

Jahresmedienkonferenz vom 22. März 2011

Dr. Patrick Raaflaub
Direktor

Tiefzinsumfeld als Herausforderung für die Stabilität des Finanzsektors

Sehr geehrte Damen und Herren,

heute möchte ich Ihnen ein Thema näher bringen, das für uns eine grosse Bedeutung hat und das aufgrund des gegenwärtigen makroökonomischen Umfeldes sehr aktuell ist: Es geht um die Herausforderungen, die das aktuelle Zinsumfeld für die von uns beaufsichtigten Unternehmen und für die Stabilität des Finanzsektors als Ganzes mit sich bringt.

Grundsätzlich sind zwei Szenarien besonders heikel: zum einen, wenn das Zinsumfeld noch über längere Zeit unverändert tief bleibt, zum andern, wenn die Zinsen abrupt und stark ansteigen sollten.

In meinem Referat werde ich zuerst einige Worte zur aktuellen Zinssituation sowie zu den Prognosen sagen. Anschliessend gehe ich auf die allgemeinen Auswirkungen ein, welche die expansive Geldpolitik auf die Risikoeinschätzung und die Risikotoleranz im Finanzmarkt hat. Danach komme ich auf die konkreten Herausforderungen zu sprechen, die sich für die Banken und Versicherungen aus dem Tiefzinsumfeld ergeben. Damit verbunden werde ich die Massnahmen der FINMA erläutern und dabei auch die Grenzen des Instrumentariums der FINMA aufzeigen.

Aktuelle Lage und Prognosen

Die SNB hat bereits seit 23 Monaten, die EZB seit 21 und das US-Fed sogar seit 26 Monaten die Leitzinsen auf einem historischen Tiefststand gehalten. Als einzige in Europa hat die Schwedische Zentralbank seit vergangenem September ihre Leitzinsen kontinuierlich angehoben. Die SNB beschloss an ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung von vergangenem Donnerstag, das Zielband für den Dreimonats-Libor auf dem bisherigen tiefen Niveau zu belassen. Erste Anzeichen steigender Inflationsraten haben die Europäische Zentralbank in diesem Monat dazu bewogen, ein moