquidität; insgesamt wurden Überbrückungskredite in Höhe von 17 Mrd. Franken gewährt. Seit dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität hat sich die Inanspruchnahme dieser Überbrückungskredite insgesamt weiterhin langsam erhöht; ein kleiner Teil der Unternehmen hat ihren Kredit bereits vollständig zurückbezahlt. Bis Ende April 2021 hatten die Banken zudem mittels der CRF über 70% der ausstehenden COVID-19-Kreditlimiten refinanziert, was die Relevanz dieser Fazilität aufzeigt. Trotz Konjunkturaufhellung bleiben das Bürgschaftsprogramm des Bundes und die CRF auch weiterhin wichtige Stützungsmassnahmen. Andere bedeutende wirtschaftspolitische Stützungsmassnahmen, die dazu beigetragen

haben, den Liquiditätsbedarf der Unternehmen zu senken oder Liquiditätsengpässe zu überbrücken, sind die Kurzarbeitsentschädigung und das Härtefallprogramm für besonders betroffene Unternehmen.

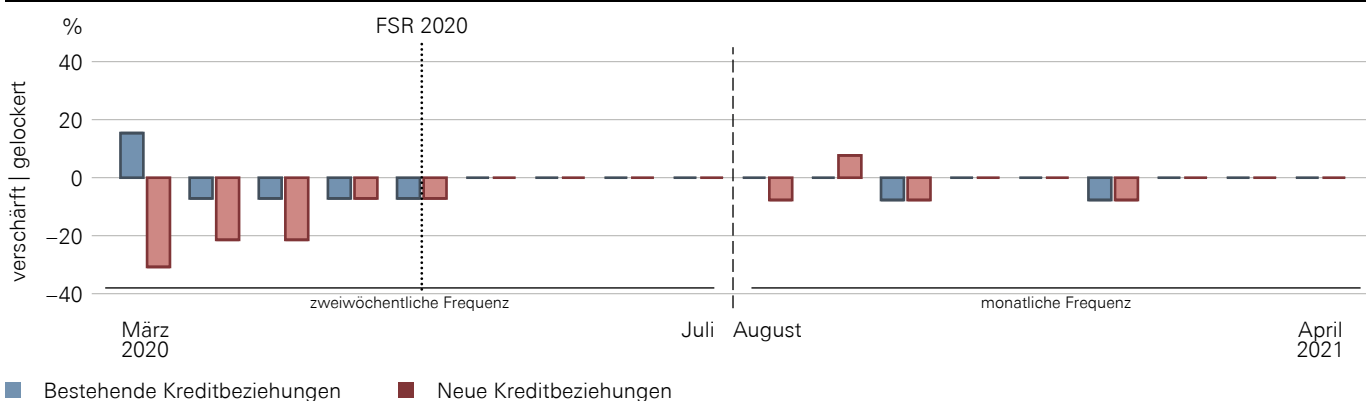
2.3 SCHWEIZER HYPOTHEKAR- UND IMMOBILIENMARKT

Das Hypothekarkreditvolumen und die Wohnliegenschaftspreise sind seit Ende 2019 weiter angestiegen. Diese Märkte profitierten davon, dass die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die Haushaltseinkommen durch Stützungsmaßnahmen abgefedert wurden. Zudem wurde die Nachfrage nach Wohnliegenschaften von den tiefen Zinsen gestützt. Gemäss Marktbeobachtern nahm die Präferenz der Privathaushalte für Wohneigentum – und damit auch die Nachfrage danach – im Lockdown zu. Nicht bewahrheitet haben sich vor diesem Hintergrund Befürchtungen, dass eine schlechter als erwartete Entwicklung der Pandemie eine Korrektur auf dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt auslösen würde. Angesichts der sich aufhellenden Konjunkturaussichten seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität hat die Wahrscheinlichkeit, dass pandemiebedingte Entwicklungen eine solche Korrektur auslösen, abgenommen. Die gestiegene Präferenz der Privathaushalte für Wohneigentum könnte jedoch auch nur vorübergehender Natur sein. Allgemein hat die Anfälligkeit dieser Märkte gegenüber zukünftigen Schocks seit Ende 2019 weiter zugenommen, da der Anstieg bei den Hypotheken und Wohnliegenschaftspreisen stärker war, als es Fundamentalfaktoren wie Einkommen⁸ und Mieten rechtfertigen können.

⁸ Angesichts der verzögerten Verfügbarkeit breiter Einkommensmasse verwenden die in diesem Unterkapitel vorgestellten Vulnerabilitätsindikatoren für den Hypothekar- und Immobilienmarkt das BIP als Proxy für Einkommen. Während die Daten zu Erwerbseinkommen und Kurzarbeitsentschädigung darauf hindeuten, dass das Haushaltseinkommen im Jahr 2020 von der Coronavirus-Pandemie weniger betroffen war als das BIP, haben sie keinen wesentlichen Einfluss auf die Beurteilung der Verwundbarkeiten. Gemäss diesen Daten wären die Verwundbarkeitsindikatoren 2020 auch dann angestiegen, wenn statt dem BIP das Haushaltseinkommen als Fundamentalfaktor zugrunde gelegt worden wäre.

VERÄNDERUNGEN DER KREDITKONDITIONEN FÜR NICHT VERBÜRGTEN KREDITE

Nettoanteil der Banken, die eine Veränderung der Kreditkonditionen im Vergleich zum vorhergehenden Berichtszeitraum meldeten¹ Grafik 12



¹ Die Balken stellen die Differenz zwischen dem Anteil der Banken dar, die im Vergleich zum vorhergehenden Berichtszeitraum eine Lockerung der Kreditkonditionen meldeten, und dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung meldeten.

Quelle: SNB

Moderates Hypothekarkreditwachstum, starker Anstieg der Wohnliegenschaftspreise

Das Hypothekarkreditwachstum im gesamten Schweizer Bankensektor blieb 2020 gegenüber dem Vorjahr unverändert moderat (3,2% per Ende 2020).⁹ Die Transaktionspreisindizes für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen deuten hingegen darauf hin, dass das Wachstum auf dem Markt für selbstgenutztes Wohneigentum im Jahr 2020 stark ausfiel. Per Ende 2020 betrug das Wachstum der Transaktionspreise im Vorjahresvergleich 5,4% für Einfamilienhäuser (gegenüber 2,4% per Ende 2019) und 5,1% für Eigentumswohnungen (Ende 2019: 2,1%).¹⁰

Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften stiegen die Transaktionspreise für Mehrfamilienhäuser im Vorjahresvergleich trotz steigender Leerstände um 3,2% (gegenüber 1,5% per Ende 2019).¹¹ Insgesamt war die Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr sowohl beim Hypothekarkreditvolumen als auch bei den Wohnliegenschaftspreisen im ersten Quartal 2021 ähnlich wie im vierten Quartal 2020.

Zunahme der Verwundbarkeiten des Schweizer Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkts

Die Verwundbarkeiten des Hypothekarmarkts haben seit Ende 2019 zugenommen. Bereits vor dem Ausbruch der Pandemie lag das Verhältnis von Hypothekarkrediten zum BIP sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich auf einem hohen Niveau, da während einiger Jahre die Hypothekarkredite deutlich schneller gewachsen waren als die Einkommen. Seit Ende 2019 ist die Divergenz bei den Wachstumsraten besonders ausgeprägt, da die Pandemie einen starken Rückgang der Wirtschaftsaktivität zur Folge hatte, während sich das Hypothekarkreditwachstum

unverändert fortsetzte. Das Verhältnis von Hypothekarkrediten zum BIP stieg kräftig an. Ebenso weitete sich die Differenz zwischen dem aktuellen Verhältnis und seinem langfristigen Verlauf – eine Messgrösse für die Verwundbarkeit – stark aus. Während die Entwicklungen seit Ende 2019 auf zunehmende Verwundbarkeiten hindeuten, sollte dies jedoch nicht überbewertet werden. Die derzeit hohen Werte sowohl beim Verhältnis von Hypothekarkrediten zum BIP als auch bei der Differenz zwischen dem aktuellen Verhältnis und seinem langfristigen Verlauf dürften sich im Zuge der Erholung der Konjunktur von den Folgen der Pandemie teilweise wieder verringern.

Die Entwicklung bei den Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen deutet darauf hin, dass die Verwundbarkeiten im Segment des selbstgenutzten Wohneigentums seit Ende 2019 weiter zugenommen haben. In den letzten zehn Jahren und insbesondere 2020 sind die Transaktionspreise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen kräftiger gestiegen, als es Fundamentalfaktoren rechtfertigen können. Folglich deuten derzeit eine Vielzahl von Indikatoren auf eine Überbewertung dieser Segmente hin, die auf ein erhöhtes Risiko von Preiskorrekturen schliessen lässt (siehe Grafik 14).

Über das Ausmass der Überbewertung besteht jedoch grosse Unsicherheit. Im Segment der Eigentumswohnungen haben einfache Bewertungskennzahlen, wie das Verhältnis von Kaufpreis zu Miete und Preis zu BIP, ein Niveau erreicht, das rund 30% über dem historischen Durchschnitt liegt. Gemäss modellbasierten Indikatoren, die eine grössere Vielfalt an wirtschaftlichen Faktoren wie BIP, Einkommen, Mieten und Zinssätzen berücksichtigen, sind die gegenwärtigen Preise um rund 5% bis 30% überbewertet. Das obere und untere Ende der Bandbreite

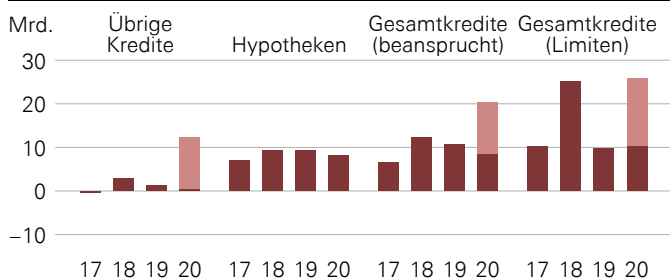
9 Das Hypothekarkreditvolumen der Versicherungen (ohne Rückversicherer) wuchs 2020 um 1,9%. Bei den Pensionskassen, für welche die neuesten verfügbaren Daten aus dem Jahr 2019 stammen, betrug das Hypothekarkreditwachstum 18%. Nichtbanken, d. h. Versicherungen und Pensionskassen, halten insgesamt weiterhin einen geringen Marktanteil am inländischen Hypothekarmarkt (2019: Versicherungen rund 4% und Pensionskassen rund 2%).

10 Quelle: Wüest Partner. Gemäss den Indizes des Bundesamtes für Statistik (BFS) stiegen die Preise für Einfamilienhäuser per Ende 2020 im Vorjahresvergleich um 3,2% und für Eigentumswohnungen um 3,1%.

11 Quelle: Wüest Partner.

INLÄNDISCHE BANKKREDITE AN NICHT-FINANZIELLE UNTERNEHMEN

Vorjahresveränderung, in Mrd. Franken, per Jahresende Grafik 13



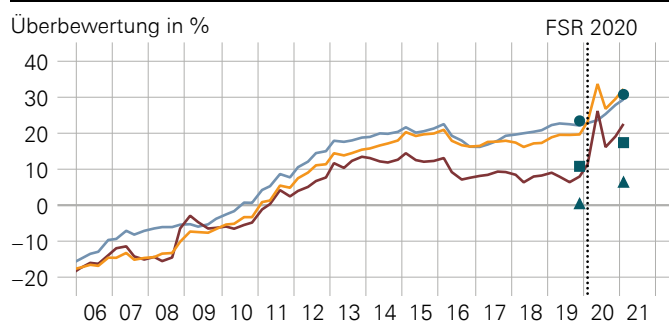
■ COVID-19-Überbrückungskredite, approximiert¹
■ Bankkredite ohne COVID-19-Überbrückungskredite

1 Approximationen der Kredite, die im Rahmen der Programme des Bundesrates für COVID-19-Überbrückungskredite und andere verbürgte Kredite vergeben wurden. Rückzahlungen bis Ende 2020 sind berücksichtigt.

Quellen: SECO, SNB

WOHNUNGEN: BEWERTUNGSINDIKATOREN

Grafik 14



— Kaufpreis zu Miete — Ökonometrisches Modell
— Kaufpreis zu Pro-Kopf-BIP ● «User cost model» Baseline
■ «User cost model» tiefer Zinssatz
▲ «User cost model» sehr tiefer Zinssatz

Quellen: BFS, SECO, SNB, Wüest Partner

werden durch das «user cost model» definiert.¹² Dieses vorwärtsschauende Mass reagiert sensitiv auf Annahmen zu der sehr langfristigen Entwicklung von Zinsen und Mieten. So bewegen sich gemäss diesem Modell und unter der Annahme, dass die langfristigen Erwartungen für den realen Hypothekarzinsatz bei dem historischen Durchschnitt von 2,6% («Baseline») liegen, beispielsweise die Marktpreise für Eigentumswohnungen rund 30% über dem Niveau, das gemäss Fundamentaldaten gerechtfertigt wäre. Geht man von einem realen Hypothekarzinsatz von 1,0% («sehr tiefer Zinssatz») aus, ergibt sich eine Überbewertung von rund 5%. Bei einem ökonomischen Modell¹³, das die Immobilienpreise anhand deren historischen Verhältnisses zum BIP pro Kopf, dem Bestand an Wohngebäuden pro Kopf und den langfristigen Realzinsen erklärt, liegt die Überbewertung in der Mitte der Bandbreite von 5% bis 30%. Aus Grafik 14 wird ersichtlich, dass dieses Modell sensitiv auf starke Einkommenschwankungen, wie sie 2020 beobachtet wurden, reagiert.

Im Segment der Wohnrenditeliegenschaften ist die Anfälligkeit gegenüber zukünftigen Schocks auch weiterhin hoch. Seit Beginn des Tiefzinsumfelds im Jahr 2008 sind die Transaktionspreise für Mehrfamilienhäuser viel stärker gestiegen als die Mieten (siehe Grafik 15); dies hat zu historisch tiefen Anfangsrenditen geführt (Verhältnis zwischen Mieteinnahmen und Transaktionspreisen). Zudem haben die in den letzten Jahren regen Bautätigkeiten im

12 Eine Beschreibung des «user cost model» findet sich beispielsweise bei Poterba, J.M. (1984), Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, *The Quarterly Journal of Economics* 99(4), S. 729–752. In der Baseline-Version des «user cost model» orientieren sich die langfristigen Erwartungen für den realen Hypothekarzinsatz am historischen Durchschnitt von 2,6%. Bei den Versionen, die sich auf tiefe Zinssätze und sehr tiefe Zinssätze stützen, wird mit einem realen Hypothekarzinsatz von 1,5% bzw. 1,0%, kalkuliert.

13 Eine Beschreibung des ökonomischen Modells findet sich beispielsweise bei Cuestas, J.C., M. Kukk und N. Levenko (2021), Misalignments in house prices and economic growth in Europe, *Working Papers* 2021/07, Economics Department, Universität Jaume I, Castellón, oder Muellbauer, J. (2018), Housing, debt and the economy: a tale of two countries, *National Institute Economic Review*, National Institute of Economic and Social Research, Band 245(1), August, S. 20–33. Ein ähnliches Modell wird auch bei der EZB verwendet (siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2021, S. 36, und EZB, *Financial Stability Review*, November 2015, S. 45–47).

Bereich der Mietwohnungen, gemessen an der Zahl der Baubewilligungen,¹⁴ und die «Buy to let»-Aktivität¹⁵ die Leerstandsquoten erhöht (siehe Grafik 16). Obwohl seit 2018 etwas weniger Baubewilligungen für Mietwohnungen erteilt wurden, deuten die hohen Leerstände auf ein Überangebot hin.

Die Verwundbarkeiten des Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkts und das daraus resultierende Risiko von Störungen stellen auch weiterhin relevante Risiken für die Finanzstabilität dar. Eine Preiskorrektur und eine Materialisierung der Tragbarkeitsrisiken könnten durch einen unerwartet starken Zinsschock nach oben ausgelöst werden oder auch dann, wenn die Auswirkungen der Pandemie auf die Einkommen der Haushalte und Unternehmen gravierender als zurzeit im Basisszenario prognostiziert ausfallen würden.

Das Renditesegment der Geschäftliegenschaften war von der Pandemie heterogen betroffen und bleibt anfällig gegenüber einer zukünftigen Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds. Seit Ende 2019 signalisieren die verfügbaren Indikatoren, dass die Preise der Geschäftliegenschaften infolge des Konjunkturrückgangs insgesamt unter Druck geraten sind (siehe Grafik 15). Marktteilnehmer berichten hingegen, dass die verschiedenen Objekttypen in unterschiedlichem Ausmass betroffen sind. So wurden Hotels, Restaurants und Verkaufsfächen stark in Mitleidenschaft gezogen, während zentral gelegene Büroflächen nur am Rande betroffen waren. Die Unsicherheit über die mittelfristigen Auswirkungen der Pandemie auf das Renditesegment der Geschäftliegenschaften ist hoch. Einige der negativen Folgen könnten vorübergehender Natur sein, während sich andere (wie etwa die teilweise Ablösung von physischen Sitzungen durch Online-

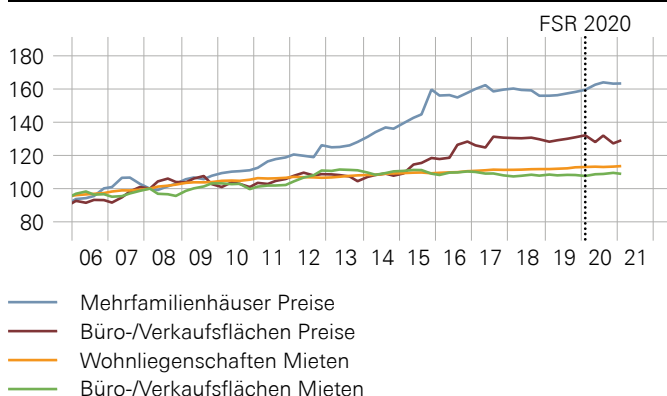
14 Quelle: Wüest Partner, *Baublatt Info-Dienst*.

15 Bei «Buy to let»-Objekten handelt es sich in der Regel um Wohnungen und Einfamilienhäuser in Privatbesitz, die von den Eigentümern nicht selbst genutzt, sondern vermietet werden (siehe www.finma.ch/de/news/2019/08/20190828-mm-selbstregulierung/).

RENDITELIEGENSCHAFTEN: PREISE UND MIETEN¹

Nominal, Q1 2008 = 100

Grafik 15



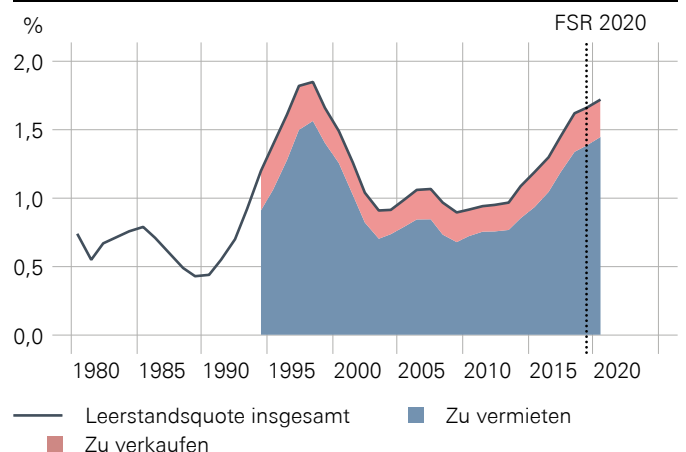
1 Transaktionspreise und Bestandesmieten (Wohnliegenschaften) bzw. Angebotsmieten (Büro-/Verkaufsfächen).

Quellen: BFS, Wüest Partner

LEERSTANDSQUOTE WOHNLIEGENSCHAFTEN

Leerstände im Verhältnis zum Gesamtbestand

Grafik 16



— Leerstandsquote insgesamt ■ Zu vermieten
■ Zu verkaufen

Quellen: BFS, Berechnungen SNB

Meetings und teilweises Homeoffice) als dauerhaft erweisen könnten.¹⁶ Dieses Segment ist im Vergleich zu den Wohnrenditeeigenschaften generell konjunktursensitiver. Bei einer Konjunkturabschwächung sinkt die Nachfrage der Unternehmen nach Geschäftsräumen in der Regel, wodurch die Leerstände zunehmen und auf die Geschäftsmieten drücken. Tiefere Mieterträge wiederum führen zu einem Rückgang der Transaktionspreise für Geschäftseigenschaften.

Die SNB wird die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam verfolgen. In diesem Zusammenhang wird sie regelmässig prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer wieder aktiviert werden muss.

2.4 KLIMARISIKEN

Im Rahmen ihres gesetzlichen Mandats überwacht die SNB aktiv klimabezogene Risiken für die Finanzstabilität. Der Klimawandel könnte das traditionelle Kerngeschäft der Banken in Mitleidenschaft ziehen, z. B. durch Abschreibungen auf Krediten an besonders exponierte Unternehmen oder durch Handelsverluste aufgrund von Bewertungskorrekturen auf den Aktien- und Anleihenmärkten.¹⁷

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

Transitionsrisiken umfassen die Risiken, die mit dem Übergang zu einer nachhaltigen, CO₂-armen Wirtschaft einhergehen. Neue Gesetze und Regulierungen sowie technologische Innovationen können dabei zu Umbrüchen in der Realwirtschaft führen. Zum Beispiel könnten eine abrupte und massive Erhöhung von Emissionssteuern oder ein Verbot von CO₂-intensiven Herstellungsverfahren die Existenz von Firmen oder ganzen Industriezweigen gefährden.

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

Aus Sicht der Finanzstabilität konzentriert sich die SNB insbesondere auf die Frage, ob das Bankensystem und die systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) adäquat auf mögliche klimabezogene Schocks vorbereitet sind und ob die Klimarisiken durch die bestehenden

Regulierungen angemessen abgedeckt sind. Derzeit erachtet die SNB das Risiko, dem der Schweizer Bankensektor und die systemrelevanten FMI aufgrund des Klimawandels ausgesetzt sind, als mässig; sie überprüft diese Einschätzung regelmässig.

Im Rahmen dieser Überprüfung arbeitet die SNB derzeit gemeinsam mit der FINMA und der Universität Zürich an einem Pilotprojekt zur Identifizierung und Messung von Risikokonzentrationen der global aktiven Schweizer Banken in Bezug auf Transitionsrisiken. Dazu wurden bereits detaillierte Daten zu ihren sektoriellen Exposures durch Aktien, Anleihen, Kredite und Derivate erhoben.¹⁸ Zudem wurden diese Exposures den klimapolitisch relevanten Sektoren (Climate Policy-Relevant Sectors, CPRS) – also Gruppen von wirtschaftlichen Aktivitäten, die ähnlich anfällig für Transitionsrisiken sind – zugeordnet.¹⁹ In einem nächsten Schritt werden die Auswirkungen etwaiger Änderungen in der Klimapolitik mittels einer Sensitivitätsanalyse bewertet.²⁰

Die Ergebnisse dienen sodann als Entscheidungsgrundlage bei der Beurteilung, ob diese Risiken angemessen abgedeckt sind oder ob Handlungsbedarf besteht. Bei den systemrelevanten FMI wiederum stellt die SNB die Minimierung der klimabezogenen physischen Risiken, die zu Betriebsausfällen führen könnten, ins Zentrum. So macht sie etwa Vorgaben zur Aufteilung der technischen Einrichtungen auf verschiedene Standorte mit unterschiedlichen Risikoprofilen.

Im Berichtsjahr wurden im Bereich Offenlegung von klimabezogenen Finanzrisiken wichtige Schritte unternommen. So kündigte die FINMA eine Verschärfung der Offenlegungspflichten für Banken und Versicherungsunternehmen an, angelehnt an die Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Klimaberichterstattung (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD).²¹ Der Bundesrat sagte der TCFD zudem seine offizielle Unterstützung zu. Er rief die Schweizer Unternehmen aus sämtlichen Wirtschaftsbereichen auf, diese Empfehlungen umzusetzen, und hielt fest, dass ein Gesetzesentwurf ausgearbeitet werden soll, um sie verbindlich zu machen.²² Grössere Transparenz ist unabdingbar, damit Unternehmen und Behörden ihre klimabezogenen Risikobeurteilungen

18 Die sektoriellen Daten stützen sich auf die Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). Die verwendete vierstellige Granularität schliesst über 600 Sektoren ein.

19 Zum Beispiel umfassen die CPRS für Kohleproduzenten gemäss NACE Rev. 2 vier Kategorien: Steinkohlenbergbau, Braunkohlenbergbau, Kokerei und Torfgewinnung.

20 Die Arbeit stützt sich auf Battiston, S., A. Mandel, I. Monasterolo, F. Schütze und G. Visentin, 2017, A climate stress-test of the financial system, *Nature Climate Change* 7, 283–288 (2017), und Vermeulen, R., E. Schets, M. Lohuis, B. Kölbl, D.-J. Jansen und W. Heeringa, 2018, *An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands*, Occasional Studies, Vol. 16, Nr. 7, De Nederlandsche Bank.

21 Siehe Medienmitteilung der FINMA vom 31. Mai 2021.

22 Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 12. Januar 2021. Die TCFD wurde Ende 2015 vom Financial Stability Board (FSB), dem auch die Schweiz angehört, gegründet, um Empfehlungen zur finanziellen Transparenz der Unternehmen in Bezug auf den Klimawandel auszuarbeiten. Ihre Empfehlungen bilden einen gemeinsamen internationalen Rahmen, der den Unternehmen sowie den Akteuren der Finanzbranche erlaubt, ihr Exposure gegenüber Klimarisiken korrekt zu beurteilen und zu quantifizieren.

16 Siehe IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2021, S. 53.

17 Für eine Übersicht der Klimarisiken im Kontext der Finanzstabilität siehe *The green swan*, BIZ, Januar 2020.

verbessern und die Märkte die entsprechenden Risiken akkurat bepreisen können.

Auf internationaler Ebene beteiligt sich die SNB an den Aktivitäten des Network for Greening the Financial System (NGFS), um für Zentralbanken Methoden und Best Practices zur Beurteilung von klimabezogenen Risiken zu definieren. Als langjähriges Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) leistet die SNB zudem einen Beitrag zu dessen Arbeit betreffend Integration von Klimarisiken in die Bankenaufsicht. Insbesondere wird der Ausschuss untersuchen, inwieweit die klimabezogenen Finanzrisiken innerhalb des bestehenden Basler Regelwerks angegangen werden können, wo dieses Regelwerk allenfalls Lücken aufweist und mit welchen Massnahmen diese behoben werden können.²³

2.5 SZENARIEN FÜR WIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

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

Bei allen Stressszenarien stehen die makroökonomischen und finanziellen Risikofaktoren im Vordergrund.²⁴ Die Auswirkungen der verschiedenen Szenarien auf den Schweizer Bankensektor in Bezug auf Verlustpotenzial und Widerstandskraft sind in Kapitel 4 und 5 dargestellt.

Basisszenario

Das Basisszenario der SNB geht davon aus, dass auf globaler Ebene die Impfprogramme Wirkung zeigen, die Pandemie in den grossen Volkswirtschaften unter Kontrolle bleibt und die Eindämmungsmassnahmen im Verlauf von 2021 schrittweise gelockert werden. In der Folge wächst die Weltwirtschaft kräftig. Allerdings erholen sich die Schwellenländer – mit Ausnahme von China – generell weniger schnell, da die Impfkampagnen dort langsamer voranschreiten und nach wie vor gewisse Eindämmungsmassnahmen nötig sind. Die globalen Produktionskapa-

zitäten sind weiterhin unausgelastet und die Arbeitslosigkeit bleibt erhöht. Die globale Geldpolitik ist anhaltend expansiv. In der Schweiz legt das BIP in der nahen Zukunft kräftig zu und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die Produktionskapazitäten bleiben aber noch eine Zeit lang unausgelastet.

Stressszenarien

Lang anhaltende Rezession in der Eurozone: In diesem Szenario befinden sich die Eurozone und die Schweiz in einer lang anhaltenden Rezession. Weltweit fallen die Aktienpreise und die Spreads auf Unternehmensanleihen weiten sich aus. In vielen Ländern einschliesslich der Schweiz sinken die Immobilienpreise erheblich. Die Zinssätze in der Schweiz bleiben während längerer Zeit sehr tief.

Rezession in den USA: Eine schwere Rezession weitet sich von den USA global aus und erfasst auch die Schweiz. Der finanzielle Stress nimmt weltweit signifikant zu und die Immobilien- und Aktienpreise brechen ein. Global bleiben die Zinssätze tief.²⁵

Emerging-Markets-Krise: Die aufstrebenden Volkswirtschaften fallen in eine schwere Rezession. Die Spreads auf ihren inländischen Anleihen erhöhen sich abrupt und die Aktienkurse brechen ein. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften geraten in eine leichte Rezession, allerdings verbunden mit grossem finanziellen Stress. Global bleiben die Zinssätze tief.

Zinsschock: In diesem Szenario treibt die steigende Inflation die Zinssätze weltweit rasch in die Höhe. In der Folge schwächt sich das Wirtschaftswachstum deutlich ab und die Immobilienpreise brechen ein.

Die ersten drei Stressszenarien liefern einen Richtwert für die möglichen Auswirkungen einer schlimmer als erwarteten Entwicklung der Coronavirus-Pandemie und einer breiten Preiskorrektur auf den Finanzmärkten. Sollten die Eindämmungsmassnahmen nicht wie erwartet gelockert werden können oder sogar wieder verschärft werden müssen, könnte dies in den Regionen, die vom Wiederaufflammen der Pandemie besonders betroffen sind, eine erneute Rezession auslösen. Dies könnte auch zu neuerlichen Turbulenzen auf den Finanzmärkten führen und sich negativ auf die Immobilienpreise auswirken. Das Zinsschockszenario hilft bei der Beurteilung der Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus der Verwundbarkeit des Hypothekar- und Immobilienmarkts ergeben.

²³ Siehe Medienmitteilung der BIZ vom 14. April 2021.

²⁴ Neben den von diesen Szenarien abgedeckten Risiken können sich auch operationelle und rechtliche Risiken (einschliesslich Cyberrisiken) materialisieren, und zwar meist unabhängig vom zugrunde liegenden wirtschaftlichen Szenario.

²⁵ Die Ausgestaltung dieses Szenarios entspricht ungefähr dem «severely adverse scenario» im Stresstest der Federal Reserve von 2021.

3 Struktur des Schweizer Bankensektors

Der Bankensektor spielt eine wichtige Rolle für die Schweizer Volkswirtschaft, da primär die Banken jene Finanzdienstleistungen erbringen, die unverzichtbar sind. Zu diesen sogenannten systemrelevanten Funktionen zählt namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft. Ausserdem trägt der Bankensektor rund 5% zur Wertschöpfung in der Schweiz bei und beschäftigt etwa 106 000 Personen.

Der Schweizer Bankensektor zeichnet sich durch seine Grösse, die Dominanz von wenigen Banken sowie seine internationale Verflechtung aus. Per Ende 2020 betragen die Aktiven des gesamten Bankensektors rund 3800 Mrd. Franken. Dies entspricht etwa 500% des Schweizer BIP – eine im internationalen Vergleich hohe Quote (siehe Tabelle 1). Ein Blick auf die Entwicklung in den letzten 25 Jahren zeigt, dass diese Quote bis zum Beginn der globalen Finanzkrise 2007/08 kontinuierlich bis auf über 800% stieg, seither jedoch wieder gesunken ist (siehe Grafik 17). Diese Entwicklung ist ausschliesslich auf die Auslandaktiven – insbesondere jene der beiden grössten Schweizer Banken Credit Suisse und UBS – zurückzuführen. Das Verhältnis der inländischen Aktiven zum BIP blieb dagegen in diesem Zeitraum relativ stabil. Dies

gilt auch für die inländische Beschäftigung im Schweizer Bankensektor.¹

Der Schweizer Bankensektor kann in drei Hauptkategorien eingeteilt werden: (i) die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS, (ii) die inlanderorientierten Banken,² die sich primär aus Regional-, Kantonal- und Raiffeisenbanken zusammensetzen, sowie (iii) die übrigen Banken, die sowohl inländische Banken als auch Niederlassungen und Tochtergesellschaften von ausländischen Banken umfassen. Diese drei Kategorien von Banken unterscheiden sich hinsichtlich Grösse, Marktanteil am Inlandgeschäft und Geschäftsmodell.

Von den insgesamt 232 Banken in der Schweiz hat die SNB fünf Institute als systemrelevant für die Schweiz bezeichnet. Als systemrelevant gelten Banken, deren Ausfall aufgrund ihrer Grösse, ihrer Vernetzung mit der Volkswirtschaft und dem Finanzsystem sowie ihrer kurzfristig nicht substituierbaren Leistungen die Schweizer Volkswirtschaft und das Schweizer Finanzsystem erheblich schädigen könnten.³ Aufgrund ihrer Systemrelevanz unterliegen sie besonderen regulatorischen Bestimmungen gemäss Bankengesetz.⁴ Die fünf systemrelevanten Banken umfassen die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS sowie die drei inlanderorientierten Banken PostFinance, Raiffeisen Gruppe und Zürcher Kantonalbank (ZKB). Die Credit Suisse und die UBS wurden zusätzlich vom Financial Stability Board (FSB) als global systemrelevante Banken (G-SIBs) eingestuft.

1 Gemäss Daten der SNB sank die inländische Beschäftigung zwischen 2005 und 2020 konsolidiert leicht von rund 110 000 Personen auf rund 106 000 Personen. Daten liegen nur ab 2005 vor.

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

3 Siehe Art. 7 und 8 Bankengesetz.

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

GRÖSSE DES BANKENSEKTORS IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

2019

Tabelle 1

	Grösse des Bankensektors (Verhältnis von Gesamttaktiven zu jährlichem BIP)
Schweiz	489%
Grossbritannien	435%
Frankreich	315%
Niederlande	307%
Kanada	279%
Schweden	259%
Belgien	220%
Japan	212%
Deutschland	201%
Italien	161%
USA	100%

Quellen: IWF, Websites der Zentralbanken

Ein internationaler Vergleich zeigt, dass die fünf systemrelevanten Banken im Vergleich zur Volkswirtschaft gross sind (siehe Grafik 18). Dies gilt insbesondere für die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS. So beträgt ihr Gesamtengagement⁵ als Mass für die Grösse einer Bank je rund 130% des Schweizer BIP. Aber auch die drei systemrelevanten inländorientierten Banken (DF-SIBs) sind mit einem Gesamtengagement von je zwischen 16% und 36% in Relation zum Schweizer BIP gross im internationalen Vergleich.⁶

5 Das Gesamtengagement entspricht der Summe der Bilanz- und Ausserbilanzpositionen gemäss der Definition der Leverage Ratio nach Basel III.
6 Der Vergleich von Banken in der Eurozone mit dem BIP der Eurozone (siehe dunkelgelbe Balken in Grafik 18) stellt eine sinnvolle alternative Referenzgrösse dar, da diese Banken über Zugang zu zentralisierten Refinanzierungs- und Rekapitalisierungsfazilitäten verfügen (siehe srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund und consilium.europa.eu/media/37268/tor-backstop_041218_final_clean.pdf).

Die fünf systemrelevanten Banken spielen eine prominente Rolle im Schweizer Bankensektor. Gemessen an der Bilanzsumme dominieren die beiden global aktiven Banken mit einem Anteil von je rund einem Viertel am Total des Bankensektors. Im inländischen Einlagen- und Kreditgeschäft spielen auch die drei DF-SIBs eine wichtige Rolle. Zusammen sind die fünf systemrelevanten Banken für mehr als die Hälfte dieses Inlandgeschäfts verantwortlich (siehe Grafik 19 und 20). Rund ein Drittel wird von den restlichen inländorientierten Banken betrieben. Der Marktanteil der Kategorie der übrigen Banken beträgt weniger als einen Zehntel.

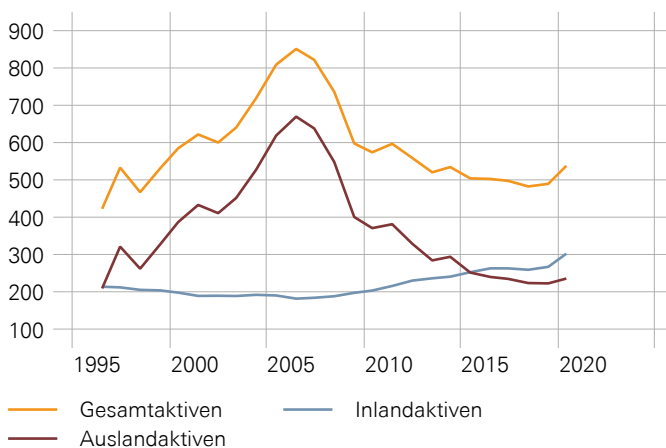
Die Geschäftsmodelle der drei Kategorien von Banken unterscheiden sich grundlegend. Die beiden global aktiven Banken Credit Suisse und UBS sind Universalbanken mit einem grossen Auslandgeschäft (rund 70% ihrer jeweiligen Bilanzsumme). Beide Institute legen einen besonderen Fokus auf das internationale Vermögensverwaltungs-geschäft, sind aber auch in einem bedeutenden Ausmass im inländischen Einlagen- und Kreditgeschäft sowie im Investment Banking tätig. Letzteres macht trotz Reduktion seit der globalen Finanzkrise sowohl bei der Credit Suisse als auch bei der UBS weiterhin rund einen Drittel ihres Gesamtengagements aus. Die Ertragsstruktur dieser beiden Banken ist vergleichsweise diversifiziert, wobei die Erträge aus Gebühren und Kommissionen aufgrund des Fokus auf die Vermögensverwaltung den grössten Anteil zum Total der Erträge beitragen (siehe Grafik 21).

Die inländorientierten Banken konzentrieren sich dagegen auf das Einlagen- und Kreditgeschäft mit einem besonderen Fokus auf das Hypothekarkreditgeschäft. Die Zinserträge sind daher die dominierende Komponente ihrer Gesamterträge. Die restlichen Ertragsquellen spielen eine untergeordnete Rolle (siehe Grafik 21). Die inländischen Aktiven der inländorientierten Banken machen rund 90% ihrer Bilanzsumme aus.

GRÖSSE DES BANKENSEKTORS

In Prozent des BIP, konsolidiert

Grafik 17

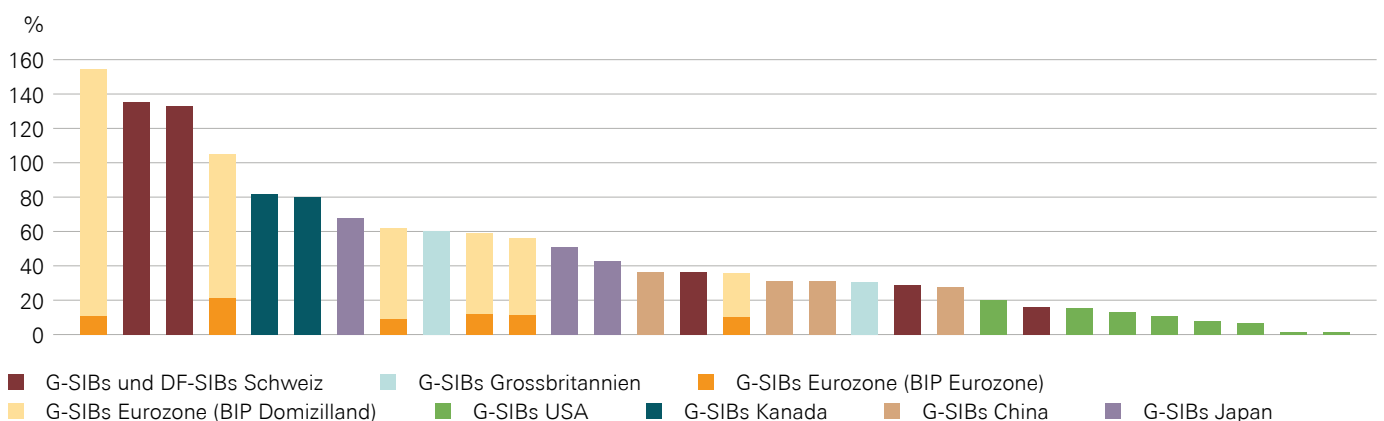


Quelle: SNB

VERHÄLTNIS BANKENGRÖSSE ZU BIP¹

G-SIBs und Schweizer DF-SIBs

Grafik 18



1 Bankengrösse gemessen am Gesamtengagement per Q1 2021, ausser für die Schweizer DF-SIBs (Q4 2020); BIP per 2019.

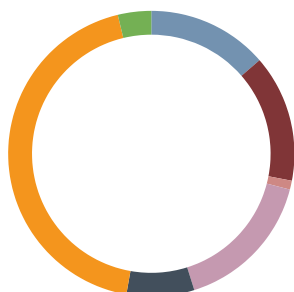
Quellen: IWF, Offenlegung der Banken, Berechnungen SNB

In der Kategorie der übrigen Banken steht bei den meisten Instituten die Vermögensverwaltung im Zentrum. Entsprechend tragen Gebühren und Kommissionen rund die Hälfte zum Total der Erträge bei. Der Anteil der Auslandaktiven dieser Banken beträgt rund 50% ihrer Bilanzsumme und widerspiegelt ihre internationale Klientel.

Der Bericht zur Finanzstabilität fokussiert auf jene Banken, die primär die systemrelevanten Funktionen für die Schweizer Volkswirtschaft bereitstellen: die global aktiven Banken Credit Suisse und UBS und die inlandorientierten Banken. Diese beiden Bankengruppen werden in separaten Kapiteln diskutiert. Die drei DF-SIBs – die PostFinance, die Raiffeisen Gruppe und die ZKB – werden zusammen mit den übrigen inlandorientierten Banken analysiert. Wegen ihrer besonderen Bedeutung für die Finanzstabilität werden sie jedoch zusätzlich gesondert behandelt, wo dies angebracht ist. Die Kategorie der übrigen Banken wird aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Bedeutung im inländischen Einlagen- und Kreditgeschäft in den Analysen des Berichts zur Finanzstabilität nicht berücksichtigt.

MARKTANTEIL AN INLÄNDISCHEN KREDITEN

2020 Grafik 19



- Credit Suisse **14%**
- UBS **14%**
- PostFinance **1%**
- Raiffeisen **16%**
- ZKB **8%**
- Übrige IoB **43%**
- Übrige Banken **4%**

Quelle: SNB

MARKTANTEIL AN INLÄNDISCHEN EINLAGEN

2020 Grafik 20



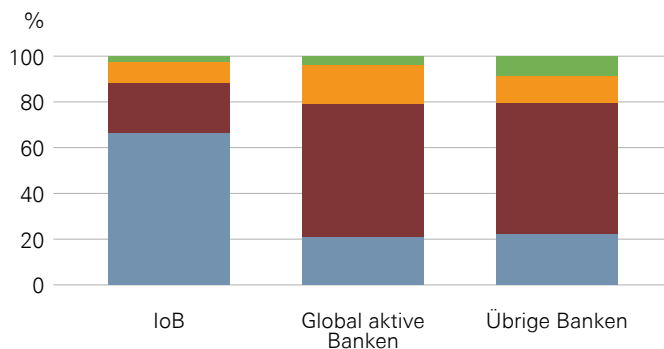
- Credit Suisse **14%**
- UBS **16%**
- PostFinance **8%**
- Raiffeisen **14%**
- ZKB **7%**
- Übrige IoB **34%**
- Übrige Banken **7%**

Quelle: SNB

ERTRAGSSTRUKTUR

In Prozent des Gesamtertrags, 2020

Grafik 21



- Nettozinsertrag
- Nettogebühren- und Nettokommissionsertrag
- Nettohandelsertrag
- Übriger Ertrag

Quelle: SNB

4 Global aktive Banken

4.1 WIDERSTANDSKRAFT

Die Beurteilung der Widerstandskraft der beiden global aktiven Schweizer Banken umfasst zwei Elemente: die Profitabilität und die Kapitalisierung. Nachhaltig erwirtschaftete Gewinne stellen bei einem Stressereignis die primäre Verteidigungslinie dar, um Verluste zu absorbieren, und tragen nach einem solchen Ereignis zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung – der zweiten Verteidigungslinie – bei.

4.1.1 PROFITABILITÄT

Resiliente Profitabilität während der Pandemie

Im Laufe der Coronavirus-Pandemie erwies sich die Profitabilität der global aktiven Schweizer Banken sowohl im Vergleich mit den Peers als auch im historischen Vergleich als robust.

Trotz des herausfordernden, von der Pandemie geprägten Umfelds erhöhte sich die Profitabilität der beiden Institute 2020 insgesamt leicht und lag zwischen derjenigen vergleichbarer europäischer und US-Banken.^{1,2} Die weltwei-

1 Bereinigt um Sonderpositionen blieben die zugrunde liegenden Gewinne bei der Credit Suisse im Jahr 2020 im Wesentlichen unverändert, während die UBS im Vergleich zum Vorjahr einen Gewinnzuwachs verzeichnen konnte.

2 Für den internationalen Vergleich zur Profitabilität wird das Sample der G-SIBs auf jene Banken beschränkt, die ein mit den global aktiven Schweizer Banken möglichst vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Konkret enthält das Sample neben der Credit Suisse und der UBS folgende Banken: JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Barclays, HSBC, Deutsche Bank, Société Générale und BNP Paribas.

ten wirtschaftspolitischen Stützmassnahmen und die rasche Erholung auf den Finanzmärkten trugen zur Profitabilität der beiden Schweizer Banken und ihrer Peers bei. Bei beiden Banken lag der Return on Assets (ROA)³ weiterhin sowohl über dem Durchschnitt der Zeit nach der globalen Finanzkrise (2011–2018) als auch über jenem der Vorkrisenzeit (2001–2006) (siehe Grafik 22).^{4,5}

Die diversifizierte Ertragsstruktur beider global aktiver Banken trägt positiv zu ihrer Widerstandskraft im gegenwärtigen Umfeld bei. Im internationalen Vergleich fällt bei beiden Instituten der hohe Anteil an zinsunabhängigen Erträgen und insbesondere auch an Erträgen aus Gebühren und Kommissionen auf (siehe Grafik 23), was vor allem auf ihre anhaltende strategische Ausrichtung auf das Vermögensverwaltungsgeschäft zurückzuführen ist. Positive Marktentwicklungen, insbesondere die rasche Erholung auf den Finanzmärkten und eine erhöhte Volatilität, haben im Jahr 2020 zu hohen Erträgen aus Gebühren und Kommissionen sowie zu Handelserträgen beigetragen.

Signifikante Erhöhung der Rückstellungen für Kreditverluste im Jahr 2020, aber tief im Vergleich mit den Peers

Die Rückstellungen für Kreditrisiken sind im Zuge der Pandemie zwar deutlich angestiegen, sie bleiben jedoch

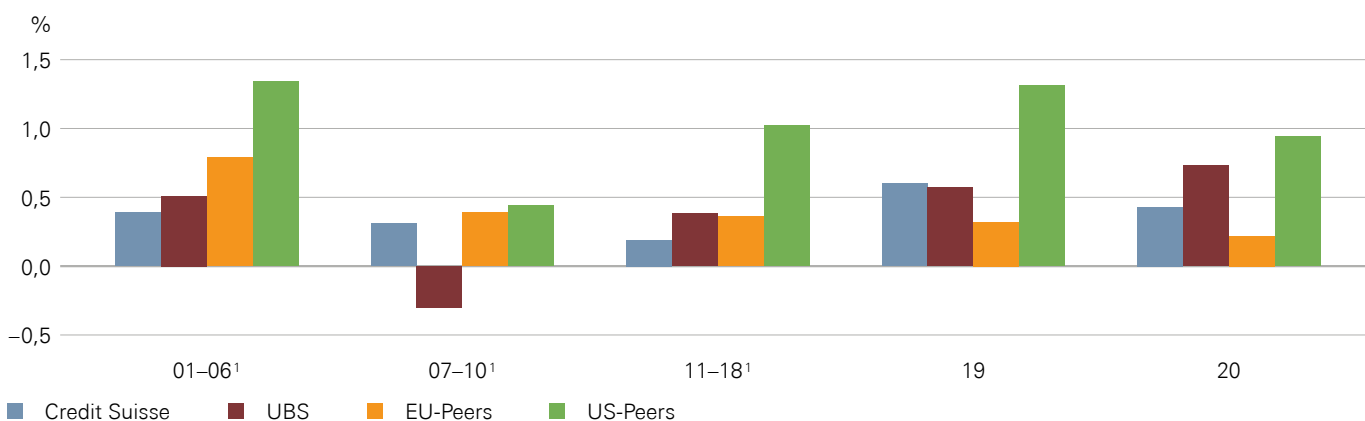
3 Der ROA ist definiert als Vorsteuergewinn im Verhältnis zur Bilanz.

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

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

RETURN ON ASSETS (AUSGEWIESENER GEWINN VOR STEUERN IN PROZENT DER AKTIVEN)

Grafik 22



1 Jahresdurchschnitte.

Quellen: Refinitiv Eikon, Berechnungen SNB

im internationalen Vergleich tief (siehe Grafik 24).^{6,7} Die vergleichsweise tiefen Rückstellungen für Kreditrisiken im Verhältnis zu den Gesamtaktiven sind auf zwei Gründe zurückzuführen: Erstens hat das Kreditgeschäft für die Credit Suisse und die UBS aufgrund ihrer diversifizierten Ertragsstruktur eine geringere Bedeutung als für viele ihrer Peers. Zweitens fallen die Rückstellungen für Kreditverluste im Verhältnis zu ihren Kreditportfolios geringer aus, da der Anteil der Konsum- und Unternehmenskredite tiefer und der Anteil der besicherten Kredite höher ist.

Grosse Verluste durch Exposure gegenüber US-Hedgefonds im ersten Quartal 2021

Im ersten Quartal 2021 erlitten beide Banken – aber insbesondere die Credit Suisse – grosse Verluste⁸ aufgrund ihres Exposures gegenüber dem US-Hedgefonds Archegos Capital Management («Archegos»).⁹ Ansonsten starke Ergebnisse im Investment Banking und in der Vermögensverwaltung halfen, diese Verluste zu absorbieren. Dieser Vorfall zeigt, dass Banken erheblichen Risiken ausgesetzt sind, die nicht zwingend mit makroökonomischen oder systemweiten Schocks auf den Finanzmärkten im Zusam-

6 So hat die Credit Suisse 2020 1,1 Mrd. Franken und die UBS 0,7 Mrd. US-Dollar für Kreditverluste zurückgestellt gegenüber 0,3 Mrd. Franken und 0,1 Mrd. US-Dollar im Jahr 2019 (siehe Geschäftsberichte der Banken).

7 Der Begriff «Rückstellungen für Kreditverluste» umfasst alle Ausgaben für Kreditverluste, die in der Erfolgsrechnung ausgewiesen werden.

8 Im ersten Quartal 2021 wies die Credit Suisse infolge des Ausfalls von Archegos einen Verlust von 4430 Mio. Franken und die UBS einen Verlust von 774 Mio. US-Dollar aus. Beide Banken wiesen auch im zweiten Quartal zusätzliche, aber weniger substanziale Verluste in diesem Zusammenhang aus. Die Credit Suisse und die UBS gehen von zusätzlichen Verlusten von rund 600 Mio. Franken (siehe Medienmitteilung vom 22. April 2021) bzw. 87 Mio. US-Dollar aus (siehe Transkript des Earnings Call, 27. April 2021). Im Rahmen der Gesamtleistung im ersten Quartal 2021 wies die Credit Suisse einen Vorsteuerverlust von 757 Mio. Franken und die UBS einen Vorsteuergewinn von 2298 Mio. US-Dollar aus.

9 Während die FINMA und die Credit Suisse Archegos als einen Hedgefonds bezeichnen, wird dieser vom Federal Reserve Board und weiteren als Family Office bezeichnet. Diese terminologische Differenzierung verdeutlicht die Tatsache, dass Archegos, obwohl ökonomisch betrachtet wie ein Hedgefonds operierend, von der Registrierungspflicht bei der US Securities and Exchange Commission ausgenommen war und somit keiner Offenlegungspflicht bezüglich Grösse und Leverage unterstellt war.

menhang stehen, aber dennoch grosse Verluste verursachen können.

4.1.2 KAPITALISIERUNG

Regulatorische Kapitalquoten wieder auf Vor-Pandemie-Niveau

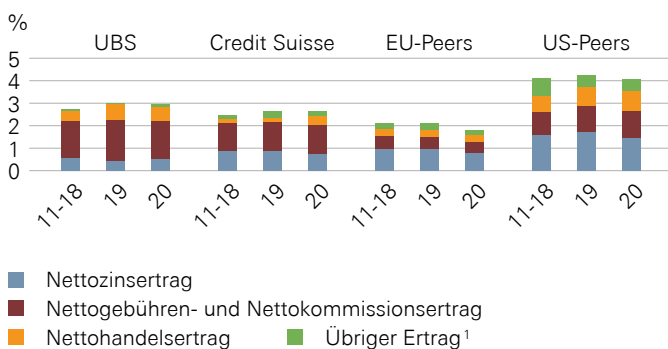
Seit der Einschätzung im letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität haben beide global aktiven Schweizer Banken ihre Kapitalsituation trotz des herausfordernden Umfelds verbessert. Insgesamt sind ihre regulatorischen Kapitalquoten wieder auf dem gleichen Niveau wie vor der Pandemie und erfüllen die Kapitalanforderungen der Schweizer TBTF-Regulierung in der Look-through-Perspektive vollumfänglich.

Per Ende des ersten Quartals 2021 betrug die risikogewichtete Going-Concern-Kapitalquote in der Look-through-Perspektive¹⁰ bei der Credit Suisse 16,1% und bei der UBS 18,7% (siehe Tabelle 2). Die im Vergleich zum ersten Quartal 2020 höheren Quoten sind zum grössten Teil auf die Zunahme des Going-Concern-Kapitals beider Banken zurückzuführen. Während die Leverage Ratio der Credit Suisse auf 5,0% anstieg, blieb diejenige der UBS gegenüber dem ersten Quartal 2020 unverändert bei 5,2%, da die Zunahme des Going-Concern-Kapitals von einem Anstieg des Gesamtengagements kompensiert wurde. Im

10 Die Analysen in diesem Bericht fokussieren auf die Look-through-Perspektive. In dieser Perspektive werden die anrechenbaren Going-Concern-Instrumente gemäss den finalen Anforderungen der Schweizer TBTF-Regulierung an die Kapitalqualität definiert, d. h. nach Ablauf aller Übergangsbestimmungen. In dieser Betrachtung umfasst das Going-Concern-Kapital das harte Kernkapital (CET1) und die bedingten Kapitalinstrumente mit hohem Auslösungsniveau (HT CoCos), die als zusätzliches Tier-1-Kapital (AT1) anrechenbar sind. Die beiden global aktiven Banken verwenden im Rahmen ihrer Offenlegung hingegen eine Grandfathering-Betrachtung. In der Grandfathering-Betrachtung werden die anrechenbaren Going-Concern-Instrumente gemäss der aktuell geltenden Regulierung definiert. Dies erlaubt die vorübergehende Anrechnung von Instrumenten, die unter den finalen TBTF-Anforderungen nicht zum Going-Concern-Kapital zählen. Insbesondere dürfen die Banken bis zum ersten Abrufdatum bedingte Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau (LT CoCos) und mit AT1-Kapitalqualität anrechnen, um die geltenden Going-Concern-Anforderungen zu erfüllen. Die Credit Suisse und die UBS können noch bis spätestens 2024 bzw. 2025 von dieser Grandfathering-Betrachtung profitieren.

ERTRAGSKOMPONENTEN (IN PROZENT DER AKTIVEN)

Grafik 23



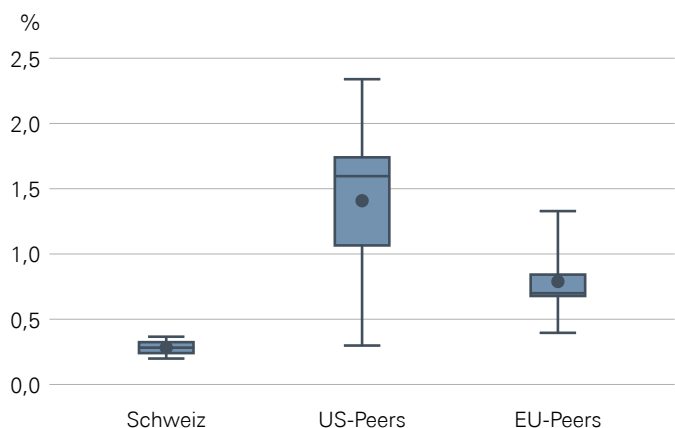
1 Der übrige Ertrag umfasst insbesondere den zinsunabhängigen Ertrag aus ausserbilanziellen Geschäften, z. B. den Treuhandertrag und den Ertrag aus Verbriefungsgeschäften.

Quellen: Moody's, Berechnungen SNB

VERGLEICH DER RÜCKSTELLUNGEN FÜR KREDITVERLUSTE

2020, in % der Kredite

Grafik 24



Quellen: Bloomberg, FR Y-9C, Quartalsberichte

	Credit Suisse			UBS		
	Q1 2020	Q1 2021	Anforderung ¹	Q1 2020	Q1 2021	Anforderung ¹
TBTF-Quoten (look-through, in Prozent)²						
TBTF-CET1-Kapitalquote	12,1	12,2	10,0	12,8	14,0	9,6
TBTF-Going-Concern-Kapitalquote	15,2	16,1	14,3	17,3	18,7	13,9
TBTF-CET1-Leverage-Ratio	3,8	3,8	3,5	3,8	3,9	3,4
TBTF-Going-Concern-Leverage-Ratio	4,8	5,0	5,0	5,2	5,2	4,9
TBTF-Quoten (mit Grandfathering, in Prozent)³						
TBTF-CET1-Kapitalquote	12,1	12,2	10,0	12,8	14,0	9,6
TBTF-Going-Concern-Kapitalquote	16,9	17,6	14,3	18,1	19,6	13,9
TBTF-CET1-Leverage-Ratio	3,8	3,8	3,5	3,8	3,9	3,4
TBTF-Going-Concern-Leverage-Ratio	5,3	5,5	5,0	5,4	5,4	4,9
Basel-III-Quoten (in Prozent)⁴						
Basel-III-CET1-Kapitalquote	12,1	12,2	8,0	12,8	14,0	8,0
Basel-III-Tier-1-Kapitalquote	16,9	17,6	9,5	18,1	19,6	9,5
Basel-III-Tier-1-Leverage-Ratio	5,3	5,5	3,5	5,4	5,4	3,5
Level (look-through, in Mrd. Franken)						
TBTF-CET1-Kapital	36,3	37,0	–	35,4	38,2	–
Bedingtes zusätzliches Tier-1-Kapital mit hohem Auslösungsniveau (HT AT1 CoCos)	9,6	11,8	–	12,3	12,6	–
Bedingtes zusätzliches Tier-1-Kapital mit tiefem Auslösungsniveau (LT AT1 CoCos)	4,9	4,7	–	2,4	2,4	–
TBTF-RWA	301	303	–	276	272	–
TBTF-Gesamtengagement	958	968	–	921	982	–

1 Die Kapitalanforderungen beinhalten keine Vorgaben für antizyklische Kapitalpuffer. Die Säule-2-Kapitalzuschläge der FINMA werden bei den Schweizer Anforderungen nicht berücksichtigt.

2 Die Berechnung der Quoten basiert auf den finalen Anforderungen, d. h. den Anforderungen nach Ablauf des Grandfathering und aller anderen Übergangsbestimmungen. Das Going-Concern-Kapital besteht somit aus CET1-Kapital und HT CoCos mit AT1-Kapitalqualität.

3 Die Berechnung der Quoten erfolgt unter Berücksichtigung der ab Januar 2020 geltenden Grandfathering-Klausel. LT CoCos mit AT1-Kapitalqualität und einem ersten Abrufdatum nach dem 1. Januar 2020 gelten als Going-Concern-Kapital. Die Quoten für Q1 2020 berücksichtigen nicht den von der FINMA gewährten temporären Ausschluss der SNB-Einlagen bei der Berechnung der Leverage Ratio, der zwischen März 2020 und 1. Januar 2021 galt. In der Grandfathering-Perspektive und unter Berücksichtigung des von der FINMA gewährten temporären Ausschlusses von Zentralbankguthaben bei der Berechnung der Leverage Ratio belaufen sich die Leverage Ratios der beiden global aktiven Banken im Going Concern für Q1 2020 auf 5,8% (Credit Suisse) bzw. 5,9% (UBS).

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

Quellen: Offenlegung der Banken, Berechnungen SNB

zweiten Quartal 2021 hat die Credit Suisse aufgrund der signifikanten Verluste infolge ihres Exposures gegenüber Archegos Pflichtwandelanleihen in der Höhe von rund 1,8 Mrd. Franken oder 5% ihres CET1-Kapitals herausgegeben, um ihre Kapitalbasis zu stärken.¹¹

Im internationalen Vergleich liegen die risikogewichteten Kapitalquoten beider global aktiven Schweizer Banken gemäss Basel III deutlich über dem Durchschnittswert für G-SIBs. Ihre Leverage Ratios gemäss Basel III entsprechen dem internationalen Durchschnitt (siehe Grafik 25).

4.2 RISIKEN

Die beiden global aktiven Schweizer Banken sind vier wichtigen Kategorien von Risiken ausgesetzt: Kreditrisiken, Markttrisiken, operationellen Risiken und Geschäftsrisiken. Im folgenden Unterkapitel werden diese Risikokategorien qualitativ beschrieben und ihre relative Bedeutung wird gegebenenfalls anhand von Daten zu den risikogewichteten Aktiven (RWA) und zum Exposure illustriert. Das anschliessende Unterkapitel beschreibt die Auswirkungen von Stressszenarien auf diese Risikoexposures.

4.2.1 RISIKOKATEGORIEN

Kreditrisiken

Kreditrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts, der dadurch entsteht, dass ein Kunde oder eine Gegenpartei

den vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Die Kreditrisiken haben mit 71% den grössten Anteil an den RWA der beiden global aktiven Banken (siehe Grafik 26). Zu den Kreditexposures der Banken tragen nicht nur die Kredite in der Bilanz, sondern auch Ausserbilanzpositionen und Exposures gegenüber Gegenparteien bei, die sich aus Derivat- und Wertpapierfinanzierungsgeschäften ergeben. Der Anteil all dieser Exposure-Kategorien am Gesamtengagement der global aktiven Banken beträgt 65% (siehe Grafik 27).

Tabelle 3 vermittelt einen Überblick über die Kreditportfolios der beiden global aktiven Banken, gegliedert nach Art der Gegenpartei. Das grösste Kreditportfolio ist das Retail-Portfolio, das hauptsächlich aus inländischen Hypotheken und Lombardkrediten¹² besteht. In einer risikogewichteten Perspektive sind die Kreditexposures gegenüber Unternehmenskunden aus dem globalen Investment Banking und dem Schweizer Firmenkundengeschäft relevanter. Die durchschnittlich höhere Risikodichte der Kreditexposures gegenüber Unternehmenskunden widerspiegelt vor allem den tieferen Besicherungsgrad.

Markttrisiken

Markttrisiken bezeichnen die Gefahr eines Verlusts infolge einer negativen Entwicklung von Marktvariablen wie Aktienkursen oder Credit Spreads. Der Anteil der Markttrisiken an den RWA der global aktiven Schweizer Banken ist mit

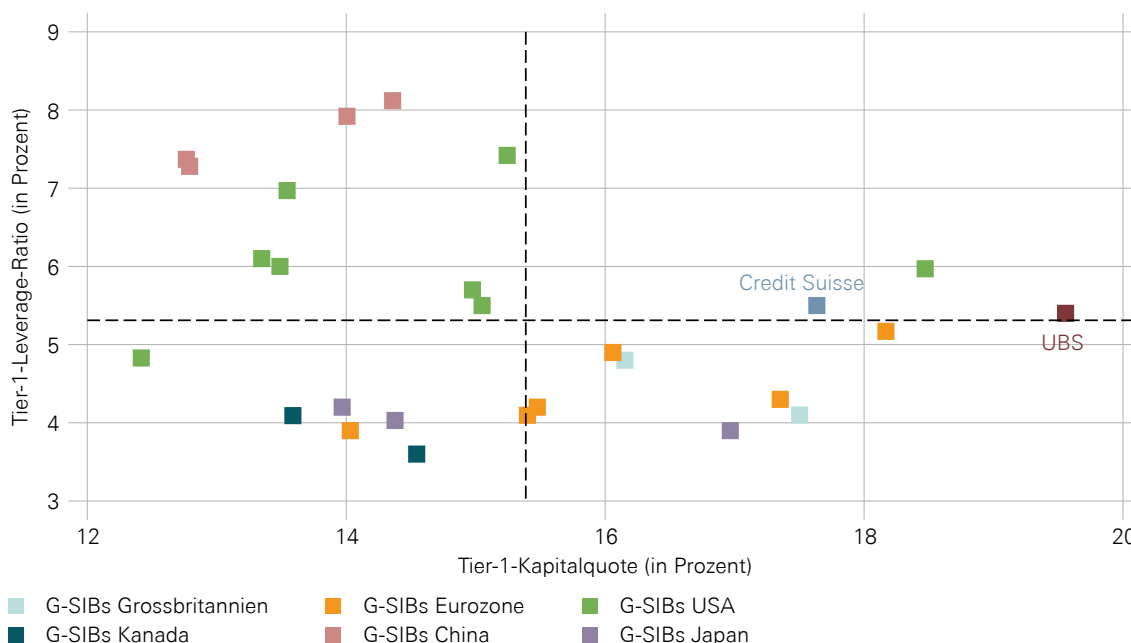
¹² Lombardkredite sind besicherte Kredite oder Kreditlinien, die in erster Linie an Privatkunden im Bereich Vermögensverwaltung vergeben werden. Die Besicherung besteht meist aus Wertschriftenportfolios.

¹¹ Credit Suisse, *Quartalsbericht* für Q1 2021, S. 13.

TIER-1-KAPITAL IM INTERNATIONALEN VERGLEICH¹

G-SIBs, Q1 2021

Grafik 25



¹ Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte.

Quellen: Offenlegung der Banken

6% deutlich kleiner als der Anteil der Kreditrisiken (siehe Grafik 26). Marktrisiken entstehen insbesondere aus Handels- und Derivatpositionen, die mit 23% einen beträchtlichen Anteil am Gesamtengagement der beiden Banken haben (siehe Grafik 27). Handelsbuchpositionen sind jedoch weitgehend abgesichert, was den relativ kleinen Beitrag der Marktrisiken an die RWA erklärt.¹³

Trotz ihres geringen Anteils an den RWA stellen die Marktrisiken für die beiden global aktiven Banken aus zwei Gründen eine wichtige Risikokategorie dar. Erstens garan-

tieren die angewendeten Absicherungsstrategien keinen umfassenden Schutz gegen sehr grosse Marktschocks.¹⁴ Dies entspricht auch der Erfahrung aus der globalen Finanzkrise, in der bei gehandelten Positionen trotz Absicherung gegen kleinere Marktschocks grosse Verluste aufgetreten sind. Zweitens kann es bei marktbeurteilten Positionen im Bankenbuch (Fair-Value-Positionen), die nicht unter die Eigenmittelanforderungen für Marktrisiken fallen, auch zu Mark-to-Market-Verlusten kommen. Dazu gehören zum Beispiel illiquide Equity-Investitionen oder Fair-Value-Kredite im Bankenbuch.

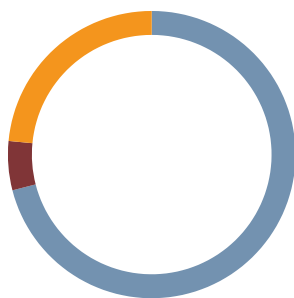
13 Der Value at Risk (VaR), ein statistisches Mass für das kurzfristige Verlustpotenzial im Handelsbuch und eine der Kennzahlen zur Berechnung der RWA für Marktrisiken, ist dank der Absicherung der verschiedenen Positionen im Handelsbuch bei beiden Banken verhältnismässig tief. Per Ende 2020 betrug der regulatorische VaR (Zeithorizont 10 Tage und Konfidenzniveau 99%) bei der Credit Suisse 123 Mio. Franken und bei der UBS 37 Mio. US-Dollar (siehe Pillar-3-Berichte der Banken).

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

ZUSAMMENSETZUNG DER RWA

Global aktive Banken per Q1 2021

Grafik 26



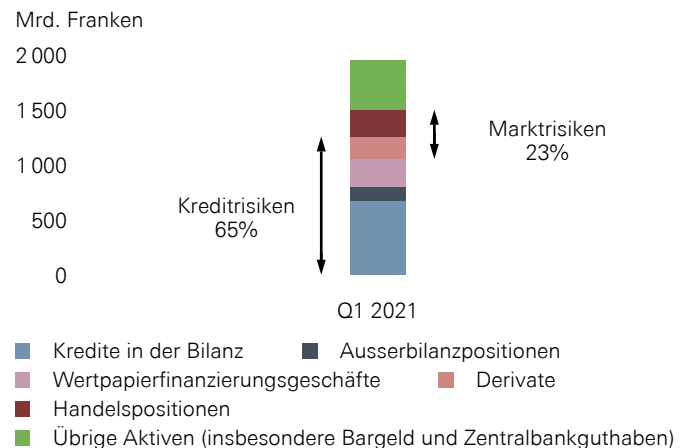
- Kreditrisiken **71%**
- Marktrisiken **6%**
- Operationelle Risiken **23%**

Quellen: Offenlegung der Banken, Berechnungen SNB

ZUSAMMENSETZUNG DES GESAMTENGAGEMENTS

Global aktive Banken per Q1 2021

Grafik 27



Quellen: Offenlegung der Banken, Berechnungen SNB

KREDITPORTFOLIOS DER GLOBAL AKTIVEN BANKEN¹

Q4 2020, in Mrd. Franken

Tabelle 3

	Credit Suisse			UBS		
	Exposure	RWA	Durchschn. Risikogewicht	Exposure	RWA	Durchschn. Risikogewicht
Exposures gegenüber Zentralregierungen	136	2	2%	201	5	2%
Exposures gegenüber Banken	35	10	29%	56	15	26%
Exposures gegenüber Unternehmen	183	94	51%	163	76	47%
Retail-Exposures	200	34	17%	341	51	15%
davon Wohnhypotheken	114	20	17%	154	32	21%
Übrige Exposures ¹	18	15	83%	13	12	93%
Total	572	155	27%	774	158	20%

¹ Einschliesslich Kreditrisiken und Gegenpartei-Ausfallrisiken, aber ohne Exposures gegenüber zentralen Gegenparteien.

Quellen: Offenlegung der Banken (bei der UBS von USD in CHF umgerechnet), Berechnungen SNB

Operationelle Risiken

Operationelle Risiken bezeichnen die Gefahr von Verlusten, die infolge unangemessener Verfahren, Betrugs oder des Versagens interner Systeme eintreten können. Dies schliesst auch rechtliche Risiken und Cyberrisiken ein. Operationelle Risiken spielen bei den global aktiven Schweizer Banken eine wichtige Rolle und widerspiegeln die Komplexität ihrer internationalen Geschäftstätigkeit. Ihr Anteil an den gesamten RWA der beiden Banken beträgt 23%. Dieser Anteil ist im internationalen Vergleich relativ hoch,¹⁵ da die operationelle Verlusthistorie der beiden Institute mehrere kostspielige Rechtsfälle enthält.

Geschäftsrisiken

Geschäftsrisiken bezeichnen die Gefahr eines Ertragsrückgangs aufgrund eines geringeren Geschäftsvolumens oder einer geringeren Kundenaktivität. Sie spielen bei den global aktiven Schweizer Banken angesichts ihrer Aktivitäten in der Vermögensverwaltung und im Investment Banking eine wichtige Rolle. Beispielsweise kann ein starker Schock auf den Finanzmärkten, gefolgt von einer langsamen Erholung und einer Phase anhaltender Unsicherheit, sowohl die verwalteten Kundenvermögen als auch die Nachfrage nach Kundentransaktionen reduzieren. Dies hat tiefere Erträge aus Gebühren und Kommissionen zur Folge. Es bestehen keine spezifischen RWA-Anforderungen für Geschäftsrisiken.

Risikodimensionen der Archegos- und Greensill-Ausfälle

Die Folgen der Ausfälle von Archegos und einem Finanzdienstleister mit Geschäftssitz in Grossbritannien, Greensill Capital («Greensill»), im März 2021 haben gezeigt, dass die verschiedenen in diesem Unterkapitel beschriebenen Risikokategorien sich auch ohne systemweite Schocks erheblich auf die Ergebnisse einer Bank auswirken können. Im Fall von Archegos boten die global aktiven Schweizer Banken und andere Prime Broker gehebelte Exposures auf konzentrierte Aktienpositionen in Form von Derivatkontrakten an. Nach heutiger Kenntnis spielten dabei sogenannte Total Return Swaps eine zentrale Rolle. Wie der Name suggeriert, wird mit solchen Swapabkommen der Gesamtertrag (Dividenden und Kapitalgewinne) von Finanzinstrumenten ausgetauscht. Die Prime Broker haben den Gesamtertrag von bestimmten Aktientiteln an Archegos transferiert und dafür Zinsen und Gebühren erhalten. Wenn der Kurs einer zugrunde liegenden Aktie gestiegen ist, haben die Prime Broker Archegos die entsprechende Wertveränderung vergütet. Umgekehrt hat Archegos bezahlt, wenn der Kurs gesunken ist. Dies erlaubte Archegos, Exposures gegenüber einzelnen Aktien aufzubauen, ohne dass die Titel direkt gehalten werden mussten («synthetische Exposures»).

Solange Archegos seinen Verpflichtungen nachkam und die Prime Broker ihre Positionen absicherten – beispielsweise indem sie die betroffenen Aktien kauften – be-

schränkte sich das Risiko der Prime Broker auf das Gegenpartierisiko (Kreditrisiko). Nachdem die zugrunde liegenden Aktien in wenigen Tagen stark an Wert verloren hatten, konnte Archegos die fälligen Wertausgleichzahlungen nicht mehr leisten und fiel als Gegenpartei aus. Die Prime Broker waren in der Folge plötzlich dem Marktrisiko der zugrunde liegenden Aktien ausgesetzt. Die Kurseinbrüche wurden dadurch noch verstärkt, dass alle betroffenen Banken gleichzeitig und möglichst rasch ihre Positionen in diesen Aktien abbauen wollten. Da die Marktverluste dieser Aktien die von Archegos hinterlegten Sicherheiten überstiegen, führte dies bei einem Teil der Prime Broker und insbesondere auch bei der Credit Suisse zu grossen Verlusten.¹⁶

Im Falle von Greensill musste die Credit Suisse mehrere Investmentfonds mit einem Gesamtvolumen von etwa 10 Mrd. US-Dollar schliessen. Die von diesen Supply-Chain-Finance-Fonds gehaltenen Vermögenswerte bestanden grösstenteils aus Schuldverschreibungen, die mit Forderungen unterlegt waren. Ausgegeben und strukturiert wurden diese Schuldverschreibungen von Greensill, einem Finanzdienstleister, der im März 2021 Insolvenz anmeldete.

Im Vergleich mit Archegos war das direkte Kreditexposure der Credit Suisse gegenüber Greensill deutlich geringer.¹⁷ Die Kunden hingegen, welche in die von der Bank gemanagten Fonds investiert hatten, könnten gemäss Credit Suisse Verluste erleiden¹⁸ und als Folge davon allenfalls auch die Bank selber aufgrund von möglichen Schadenersatzforderungen von Kunden.

Wenn sich der Ausfall einer einzigen Gegenpartei erheblich auf die Ergebnisse einer Bank auswirkt, deutet dies in der Regel auch auf operationelle Risiken hin und die bankinternen Kontrollverfahren müssen überprüft werden. Mit solchen Vorfällen verbunden sind zudem auch Geschäftsrisiken, da die Reputation der Bank und dadurch auch ihre Fähigkeit, Kunden zu gewinnen und zu halten, beeinträchtigt werden können.

Die FINMA hat im Kontext der Fälle Archegos und Greensill zwei separate Verfahren gegen die Credit Suisse eröffnet und untersucht insbesondere Hinweise auf Mängel im Risikomanagement. Die FINMA hat diverse Sofortmassnahmen angeordnet. Diese umfassen u. a. Massnahmen organisatorischer Natur, risikoreduzierende Massnahmen und Kapitalzuschläge sowie Kürzungen oder Sistierungen von variablen Vergütungskomponenten. Diese vorsorglichen und temporären Massnahmen ergänzen und verstär-

16 Siehe Unterkapitel 4.1.1.

17 Die Credit Suisse hatte ein Kreditexposure von 140 Mio. US-Dollar, wovon 50 Mio. US-Dollar im ersten Quartal 2021 zurückbezahlt wurden. Die Bank schrieb vom verbleibenden Exposure in Höhe von 90 Mio. US-Dollar 30 Mio. US-Dollar ab. Siehe Credit Suisse, *Quartalsbericht* für Q1 2021, S. 12.

18 Bisher hat die Credit Suisse etwa die Hälfte des Nettovermögenswerts an die Investoren zurückbezahlt. Gemäss Angaben der Bank betreffen die potenziellen Verluste für Investoren vor allem Positionen mit einem Nettovermögenswert von insgesamt rund 2,3 Mrd. US-Dollar. Siehe Credit Suisse, *Quartalsbericht* für Q1 2021, S. 12.

15 Per Ende Dezember 2019 betrug operationelle Risiken als Anteil an den RWA der G-SIBs durchschnittlich 16% (siehe *Basel III Monitoring Report*, Dezember 2020).

ken die Schritte, welche die Bank ihrerseits bereits eingeleitet hat.¹⁹

4.2.2 AUSWIRKUNGEN DER STRESSSZENARIEN Verlustpotenzial in den Stressszenarien weiterhin substanzuell

Für die Beurteilung des Ausmasses des Risikoexposures und des Verlustpotenzials der global aktiven Banken fokussiert sich die SNB auf die in Unterkapitel 2.5 beschriebenen makroökonomischen und finanziellen Stressszenarien. Das Verlustpotenzial in diesen Stressszenarien ist weiterhin substanzuell.

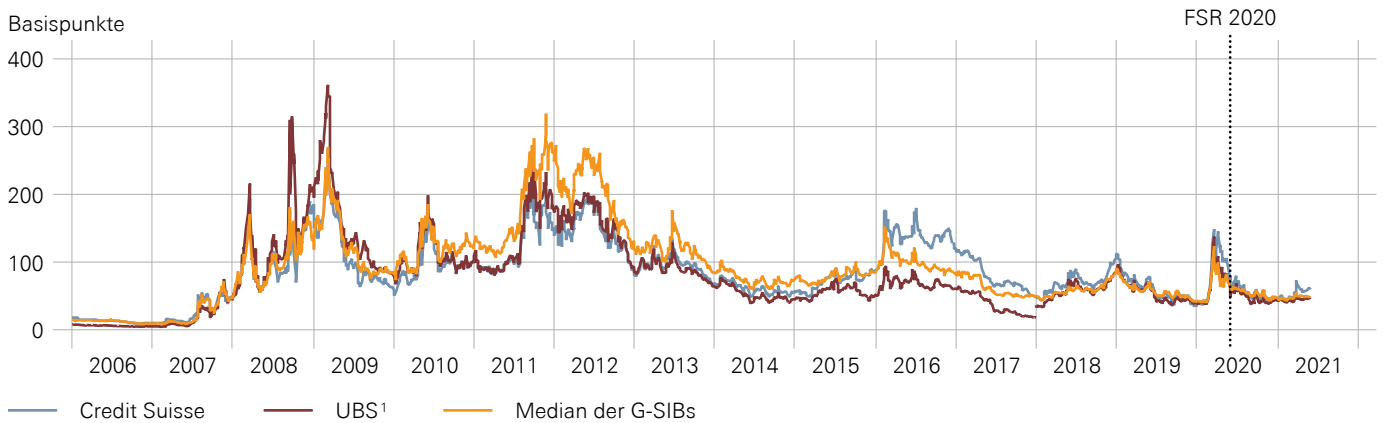
¹⁹ Siehe Medienmitteilung der FINMA, *Credit Suisse: FINMA eröffnet Verfahren zum Fall «Archehos» und bestätigt Verfahren im Fall «Greensill»*, 22. April 2021, www.finma.ch/de/news/2021/04/20210422-mm-cs-verfahren/.

Am grössten ist das Verlustpotenzial im US-Rezessions-szenario, das eine tiefe Rezession in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit starkem Stress auf den globalen Finanzmärkten kombiniert. Der Hauptbeitrag zum Verlustpotenzial in diesem Szenario kommt von Unternehmenskrediten und Exposures gegenüber Gegenparteien im Investment Banking sowie von Kreditpositionen gegenüber Schweizer Privatkunden und Unternehmen. Geschäftsrisiken spielen ebenfalls eine wichtige Rolle in diesem Szenario, da starke Marktschocks zu einem Rückgang des Werts der betreuten Kundenvermögen, einer geringeren Kundenaktivität und somit geringeren Erträgen aus Gebühren und Kommissionen führen. Zudem haben diese Marktschocks erhebliche Mark-to-Market-Verluste auf zum Fair Value bewerteten Kredit-, Verbriefungs- und Aktienpositionen zur Folge.

CDS-PRÄMIEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Prämien für Ausfallrisiken (erstrangige Fünfhjahresdarlehen)

Grafik 28



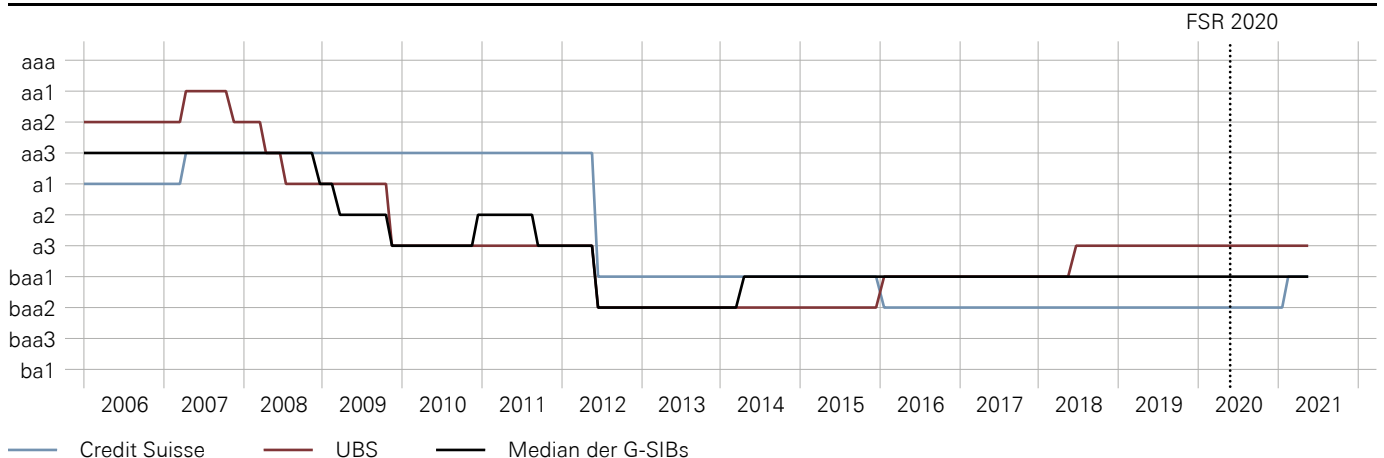
¹ Bis Ende 2017 auf Stufe Betriebsgesellschaft (UBS AG); ab 2018 auf Holdingstufe (UBS Group AG).

Quellen: Bloomberg, Refinitiv Eikon

STANDALONE-RATINGS IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Moody's, Baseline Credit Assessment

Grafik 29



Quellen: Bloomberg, Moody's

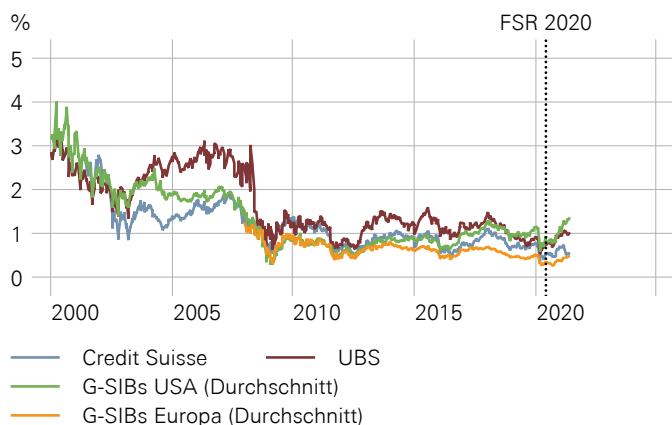
In den Szenarien eines Zinsschocks, einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone und einer Emerging-Markets-Krise sind die Verluste denselben Risikokategorien zuzuschreiben wie für das US-Rezessionsszenario beschrieben. Der Beitrag der einzelnen Risikokategorien hängt jedoch von den Eigenschaften des entsprechenden Szenarios ab. Während im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone kredit- und gegenpartei-bedingte Verluste eine besonders grosse Rolle spielen, kommt im Szenario einer Emerging-Markets-Krise den Mark-to-Market-Verlusten und den Geschäftsrisiken mehr Gewicht zu.

Das US-Rezessionsszenario und das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone geben Anhaltspunkte für die möglichen Auswirkungen einer schlechter als erwarteten Entwicklung der Coronavirus-Pandemie. Sollten die Eindämmungsmassnahmen nicht wie erwartet gelockert werden können oder sogar erneut verschärft werden müssen, könnte dies weitere Rezessionen auslösen. Dies könnte sich auch negativ auf die Immobilienpreise auswirken und zu erneuten Turbulenzen auf den Finanzmärkten führen. Solche negativen Entwicklungen werden sowohl im Szenario einer Rezession in den USA als auch im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone unterlegt. Das Szenario einer Emerging-Markets-Krise liefert einen Richtwert für die möglichen Auswirkungen einer starken Korrektur auf den weltweiten Aktien- und Kreditmärkten, bei denen sich überzogene Bewertungen abzeichnen.

Die Ergebnisse der Szenarioanalysen deuten darauf hin, dass beide global aktiven Schweizer Banken gut aufgestellt sind, um die Herausforderungen des aktuellen Umfelds zu meistern und die Realwirtschaft zu unterstützen. Dank ihrer Kapitalpuffer können beide Banken deutlich schlechtere Entwicklungen des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds verkraften.

MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNISS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL

G-SIBs Grafik 30



Quelle: Bloomberg

Gleichzeitig zeigen diese Analysen, dass die TBTF-Anforderungen notwendig sind, um eine angemessene Widerstandskraft dieser beiden Banken sicherzustellen. Zusätzlich zum substanziellen Verlustpotenzial in den Stressszenarien können auch infolge operationeller Risiken signifikante Verluste entstehen. Die jüngsten Erfahrungen haben zudem gezeigt, dass hohe Kredit- und Handelsverluste auch unabhängig von systemweiten Schocks auftreten können. Ausreichend hohe Kapitalpuffer sind daher notwendig, um alle Risiken im Zusammenhang mit der komplexen internationalen Geschäftstätigkeit der global aktiven Banken abdecken zu können.

4.3 MARKTEINSCHÄTZUNG

Neben den regulatorischen Kapitalquoten und Profitabilitätskennzahlen liefern marktbasierete Indikatoren eine ergänzende Sicht zur Beurteilung der Widerstandskraft der beiden global aktiven Schweizer Banken.

Markteinschätzung bezüglich Kreditwürdigkeit – wieder auf gleichem Niveau wie vor der Pandemie

CDS-Prämien widerspiegeln die Markteinschätzung bezüglich der Kreditwürdigkeit einer Bank. Je grösser das wahrgenommene Kreditrisiko, desto höher ist die Prämie eines bestimmten CDS.²⁰ Im Laufe der Pandemie kehrten die CDS-Prämien der beiden global aktiven Schweizer Banken auf ihr Niveau vor der Pandemie zurück, was die Stabilisierung der Finanzmärkte widerspiegelte. Die CDS-Prämien der Credit Suisse sind allerdings nach den grossen Verlusten im Zusammenhang mit Archegos gestiegen. Im internationalen Vergleich liegen die CDS-Prämien der UBS derzeit im Bereich des Medians von global aktiven Banken, diejenigen der Credit Suisse leicht darüber (siehe Grafik 28).

Die Markteinschätzung bezüglich Kreditwürdigkeit der Banken widerspiegelt sich auch in den Standalone-Ratings der drei grossen Rating-Agenturen (Moody's, S&P und Fitch). Diese bewerten die intrinsische Finanzkraft der Banken ohne ausserordentliche Unterstützung durch Dritte.²¹ Das Standalone-Rating der UBS blieb gegenüber dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität unverändert, während dasjenige der Credit Suisse höher

²⁰ Es gilt aber auch zu beachten, dass die Marktpreise die Erwartungen des Marktes hinsichtlich staatlicher Unterstützung im Krisenfall («Too big to fail»-Problematik) beinhalten. So widerspiegeln die CDS-Prämien die Markteinschätzung der Wahrscheinlichkeit, dass der zugrunde liegende Kredit zurückbezahlt wird. Dabei ist es irrelevant, wer die Investition zurückzahlt – ob die Bank oder Dritte, wie z.B. der Staat.

²¹ Neben Standalone-Ratings geben die Agenturen langfristige Kreditratings heraus, welche die Möglichkeit ausserordentlicher staatlicher Unterstützungsmassnahmen im Krisenfall in Form eines Ratingvorteils (government support uplift) explizit berücksichtigen. Auf Holdingstufe haben die drei grossen Rating-Agenturen diesen Ratingvorteil vor einigen Jahren aufgehoben. Auf operativer Stufe haben S&P und Fitch die Berücksichtigung der staatlichen Unterstützung ebenfalls aufgehoben, während Moody's weiterhin davon ausgeht, dass die global aktiven Schweizer Banken – neben den meisten anderen G-SIBs in Europa und den USA – mit moderater Wahrscheinlichkeit von staatlichen Unterstützungsmassnahmen und dadurch von einem TBTF-Ratingvorteil (+1 Stufe) auf ihren Einlagen und vorrangigen unbesicherten Krediten profitieren.

ausfiel.²² Die Standalone-Ratings der global aktiven Schweizer Banken sind mit den Ratings anderer G-SIBs vergleichbar (siehe Grafik 29 für einen internationalen Vergleich gemäss Moody's Standalone-Ratings).

Bewertung auf den Aktienmärkten im Vergleich zu anderen G-SIBs widerspiegelt primär Unterschiede in der Profitabilität

Als Mass für die Bewertung auf den Aktienmärkten kann die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum buchhalterischen Eigenkapital dienen (siehe Grafik 30). Nach dem Einbruch im ersten Quartal 2020 erholte sich die Bewertung der Credit Suisse und der UBS auf den Aktienmärkten – wie bei den anderen G-SIBs – im Laufe der Pandemie. Per Ende des ersten Quartals 2021 war die Bewertung der Credit Suisse auf den Aktienmärkten infolge der grossen Verluste im Zusammenhang mit Archegos allerdings wieder gesunken. Die Bewertung der beiden Schweizer Institute liegt zurzeit über dem Durchschnitt der europäischen G-SIBs, aber unter dem Durchschnitt der G-SIBs in den USA.

Die beobachteten Unterschiede in der Bewertung der global aktiven Schweizer Banken auf den Aktienmärkten im internationalen Vergleich widerspiegeln primär Unterschiede in der Profitabilität. In Grafik 31 wird das Mass für die Bewertung auf den Aktienmärkten (Verhältnis von

Marktkapitalisierung zu buchhalterischem Gesamteigenkapital auf der y-Achse) einem Mass für die Profitabilität (Return on Assets auf der x-Achse) gegenübergestellt.²³ Daraus geht hervor, dass die Bewertung auf den Aktienmärkten mit der Profitabilität korreliert. Die Bewertung der global aktiven Schweizer Banken auf den Aktienmärkten entspricht weitgehend dieser Beobachtung.

4.4 SANIERUNG UND ABWICKLUNG (RESOLUTION)

Gerät eine global aktive Schweizer Bank in eine finanzielle Schieflage und erweisen sich die Stabilisierungsmassnahmen als nicht erfolgreich, muss eine ordentliche Resolution ohne Verlustbeteiligung der Steuerzahler möglich sein. Die FINMA als die in der Schweiz zuständige Resolution-Behörde ist verantwortlich für die Planung und operative Umsetzung der Sanierung und Abwicklung der global aktiven Schweizer Banken. Zu diesem Zweck erstellt sie für jede der global aktiven Schweizer Banken einen Resolution-Plan. Die primäre Resolution-Strategie der FINMA ist die Sanierung dieser Banken über einen Bail-in nach dem Ansatz des Single Point of Entry. Die FINMA interveniert dabei auf Stufe der Konzernobergesellschaft und wandelt Gläubigerforderungen in Aktienkapital um, wodurch die Eigenkapitalbasis der Bank wiederhergestellt werden kann. Diese wandelbaren Gläubigerforde-

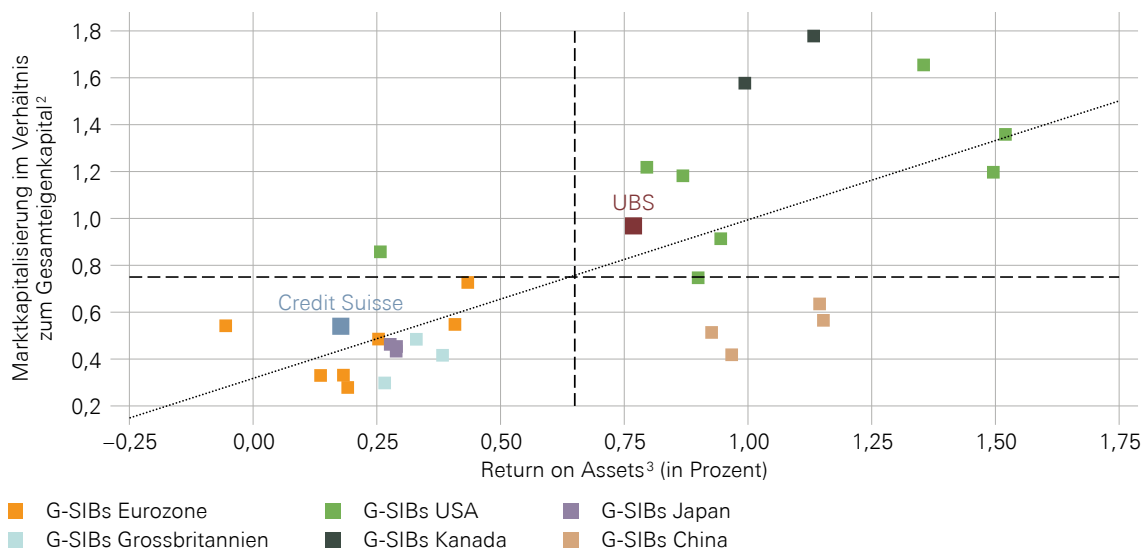
22 UBS: Moody's, S&P und Fitch haben ihre Einstufung der Kreditwürdigkeit der UBS gegenüber dem letztjährigen Bericht zur Finanzstabilität nicht geändert. Credit Suisse: Moody's stuft die Kreditwürdigkeit der Credit Suisse höher ein (+1 Stufe) und trägt so der verbesserten und stabileren Profitabilität der Bank Rechnung, während die Ratings von S&P und Fitch unverändert blieben.

23 Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn als Mass für die Bewertung auf den Aktienmärkten das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu CET1-Kapital und als Mass für die Profitabilität der Return on Total Exposure verwendet wird.

INTERNATIONALER VERGLEICH DER MARKTKAPITALISIERUNG IM VERHÄLTNISS ZUM GESAMTEIGENKAPITAL MIT RETURN ON ASSETS¹

G-SIBs, Q1 2021

Grafik 31



1 Die gestrichelten Linien zeigen die (ungewichteten) Durchschnitte. Die punktierte Linie zeigt die Regression der «Marktkapitalisierung im Verhältnis zum Gesamteigenkapital» auf «Return on Assets». Die Korrelation zwischen den zwei Reihen beträgt 0,50.

2 Marktkapitalisierung gemessen per Q1 2021; Gesamteigenkapital per Q1 2021.

3 Return on Assets definiert als Gewinn (vor Steuern) der letzten vier Quartale in Prozent der Gesamtaktiven per Q1 2021.

Quelle: Bloomberg

rungen bestehen üblicherweise in Form von spezifischen Schuldinstrumenten, sogenannten Bail-in-Bonds.²⁴

Der Schweizer Notfallplan dient als Fallback-Lösung für die Weiterführung systemrelevanter Funktionen in der Schweiz, sollte die primäre Resolution-Strategie der FINMA nicht erfolgreich sein.²⁵ Die beiden global aktiven Schweizer Banken müssen in diesem Plan nachweisen, wie sie die für die Schweiz systemrelevanten Funktionen im Fall einer drohenden Insolvenz weiterführen können – unabhängig vom Rest der Gruppe. Die FINMA beurteilt die Schweizer Notfallpläne der Credit Suisse und der UBS als umsetzbar.²⁶

«Funding in Resolution» – Arbeiten dazu noch im Gang

Es bestehen u. a. zwei zentrale Voraussetzungen für eine ordentliche Resolution: Erstens muss eine Bank eine hinreichende Verlusttragfähigkeit im Gone Concern aufweisen, um bei drohender Insolvenz mittels Bail-in rekapitalisiert werden zu können. Zweitens muss eine Bank über genügend Liquidität verfügen, um die Resolution-Strategie umsetzen zu können («Funding in Resolution»). Beide Voraussetzungen müssen nicht nur konsolidiert auf Gruppenebene, sondern auch auf Ebene der einzelnen Gruppengesellschaften erfüllt sein.

In Bezug auf die Verlusttragfähigkeit im Gone Concern erfüllen die Credit Suisse und die UBS alle Anforderungen auf konsolidierter Stufe. Im Hinblick auf «Funding in Resolution» haben Analysen der Schweizer Behörden²⁷ kürzlich ergeben, dass die derzeit geltenden Liquiditätsanforderungen für systemrelevante Banken voraussichtlich nicht genügen würden, um den Liquiditätsbedarf im Fall einer Resolution zu decken.²⁸ Die Behörden überprüfen zurzeit diese Anforderungen und erarbeiten eine Vorlage für eine revidierte Liquiditätsverordnung. Die Vernehmlassung wird bis Ende 2021 eröffnet.²⁹

24 Siehe FINMA, *Resolution-Bericht 2020*, S. 20.

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

26 Siehe FINMA, *Resolution-Bericht 2021*, www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/resolution-berichterstattung/. Im Falle der UBS bedingt die vollständige Erfüllung der Vorgaben, dass bestimmte finanzielle Abhängigkeiten innerhalb der Gruppe bis Ende 2021 abgebaut werden (siehe FINMA, *Resolution-Bericht 2020*, S. 31).

27 Dazu beauftragte der Bundesrat im Rahmen des TBTF-Evaluationsberichts vom Juli 2019 das EFD, in Zusammenarbeit mit der FINMA und der SNB zu prüfen, ob die heutigen Liquiditätsanforderungen für systemrelevante Banken den Liquiditätsbedarf für eine Resolution zu decken vermögen oder ob regulatorische Anpassungen erforderlich sind. Siehe Bundesrat, *Bericht des Bundesrates zu den systemrelevanten Banken*, 3. Juli 2019, BBl 2019 5385, S. 5395–5396.

28 Siehe FINMA, *Resolution-Bericht 2020*, S. 12.

29 Siehe Bundesrat, *Bericht des Bundesrates zu den systemrelevanten Banken*, 4. Juni 2021, S. 14, www.news.admin.ch/news/message/attachments/66982.pdf.

5 Inlandorientierte Banken

5.1 WIDERSTANDSKRAFT

Die Beurteilung der Widerstandskraft der inlandorientierten Banken umfasst zwei Elemente: die Profitabilität und die Kapitalisierung. Nachhaltig erwirtschaftete Gewinne stellen bei einem Stressereignis die primäre Verteidigungslinie dar, um Verluste zu absorbieren, und tragen nach einem solchen Ereignis zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung – der zweiten Verteidigungslinie – bei.

5.1.1 PROFITABILITÄT

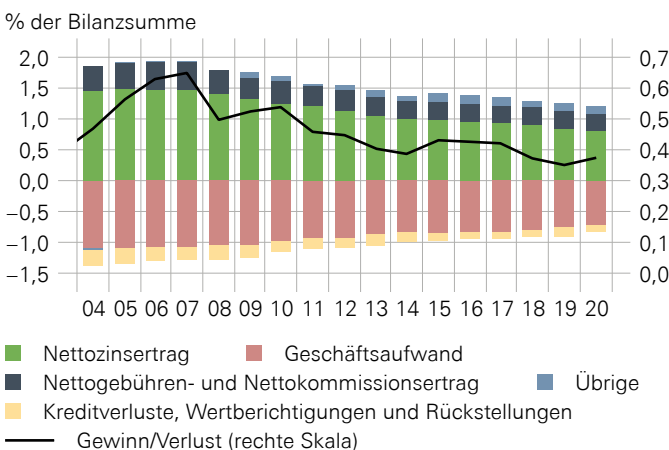
Leicht gestiegene Profitabilität der Banken von historisch tiefem Niveau aus – kaum Auswirkungen der Pandemie

Die Profitabilität der inlandorientierten Banken erwies sich trotz der schwierigen makroökonomischen Bedingungen als widerstandsfähig. 2020 erhöhte sich die Profitabilität dieser Banken – gemessen als Return on Assets (ROA)¹ – insgesamt leicht auf 0,37% von einem historisch tiefen Niveau aus (2019: 0,35%, siehe Grafik 32). Der Anstieg des ROA erfolgte trotz eines tieferen Nettozins-ertrags im Verhältnis zu den Gesamtaktiven sowie leicht gestiegener Rückstellungen für Kreditrisiken aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie. Positiv zum ROA beigetragen haben tiefere Geschäftsausgaben sowie eine Abnahme der Rückstellungen und Wertberichtigungen, die in keinem Zusammenhang mit

1 Der ROA ist definiert als Nachsteuergewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme.

RETURN ON ASSETS INLANDORIENTIERTER BANKEN

Grafik 32



Quellen: FINMA, SNB

dem aktuellen Wirtschaftsumfeld steht. Im historischen Vergleich bleibt die Profitabilität der Banken gering, nachdem sie in den letzten zehn Jahren signifikant gesunken ist, da die tiefen Zinsen auf die Zinsmargen drückten.

Die Profitabilität der drei DF-SIBs entwickelte sich 2020 unterschiedlich. Die Raiffeisen Gruppe wies einen weitgehend unveränderten ROA aus (Rückgang um 1 Basispunkt auf 0,33%), da die Profitabilität der meisten Ertragsströme im Verhältnis zu den Gesamtaktiven stabil blieb. Infolge der Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen nahmen die Rückstellungen für Kreditverluste leicht zu, was durch die tieferen Geschäftsausgaben grösstenteils kompensiert wurde. Bei der ZKB sank der ROA von 0,51% (2019) auf 0,46% (2020), da 2020 die Profitabilität der meisten Ertragsströme zurückging, während die Rückstellungen für Kreditverluste deutlich anstiegen. Höhere Handelserträge und tiefere Geschäftsausgaben vermochten diese negativen Beiträge teilweise zu kompensieren. Bei der PostFinance erhöhte sich der ROA von -0,46% (2019) auf 0,11% (2020). Der negative ROA im Jahr 2019 war bedingt durch eine ausserordentliche Goodwill-Abschreibung von 800 Mio. Franken.² Ohne diesen Faktor wäre der ROA von 0,17% (2019) auf 0,11% (2020) gesunken. Dieser Rückgang ist auf gestiegene Geschäftsausgaben sowie höhere Wertberichtigungen infolge eines veränderten Kreditrisikos auf Vermögenswerten zurückzuführen.

Leichter Rückgang der Zinsmarge auf bereits tiefem Niveau

Für die inlandorientierten Banken ist der Nettozins-ertrag die wichtigste Ertragskomponente. Die durchschnittliche Zinsmarge³ auf Forderungen der inlandorientierten Banken

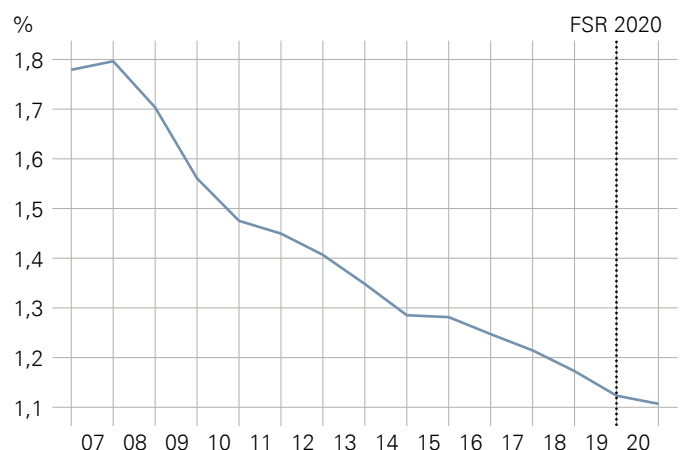
2 Siehe Bericht zur Finanzstabilität 2020, S.41.

3 Die Zinsmargen werden anhand der folgenden Formel approximiert: Nettozins-ertrag geteilt durch die Summe der Hypothekarforderungen, der Forderungen gegenüber Kunden sowie der finanziellen Forderungen.

ZINSMARGE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Gewichteter Durchschnitt

Grafik 33



Quellen: FINMA, SNB

ist seit 2007 kontinuierlich von 1,80% auf 1,11% gesunken. Damit hat sich ihre durchschnittliche Zinsmarge seit 2007 jährlich um rund 5 Basispunkte verringert.

2020 setzte sich die Abnahme der Zinsmarge fort, jedoch merklich langsamer als in den Vorjahren. Die durchschnittliche Zinsmarge sank um 1,6 Basispunkte auf 1,11% (siehe Grafik 33).

Die Zinsentwicklung drückte auch 2020 auf die Zinsmarge der inländorientierten Banken. So sank insbesondere die durchschnittliche Verzinsung der ausstehenden Hypothekarkredite weiter von 1,37% (Ende 2019) auf 1,28% (Ende 2020), da auslaufende Kredite zu tieferen Zinssätzen erneuert wurden. Die durchschnittliche Verzinsung neuer Hypotheken blieb über alle Laufzeiten hinweg stabil bei 0,90%.

Drei Faktoren trugen 2020 zur Verlangsamung des Rückgangs der Zinsmarge bei. Erstens sanken die aggregierten direkten Negativzinszahlungen der inländorientierten Banken an die SNB. Diese Entwicklung spiegelt die Anpassungen der SNB vom November 2019 und April 2020 wider, die insgesamt zu höheren Freibeträgen führten. Sie ist auch Ausdruck davon, dass die Banken Arbitragemöglichkeiten bezüglich nicht genutzter Freibeträge auf dem Interbankenmarkt ausschöpften. Zweitens verringerten sich die Finanzierungskosten in Fremdwährung, insbesondere in US-Dollar, da die entsprechenden Zinssätze während des ganzen Jahres 2020 stark rückläufig waren.⁴ Drittens überwälzten die Banken die Kosten der Negativzinsen vermehrt auf die Einleger, was zur Senkung der Finanzierungskosten dieser Banken beitrug.

4 Für manche inländorientierten Banken stellen Fremdwährungen – insbesondere der US-Dollar – eine wichtige Finanzierungsquelle dar.

Sollten die Zinsen weiterhin auf tiefem Niveau verharren, werden die Zinsmargen unter Druck bleiben und könnten weiter sinken, da auslaufende Kredite zu tieferen Zinssätzen erneuert werden.

5.1.2 KAPITALISIERUNG

Stabile Kapitalquoten gewährleisten signifikante Verlustabsorptions- und Kreditvergabefähigkeit

Die Kapitalisierung der inländorientierten Banken blieb 2020 auf hohem Niveau weitgehend stabil.

Die risikogewichteten Going-Concern-Kapitalquoten der inländorientierten Banken blieben stabil, ausgedrückt als Total der anrechenbaren Eigenmittel (2019: 18,5%; 2020: 18,6%) wie auch als Tier-1-Kapital (2019: 18,0%; 2020: 18,1%). Im historischen Vergleich sind ihre risikogewichteten Kapitalquoten hoch, nachdem sie in den letzten zehn Jahren kontinuierlich gestiegen sind (siehe Grafik 34).⁵

Die Tier-1-Leverage-Ratio der inländorientierten Banken erhöhte sich im Going Concern auf 8,4% per Ende 2020 (Ende 2019: 7,2%). Dieser markante Anstieg ist auf den Beschluss der FINMA zurückzuführen, die temporäre Ausklammerung von Zentralbankguthaben bei der Berechnung der Leverage Ratio bis Januar 2021 (ursprünglich Juli 2020) zu verlängern.⁶ Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen dieser temporären Ausnahme für alle

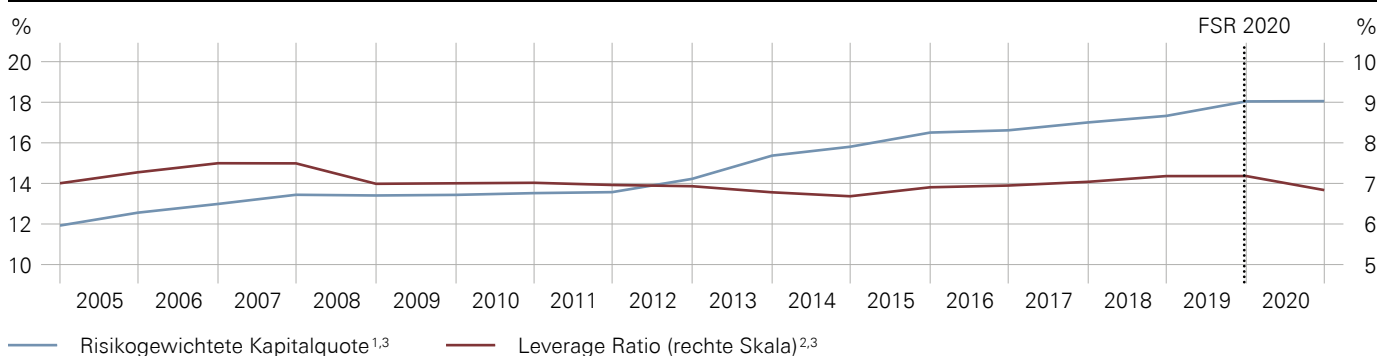
5 Für die aggregierte Analyse in diesem Abschnitt wird für die Going-Concern-Kapitalquoten der DF-SIBs eine Phase-in-Perspektive angewendet. Seit Januar 2020 sind die Teilnehmer des Kleinbankenregimes von bestimmten regulatorischen Anforderungen befreit (siehe www.finma.ch/de/ueberwachung/banken-und-wertpapierhaeuser/kleinbankenregime/).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

6 Im Rahmen des Massnahmenpakets zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie gestattete die FINMA den Banken, bis 1. Januar 2021 ihr Gesamtengagement (die für die Leverage Ratio ausschlaggebende Messgrösse) ohne Zentralbankguthaben zu berechnen (siehe www.finma.ch/de/news/2020/05/20200519-news-aufsichtsmittteilung-062020/).

KAPITALQUOTEN INLÄNDORIENTIERTER BANKEN

Risikogewichtete Tier-1-Kapitalquote und Tier-1-Leverage-Ratio¹

Grafik 34



1 Ab 2020 ohne Mitglieder des Kleinbankenregimes.

2 Bis 2013: Tier 1 geteilt durch die Bilanzsumme. Ab 2014: Tier 1 geteilt durch das Leverage Ratio Exposure gemäss Basel III. Für 2020 beinhaltet das Leverage Ratio Exposure die Zentralbankguthaben.

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

Quellen: FINMA, SNB

GOING-CONCERN-KAPITALQUOTEN UND -ANFORDERUNGEN

Look-through und phase-in

Tabelle 4

	PostFinance			Raiffeisen Gruppe ⁴			ZKB		
	2019 ⁵	2020	Anforderung ³	2019	2020	Anforderung ³	2019	2020	Anforderung ³

TBTF-Quoten (look-through, in Prozent)¹

TBTF-Going-Concern-Kapitalquote	17,5	16,1	12,9	14,6	16,9	13,2	17,6	17,6	12,9
TBTF-Going-Concern-Leverage-Ratio	4,5	4,5	4,5	5,7	6,0	4,6	6,2	5,8	4,5

TBTF-Quoten (phase-in, in Prozent)²

TBTF-Going-Concern-Kapitalquote	18,8	18,1	12,9	17,9	19,6	13,2	20,0	18,9	12,9
TBTF-Going-Concern-Leverage-Ratio	4,8	5,0	4,5	7,0	7,0	4,6	7,0	6,2	4,5
... unter Ausschluss der Zentralbankguthaben	–	7,3	4,5	–	8,2	4,6	–	–	4,5

Level (in Mrd. Franken)

Tier-1-Kapital TBTF (look-through)	5,7	5,3	–	14,4	15,8	–	11,4	12,1	–
Tier-1-Kapital TBTF (phase-in)	6,1	6,0	–	17,6	18,3	–	13,0	13,0	–
TBTF-RWA	32,6	33,0	–	98,3	93,5	–	65,0	68,5	–
TBTF-Gesamtengagement	126,5	118,3	–	252,3	263,3	–	185,6	208,3	–
... unter Ausschluss der Zentralbankguthaben	–	81,4	–	–	229,8	–	–	–	–

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

2 Die Berechnung der Quoten und Levels erfolgt auf der Grundlage der Phase-in-Anforderungen per Ende 2019 (Zahlen für 2019) und per Ende 2020 (Zahlen für 2020).

3 Der Schweizer sektoruelle antizyklische Kapitalpuffer für die risikogewichteten Anforderungen ist im Jahr 2020 null. Ohne bankspezifische Säule-2-Zuschläge für spezifische Risiken.

4 Die Raiffeisen Gruppe verwendet seit 2019 interne Modelle für die Berechnung der risikogewichteten Aktiven (F-IRB).

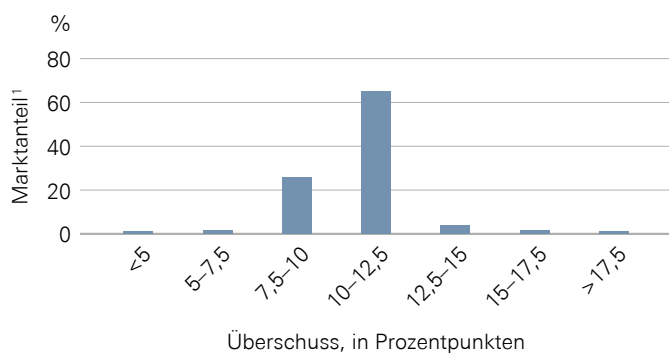
5 Die PostFinance hat die Publikation für Q4 2019 nach der Veröffentlichung des Berichts zur Finanzstabilität 2020 angepasst. Die Look-through-Werte weichen daher von den im Bericht zur Finanzstabilität 2020 veröffentlichten Werten ab.

Quellen: regulatorische Offenlegungen der DF-SIBs

RISIKOGEWICHTETE KAPITALÜBERSCHÜSSE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Kapitalüberschuss bezüglich Basel-III-Mindestanforderung von 8% für risikogewichtete Gesamtkapitalquoten

Grafik 35



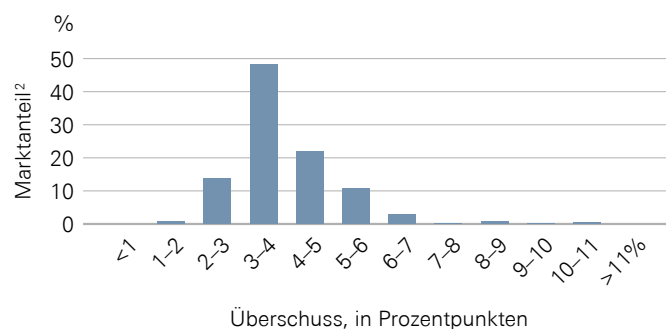
1 Anteil am Total des Leverage Ratio Exposures der inlandorientierten Banken gemäss Basel III. Ohne Mitglieder des Kleinbankenregimes.

Quellen: FINMA, SNB

LEVERAGE-RATIO-KAPITALÜBERSCHÜSSE INLANDORIENTIERTER BANKEN

Kapitalüberschuss bezüglich Basel-III-Mindestanforderung von 3% für Leverage Ratios¹

Grafik 36



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

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

Quellen: FINMA, SNB

inlandorientierten Banken blieb die Tier-1-Leverage-Ratio im Going Concern weitgehend unverändert bei 6,8%.

Die inlandorientierten Banken verfügen über substanzielle Kapitalpuffer. Diese Puffer stellen den Betrag dar, den die Banken für die zusätzliche Kreditvergabe oder für das Absorbieren potenzieller Verluste einsetzen können, ohne gegen die regulatorischen Mindestanforderungen zu verstossen.⁷ Ende 2020 betragen diese Puffer in der Regel zwischen 7,5% und 12,5% ihrer risikogewichteten Aktiven (siehe Grafik 35) bzw. 2% bis 6% ihrer Bilanzsumme (siehe Grafik 36). Aggregiert beliefen sich die Kapitalpuffer dieser Banken, die über das regulatorische Minimum hinausgehen, auf rund 53 Mrd. Franken. Ungefähr 60% davon (32 Mrd. Franken) halten die inlandorientierten Banken freiwillig als Überschüsse über die regulatorischen Mindest- und Pufferanforderungen hinaus.⁸

DF-SIBs erfüllen die TBTF-Anforderungen im Going Concern

Die DF-SIBs müssen gemäss TBTF zusätzliche Anforderungen im Going Concern und im Gone Concern erfüllen. Ende 2020 erfüllten die drei DF-SIBs die TBTF-Anforderungen an die risikogewichtete Kapitalquote und die Leverage Ratio im Going Concern sowohl in der Look-through-Perspektive als auch in der Phase-in-Perspektive vollständig (siehe Tabelle 4).

In der Look-through-Perspektive erhöhte sich bei der Raiffeisen Gruppe die risikogewichtete TBTF-Kapitalquote, während sie bei der ZKB konstant blieb und bei der

PostFinance zurückging. Der Anstieg bei der Raiffeisen Gruppe weist auf einen Kapitalaufbau hin, während der Rückgang bei der PostFinance unter anderem die Tatsache widerspiegelt, dass diese Bank gemäss ihren regulatorischen Offenlegungen einen Teil ihres verfügbaren Tier-1-Kapitals für die Erfüllung der Look-through-Anforderungen im Gone Concern verwenden würde (siehe «Unterschiedliche Verlusttragfähigkeit der DF-SIBs im Gone Concern» in Unterkapitel 5.3). Um Doppelzählungen zu vermeiden, muss derartiges Kapital von den Tier-1-Going-Concern-Kapitalquoten abgezogen werden. Die TBTF-Leverage-Ratio sank bei der ZKB, erhöhte sich bei der Raiffeisen Gruppe und blieb bei der PostFinance stabil.

In einer Phase-in-Perspektive nahm die risikogewichtete TBTF-Kapitalquote bei der PostFinance und der ZKB ab, während sie bei der Raiffeisen Gruppe anstieg. Nach dem Beschluss der FINMA, den Banken vorübergehend zu gestatten, ihre Zentralbankguthaben von ihrem Gesamtengagement (d. h. der für die Leverage Ratio ausschlaggebenden Messgrösse) auszuklammern, stieg die Leverage Ratio der PostFinance gegenüber Ende 2019. Die ZKB und die Raiffeisen Gruppe wiesen ihre Leverage Ratios Ende 2020 ohne temporäre Ausklammerung der Zentralbankguthaben aus. Bei der ZKB sank die Leverage Ratio infolge des Wachstums ihrer Bilanz, bei der Raiffeisen Gruppe blieb sie konstant.

5.2 RISIKEN

Die inlandorientierten Banken sind hauptsächlich inländischen Kreditrisiken, Zinsrisiken und Geschäftsrisiken ausgesetzt. In diesem Unterkapitel werden die Kredit- und Zinsrisiken eingehend erörtert. Zudem liefern Szenarioanalysen eine ergänzende und breitere Einschätzung der Risiken dieser Banken, einschliesslich der Geschäftsrisiken.

⁷ Siehe Bundesrat, *Eigenmittelverordnung (ERV)*.

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

INLÄNDISCHE BANKKREDITE NACH ART DES KREDITNEHMERS UND DES KREDITS

Inlandorientierte Banken, Zahlen per Ende 2020¹

Tabelle 5

	Haushalte	Nicht-finanzielle Unternehmen	Finanzielle Unternehmen	Öffentliche Unternehmen	Alle Sektoren
Inländische Bankkredite (in Mrd. Franken)	566	233	31	24	854
Inländische Bankkredite (in Prozent)	66,2	27,3	3,6	2,8	100,0
davon Hypothekarkredite	64,5	22,4	2,2	0,2	89,3
davon übrige Kredite: besichert	0,9	2,2	0,5	0,5	4,1
davon übrige Kredite: unbesichert	0,9	2,7	0,9	2,2	6,7

¹ Erhebungsstufe: inländische Bankstellen; Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken (alle Währungen).

Quelle: Kreditvolumenstatistik der SNB

5.2.1 KREDITRISIKEN

Grosses Exposure gegenüber dem inländischen Kreditmarkt

Per Ende 2020 machten die inländischen Kredite durchschnittlich rund zwei Drittel der aggregierten Bilanzsumme der inländischen Banken aus. Gegliedert nach Sektor machten Kredite an Haushalte zwei Drittel und Kredite an Unternehmen im Realsektor⁹ rund ein Viertel der Gesamtkredite aus. Nach Kreditart gegliedert bestand das Kreditvolumen zu ungefähr 90% aus Hypothekarkrediten, während bei den übrigen Krediten die meisten (rund 60%) nicht besichert waren (siehe Tabelle 5).

Aufgrund der Zusammensetzung ihrer Bilanzen sind inländische Banken besonders exponiert gegenüber Entwicklungen, die sich auf die finanzielle Solidität von Unternehmen und Haushalten sowie auf die Immobilienpreise in der Schweiz auswirken. Während das Umfeld bis 2019 relativ günstig war, verschlechterte es sich mit dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie im Jahr 2020 markant.

Die Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds hat sich bis jetzt noch kaum in den Indikatoren für die Kreditqualität der inländischen Banken niedergeschlagen. Rückwärtsgerichtete Indikatoren wie der Bestand an spezifischen Wertberichtigungen oder der Anteil notleidender Kredite sowie vergleichsweise eher vorausschauende Indikatoren wie der Bestand an gefährdeten Forderungen sind etwas gestiegen, bleiben aber im historischen Vergleich tief.

Für die Zukunft wird eine Verschlechterung der Kreditqualität erwartet. Die Unsicherheit betreffend die Auswirkungen der Pandemie auf die Kreditportfolios der inländischen Banken ist zwar nach wie vor hoch, doch der Schaden dürfte sich dank der Massnahmen der Behörden, der Erholung der Schweizer Wirtschaft und des Umstands, dass die meisten Kredite der Banken besichert sind, in Grenzen halten.

Weitere Zunahme des Hypothekarexposures, hohe Tragbarkeitsrisiken

2020 erhöhte sich das Exposure der inländischen Banken gegenüber dem Schweizer Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt weiter (siehe «Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt» in Unterkapitel 2.3 für Entwicklungen auf diesen Märkten). Das Hypothekarkreditvolumen dieser Banken wuchs 2020 mit 3,7% leicht langsamer als im Vorjahr (4%).

Gleichzeitig nahmen 2020 die Tragbarkeitsrisiken gemessen am Loan-to-Income (LTI) der neuen Hypotheken leicht zu und erreichten einen neuen Höchststand. Dies betrifft vor allem das Segment der Wohnrenditeliegenschaften, in dem die Zunahme unabhängig vom kalkulatorischen Zinsniveau, das der Risikomessung zugrunde liegt (5%, 4% oder 3%), d. h. unabhängig von den berücksichtigten LTI-Schwellenwerten, erkennbar ist. Damit erhöhte sich, von einem bereits hohen Niveau aus, die Anfälligkeit dieser Hypotheken gegenüber Schocks wie steigenden Zinsen oder sinkenden Einkommen/Mieten weiter (siehe Grafik 37).¹⁰

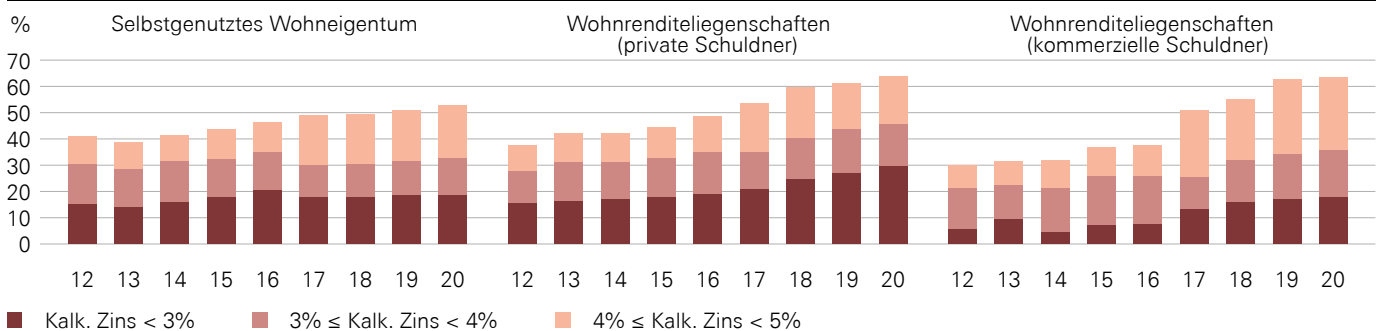
⁹ Der Begriff «Unternehmen» bezeichnet nachfolgend Unternehmen im Realsektor, d. h. private nicht-finanzielle Unternehmen.

¹⁰ Bei der Interpretation dieser Zahlen ist zu beachten, dass diese sich auf Neuhypotheken beziehen und nicht repräsentativ für die LTI-Werte des ausstehenden Hypothekarkreditvolumens sind. Zur genauen Verteilung der LTI-Werte für ausstehende Hypotheken liegen zwar keine Daten vor, doch deuten Approximationen darauf hin, dass der Anteil der ausstehenden Hypotheken mit einem hohen LTI insbesondere aufgrund von Amortisationen kleiner ist (siehe *Bericht zur Finanzstabilität 2019*, S. 24).

LOAN-TO-INCOME: NEUE HYPOTHEKARKREDITE¹

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

Grafik 37



¹ Ab 2017 mit Daten der revidierten Erhebung Neue Hypotheken.

² Die dunkelrot gefärbte Fläche zeigt den Anteil, bei dem die kalkulatorischen Kosten bei einem kalkulatorischen Zinssatz von bis zu 3% die Miete (Wohnrenditeliegenschaften) bzw. ein Drittel des Einkommens (selbstgenutztes Wohneigentum) übersteigen. Die rot gefärbte Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 3% und 4%. Die hellrot gefärbte Fläche zeigt den zusätzlichen Anteil bei einem kalkulatorischen Zinssatz zwischen 4% und 5%.

Quelle: SNB

Wohnrenditelienschaften: sinkender Anteil der Neuhypothesen mit hohem LTV

Die Revision der Selbstregulierungsrichtlinien der Banken im Bereich der Renditelienschaften hat indessen 2020 zu einer markanten Abnahme des Anteils der Neuhypothesen mit hohem Belehnungsgrad (Loan-to-Value, LTV) geführt. Die revidierten Selbstregulierungsrichtlinien traten per 1. Januar 2020 in Kraft und schreiben unter anderem vor, dass der Anteil an Eigenmitteln am Belehnungswert mindestens 25% (bisher 10%) betragen muss. In der Folge sank der Anteil der Neuhypothesen mit einem LTV von über 75% für Wohnrenditelienschaften von kommerziellen Schuldner deutlich von 40% im Jahr 2019 auf 21% im Jahr 2020 und für Wohnrenditelienschaften von privaten Schuldner von 27% auf 16% (siehe Grafik 38). Weshalb der Anteil der Neuhypothesen mit einem LTV von über 75% trotz des vorgeschriebenen Eigenmittelanparts von 25% nicht auf null fiel, lässt sich durch zwei Hauptfaktoren erklären. Erstens wurden die revidierten Richtlinien mit einer sechsmonatigen Übergangsfrist eingeführt. Zweitens schliessen diese Richtlinien das «Buy to let»-Segment, also den Immobilienerwerb durch Private zur Vermietung, nicht explizit ein. Dieses Segment macht aber einen beträchtlichen Teil aller Kredite aus, die Banken zur Finanzierung von Wohnrenditelienschaften vergeben.¹¹ Bei ihrer Risikoüberwachung wird die SNB ein besonderes Augenmerk auf die Entwicklungen in diesem Marktsegment legen.

Analog zum Anteil der Neuhypothesen mit einem hohen LTV ergab sich auch beim Anteil der Neuhypothesen für Wohnrenditelienschaften mit der höchsten Risikodichte (Kredite mit hohem LTV und hohem LTI) ein substantieller Rückgang von 33% im Jahr 2019 auf 17% im Jahr 2020 für

¹¹ Die FINMA empfiehlt den Banken, die verschärften Anforderungen freiwillig auch bei Finanzierungen von «Buy to let»-Liegenschaften anzuwenden (siehe www.finma.ch/de/news/2019/08/20190828-mm-selbstregulierung/). Einige Banken setzen diese Praxis bereits um.

kommerzielle Schuldner bzw. von 22% auf 13% für private Schuldner. Wie Grafik 39 zeigt, hat diese Änderung in der Kreditvergabepolitik der Banken zu einer Häufung von neuen Hypothesen mit einem LTV von knapp unter 75% geführt. Aus Sicht der Finanzstabilität stellt diese Reduktion der LTV-Risiken in einem Segment des Immobilienmarkts, das aufgrund der historisch tiefen Anfangsrenditen besonders anfällig gegenüber Schocks ist, dennoch eine positive Entwicklung dar.

5.2.2 ZINSRISIKEN

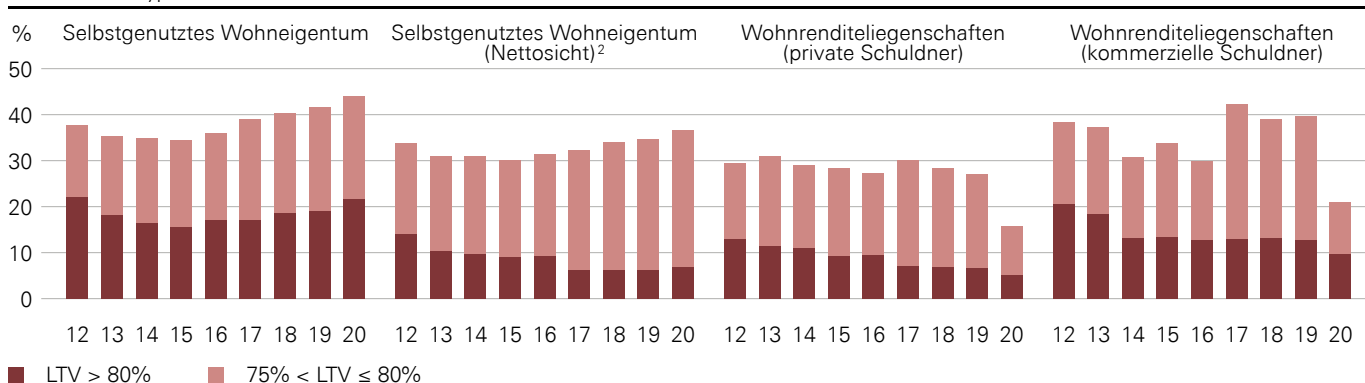
Anhaltend hohe Zinsrisiken exponieren Banken gegenüber plötzlichen und grossen Zinsschocks nach oben
Zinsrisiken können dann entstehen, wenn die Zinsbindungen einer Bank zwischen Aktiven und Passiven voneinander abweichen. Banken verwenden in der Regel kurzfristige Passiven (d. h. Einlagen mit potenziell kurzer, aber vertraglich nicht festgelegter Zinsbindung) zur Refinanzierung von langfristigen Aktiven (d. h. Krediten mit relativ langer, aber vertraglich festgelegter Zinsbindung). Diese Fristentransformation führt dazu, dass die Zinsbindung bei den Aktiven länger ist als bei den Passiven. Dadurch sind Banken gegenüber Zinsschocks nach oben exponiert: Ein plötzlicher und massiver Anstieg des Zinsniveaus würde zu einer stärkeren Reduktion des Barwerts der Aktiven als der Passiven führen.

Das Zinsrisiko aus der Fristentransformation – gemessen am Effekt eines Zinsschocks nach oben auf den Nettobarwert der Banken relativ zu ihrem Tier-1-Kapital – blieb 2020 auf hohem Niveau weitgehend unverändert. Basierend auf den Annahmen zur Zinsanpassung für Positionen ohne Laufzeit, die über die Zeit fixiert und für alle Banken gleich sind, wäre der Nettobarwert der inlandorientierten Banken im Durchschnitt um 30% des Tier-1-Kapitals gesunken, wenn die Zinsen plötzlich 200 Basispunkte in die

LOAN-TO-VALUE: NEUE HYPOTHEKARKREDITE¹

Anteil neuer Hypothekarkredite mit LTV über 80% und zwischen 75% und 80%

Grafik 38



¹ Ab 2017 mit Daten der revidierten Erhebung Neue Hypothesen.

² Bei der Nettosicht werden Verpfändungen der 2. Säule und der Säule 3a im Rahmen der Wohneigentumsförderung als Zusatzsicherheiten bei der Berechnung des LTV berücksichtigt; zudem wird die bankinterne Bewertung als Wert des Pfandobjekts benutzt.

Quelle: SNB

Höhe geschossen wären (siehe Grafik 40).¹² Gemäss bankinternen Annahmen zur Zinsanpassung würde dieser Wert deutlich geringer ausfallen (12,7%). Dieser Unterschied ist grösstenteils bedingt durch die Annahmen bezüglich Zinsanpassungsverhalten bei den Sichtguthaben und Spargeldern (d. h. bei Positionen ohne vertragliche Laufzeit) – das seinerseits vom Verhalten der Einleger abhängig ist – im Falle eines Zinsanstiegs.¹³ Diese Annahmen sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Deshalb ist es wichtig, dass die Banken einen konservativen Ansatz verfolgen, wenn sie über ihre internen Annahmen zur Zinsanpassung entscheiden, die sie bei der Festlegung ihrer Risikobereitschaft und der Bewertung ihrer Risikotoleranz verwenden.

Die Nettobarwertanalyse in Grafik 40 hebt das substanzielle Exposure der Banken gegenüber grossen Zinsschocks nach oben hervor. Sie überschätzt jedoch tendenziell deren Exposure gegenüber einem geringen oder mittleren Aufwärtsschock bei den Zinsen. Im aktuellen Umfeld würden die Banken bei einem Zinsanstieg von der Wiederherstellung der Passivmarge profitieren, was in der Nettobarwertanalyse nicht vollumfänglich berücksichtigt ist (siehe Bericht zur Finanzstabilität 2016, S. 26–31).¹⁴ Bei grösseren Zinsschocks nach oben würden die positiven Auswirkungen der wiederhergestellten Passivmarge auf die Erträge gering ausfallen verglichen mit den negativen Auswirkungen einer Verschlechterung der Strukturmargin. So würde gemäss der Szenarioanalyse der SNB im Zins-

12 Die Analyse berücksichtigt die lineare Absicherung des Zinsrisikos. Siehe Bericht zur Finanzstabilität 2013, S. 18/19, für eine ausführliche Diskussion der fixierten und der bankinternen Annahmen zur Zinsanpassung.

13 Bei steigenden Zinsen könnte ein wesentlicher Teil der Gelder rasch in längerfristige Passivkategorien mit typischerweise höheren Zinssätzen umgeschichtet werden oder in andere Anlageformen fließen. Deshalb müssten die Banken möglicherweise Kundeneinlagen schneller als derzeit erwartet neu bepreisen, um diese als Finanzierungsquelle zu erhalten.

14 Die Zinsmarge hat drei Komponenten: die Aktivmarge, die Passivmarge und die Strukturmargin. Die Aktivmarge ist die Differenz zwischen dem Zins auf den Aktiven und jenem auf der fristenkongruenten Alternative auf dem Kapitalmarkt. Die Passivmarge ist die Differenz zwischen den fristenkongruenten alternativen Finanzierungskosten auf dem Kapitalmarkt und dem auf den Passiven bezahlten Zins. Die Strukturmargin ist die Marge aus der Fristentransformation.

schockszenario zum Beispiel der Nettozinsenertrag der Banken aufgrund ihrer hohen Fristentransformation trotz Wiederherstellung der Passivmarge abnehmen.

5.2.3 AUSWIRKUNGEN DER STRESSZENARIOEN

Potenziell signifikante Stressverluste, aber Kapitalpuffer sollten angemessene Widerstandskraft gewährleisten

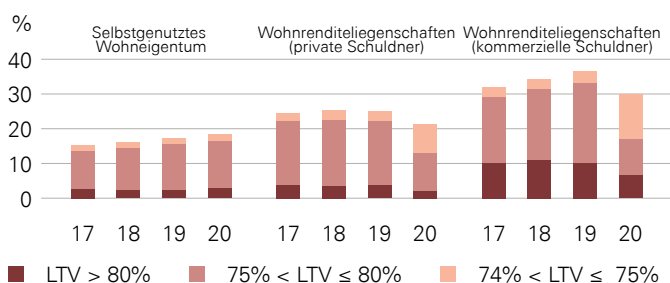
Um das Ausmass des Risikoexposures und Verlustpotenzials der inlandorientierten Banken zu beurteilen, berücksichtigt die SNB drei Stressszenarien, die in Unterkapitel 2.5 dargelegt sind: das Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone, das Szenario einer Rezession in den USA und das Zinsschockszenario.

Die inlandorientierten Banken würden voraussichtlich sowohl im Szenario einer lang anhaltenden Rezession in der Eurozone als auch im Szenario einer Rezession in den USA Verluste erleiden. Insgesamt wären die Auswirkungen dieser Verluste auf das Kapital der Banken moderat. Hinsichtlich der Dynamik unterscheiden sich die Szenarien zwar, qualitativ fallen sie aber ähnlich aus. In beiden Szenarien würde die Schweizer Wirtschaft in eine tiefe Rezession fallen, die Arbeitslosenquote würde sprunghaft ansteigen und die Zinsen würden auf tiefem Niveau verharren. Ferner gäbe es eine signifikante Preiskorrektur auf dem inländischen Immobilienmarkt und die globalen Finanzmärkte wären Stress ausgesetzt. In der Folge würden die Verluste auf Unternehmenskrediten und Hypotheken markant ansteigen und sowohl die Erträge der Banken aus Gebühren und Kommissionen als auch ihr Nettozinsenertrag würden sinken.

In beiden Szenarien wären die Kapitalpuffer der inlandorientierten Banken nach dem Schock weiterhin substanziell. Sofern jedoch keine Gegenmassnahmen ergriffen würden, könnten einzelne Banken auf das Niveau der in der Eigenmittelverordnung (ERV) festgelegten spezifischen Zielgrössen für Kapitalpuffer oder darunter fallen – oder sogar das regulatorische Minimum unterschreiten.

HOHER LTV UND HOHER LTI

Anteil neuer Hypotheken mit hohem LTV¹ und hohem LTI² Grafik 39



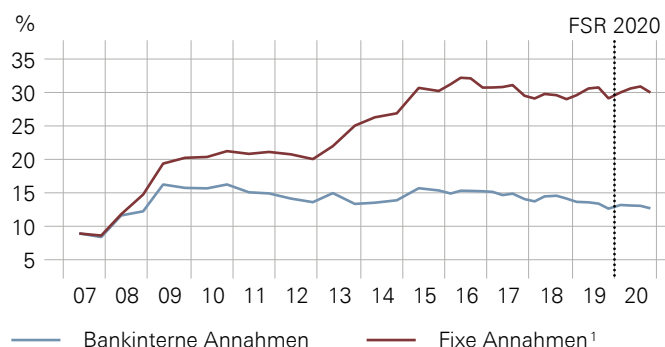
1 Nettosicht, bei der die Verpfändungen der 2. Säule und der Säule 3a im Rahmen der Wohneigentumsförderung sowie weitere Sicherheiten bei der Berechnung des LTV berücksichtigt werden; zudem wird die bankinterne Bewertung als Wert des Pfandobjekts benutzt.

2 Hypotheken, bei denen die kalkulatorischen Kosten bei einem kalkulatorischen Zinssatz von 5% die Miete (Renditeliegenschaften) bzw. einen Drittel des Einkommens (selbstgenutztes Wohneigentum) übersteigen.

Quelle: SNB

ZINSRISIKO INLANDORIENTIERTER BANKEN

Nettobarwertverluste bei Zinsanstieg um 200 Basispunkte in Prozent des Tier-1-Kapitals, unter verschiedenen Annahmen bezüglich Zinsanpassungen Grafik 40



1 Angenommene Zinsbindung von 1,5 Jahren für Spargelder sowie variabel verzinsten Hypothekendarforderungen und 15 Tage für Sichteinlagen.

Quellen: FINMA, SNB

Im Zinsschockszenario würden die inlandorientierten Banken substanzielle Verluste erleiden. Diese Verluste wären in erster Linie bedingt durch einen Anstieg der Hypothekarzinsen, der zu einer Materialisierung der Tragbarkeitsrisiken führen würde, und einen ausgeprägten Rückgang der Immobilienpreise, womit ein Teil des Hypothekarkreditportfolios der Banken unterbesichert wäre. In der Folge würden die Abschreibungen auf inländischen Hypotheken massiv ansteigen. Aufgrund der hohen Fristentransformation würde in diesem Szenario ausserdem der Nettozinsertrag der Banken trotz Wiederherstellung der Passivmarge zurückgehen.

Die aggregierten Verluste der inlandorientierten Banken wären im Zinsschockszenario deutlich grösser als in den Rezessionsszenarien und würden einen wesentlichen Teil der Kapitalpuffer dieser Banken aufzehren. Viele Banken würden die in der ERV festgelegten spezifischen Zielgrössen für Kapitalpuffer unterschreiten. Sofern keine Gegenmassnahmen ergriffen würden, würden zudem einige Banken mit einem bedeutenden kumulativen Marktanteil in die Nähe des regulatorischen Minimums oder darunter fallen. Insgesamt sollten jedoch die meisten inlandorientierten Banken dank ihrer derzeit substanziellen Kapitalpuffer in der Lage sein, die Verluste in einem solchen Stressszenario zu absorbieren und gleichzeitig weiterhin Kredite zu vergeben.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Kapitalpuffer der inlandorientierten Banken eine angemessene Widerstandskraft gewährleisten sollten. Diese Banken sollten in verschiedensten Stressszenarien weiterhin in der Lage sein, ihre Rolle als Kreditgeber für die Realwirtschaft wahrzunehmen. Unbedingt zu beachten ist, dass sich für die inlandorientierten Banken zusätzlich zu den Verlusten, die die Stressszenarien verursachen könnten, auch signifikante Verluste aufgrund von operationellen und rechtlichen Risiken (einschliesslich Cyberrisiken) materialisieren können.

5.3 SANIERUNG UND ABWICKLUNG (RESOLUTION)

Gerät eine DF-SIB in eine finanzielle Schieflage und erweisen sich die Stabilisierungsmassnahmen als nicht erfolgreich, muss eine ordentliche Resolution ohne Verlustbeteiligung der Steuerzahler möglich sein. Zur Entschärfung der TBTF-Problematik müssen systemrelevante Banken zusätzliche Anforderungen an die Verlusttragfähigkeit im Gone Concern und an die Notfallplanung erfüllen. Dieses Unterkapitel erörtert den aktuellen Stand der DF-SIBs hinsichtlich dieser zusätzlichen Anforderungen.

Unterschiedliche Verlusttragfähigkeit der DF-SIBs im Gone Concern

Die Gone-Concern-Anforderungen für DF-SIBs traten 2019 in Kraft und werden bis 2026 schrittweise umgesetzt.¹⁵ Die anrechenbaren Instrumente für die Deckung der Gone-Concern-Anforderungen beinhalten bedingtes Kapital und Bail-in-Instrumente, überschüssiges Tier-1-Kapital, Kantons- bzw. Staatsgarantien und ähnliche Mechanismen.¹⁶ In welchem Ausmass diese Anforderungen die Verlusttragfähigkeit zusätzlich stärken, ist von Bank zu Bank unterschiedlich und hängt von der Art der eingesetzten Instrumente ab.

Ende 2020 unterschritt die PostFinance die Gone-Concern-Anforderungen in der Look-through-Perspektive, d. h. sie muss zu deren Erfüllung ihre Gone-Concern-Instrumente bis 2026 aufbauen. Unter der Annahme, dass ein Teil des in der Phase-in-Perspektive ausgewiesenen Going-Concern-Kapitals mit Tier-1-Qualität zur Erfüllung der Gone-Concern-Anforderungen eingesetzt wird,¹⁷ würden die ZKB und die Raiffeisen Gruppe die Gone-Concern-Anforderungen in der Look-through-Perspektive bereits erfüllen. Falls jedoch das in der Phase-in-Perspektive ausgewiesene derzeitige Tier-1-Kapital dieser Banken weiterhin für die Verlusttragfähigkeit im Going Concern reserviert ist, müssten beide Banken bis 2026 Gone-Concern-Instrumente aufbauen, um die Look-through-Anforderungen zu erfüllen. In einer Phase-in-Perspektive erfüllten alle drei Banken per Ende 2020 die TBTF-Anforderungen an die risikogewichtete Kapitalquote und die Leverage Ratio im Gone Concern.

Notfallpläne der DF-SIBs noch nicht von der FINMA genehmigt

Im Rahmen der TBTF-Anforderungen müssen die drei DF-SIBs gegenüber der FINMA nachweisen, dass sie über wirksame Notfallpläne verfügen. Zusammen mit den Gone-Concern-Anforderungen stellen solche Notfallpläne sicher, dass die für die Schweiz systemrelevanten Funktionen im Krisenfall aufrechterhalten werden können. Ende 2020 wiesen die Notfallpläne der drei DF-SIBs einen unterschiedlichen Grad der Umsetzbarkeit auf, wobei bis dahin keiner von der FINMA genehmigt worden war.¹⁸

¹⁵ Siehe Bundesrat, *Eigenmittelverordnung*.

¹⁶ Überschüssiges Tier-1-Kapital, das nicht zur Deckung der Going-Concern-Anforderungen verwendet wird, kann bevorzugt für die Erfüllung der Gone-Concern-Anforderungen eingesetzt werden. In Abhängigkeit von der Höhe des überschüssigen Tier-1-Kapitals reduziert sich damit die risikogewichtete Gone-Concern-Anforderung um bis zu einem Drittel der Anforderung. Um Doppelzahlungen zu vermeiden, muss dieses Kapital von den Tier-1-Going-Concern-Kapitalquoten abgezogen werden. Explizite Kantons- bzw. Staatsgarantien oder ähnliche Mechanismen sind anrechenbar und können bis zu 50% der Gone-Concern-Anforderungen decken – unter zusätzlichen Bedingungen sogar bis zu 100%.

¹⁷ Siehe «DF-SIBs erfüllen die TBTF-Anforderungen im Going Concern» in Unterkapitel 5.1.2.

¹⁸ Medienmitteilung der FINMA, *Die FINMA sieht Fortschritte bei der Recovery- und Resolution-Planung der systemrelevanten Finanzinstitutionen – es bleiben aber Lücken*, 19. März 2021.

Abkürzungen

AT1	Zusätzliches Tier-1-Kapital (Additional Tier 1)
Basel III	Vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) entwickeltes internationales Regelwerk für Banken
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
CDS	Credit Default Swap
CET1	Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1)
CoCos	Bedingte Kapitalinstrumente (Contingent Capital)
COVID-19	Coronavirus-Krankheit 2019
CPRS	Klimapolitisch relevante Sektoren (Climate Policy-Relevant Sectors)
CRF	SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität
DF-SIB	Inlandorientierte systemrelevante Bank (Domestically Focused Systemically Important Bank)
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Wertpapierhäuser (Eigenmittelverordnung)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
F-IRB	Auf internen Ratings beruhender Ansatz (Foundation Internal Ratings-Based Approach)
FMI	Finanzmarktinfrastuktur
FSB	Financial Stability Board
G-SIB	Global systemrelevante Bank (Global Systemically Important Bank)
HT CoCos	Bedingte Kapitalinstrumente mit hohem Auslösungsniveau (High-Trigger Contingent Capital)
IoB	Inlandorientierte Banken
IWF	Internationaler Währungsfonds
LT CoCos	Bedingte Kapitalinstrumente mit tiefem Auslösungsniveau (Low-Trigger Contingent Capital)
LTI	Kredit zu Einkommen (Loan-to-Income)
LTV	Beleihungsgrad (Loan-to-Value)
NBG	Nationalbankgesetz
NGFS	Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, das sich für ein nachhaltigeres Finanzsystem einsetzt (Network for Greening the Financial System)
ROA	Gesamtkapitalrendite (Return on Assets)
RWA	Risikogewichtete Aktiven (Risk-Weighted Assets)
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
TBTF	«Too big to fail»
TCFD	Task Force für klimabezogene Finanzberichterstattung (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)
ZKB	Zürcher Kantonalbank

Herausgeberin

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

Sprachen

Englisch, Deutsch und Französisch

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

Auskunft

snb@snb.ch

Abonnemente, Einzelexemplare und Adressänderungen

Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 11 50
Fax +41 58 631 50 48
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 Group AG, Zürich

Erscheinungstermin

September 2021

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

Internet

www.snb.ch



Daten und Datenquellen

Die in diesem Bericht verwendeten bankenstatistischen Daten basieren auf den von den einzelnen Banken offiziell eingereichten und/oder offengelegten Angaben. Die Analyse erstreckt sich auf global aktive Banken und inlandorientierte Banken. Zu den letzteren gehören Banken (zurzeit rund 100), deren Inlandkredite über 50% der Gesamtbilanzsumme ausmachen oder die auf dem inländischen Depositenmarkt eine prominente Rolle spielen. Daten zu den global aktiven Banken werden auf konsolidierter Basis betrachtet. Das vorliegende Dokument beruht auf den am 31. Mai 2021 verfügbaren Daten.

Urheberrecht/Copyright ©

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

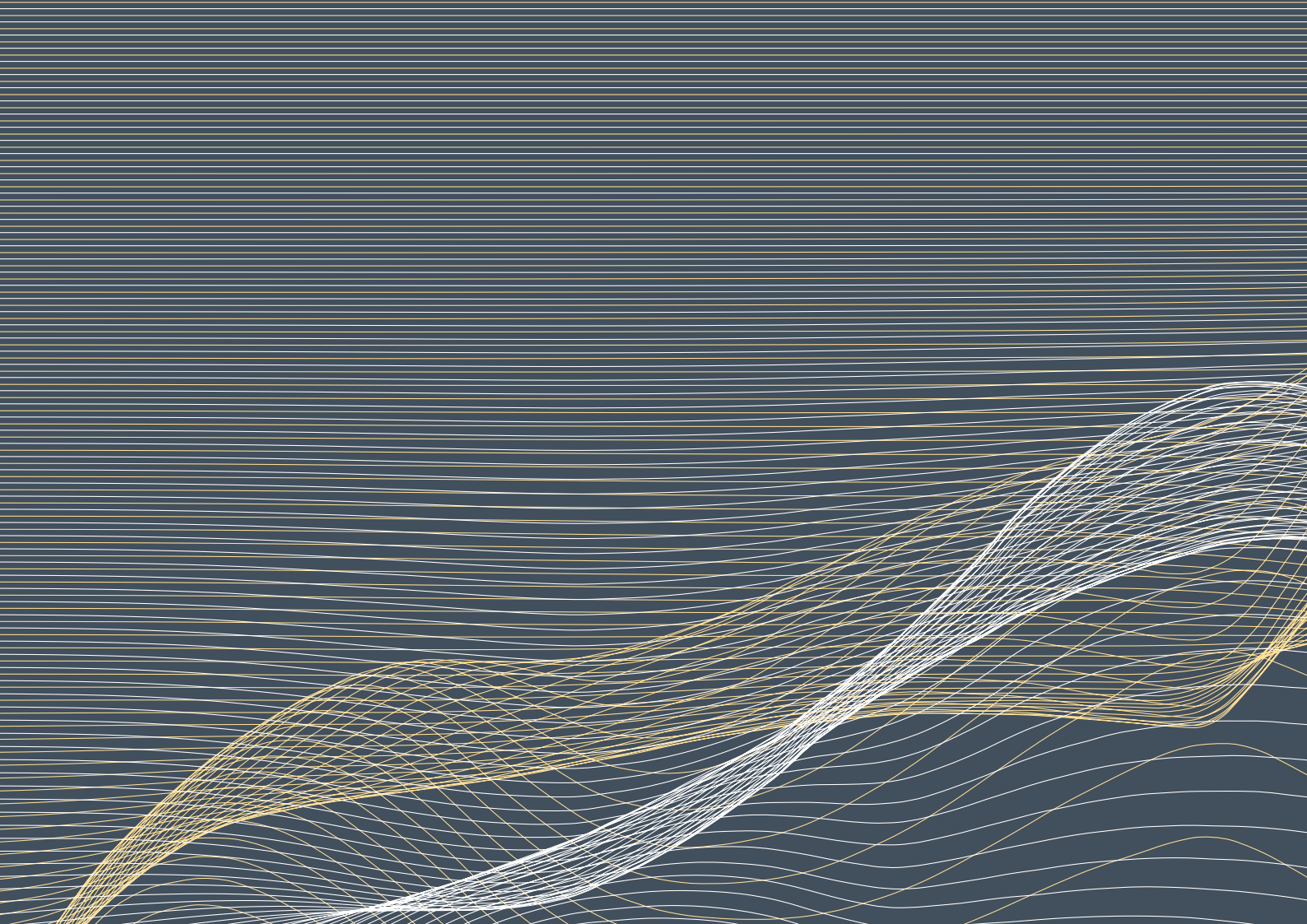
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o.ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu 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 2021



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

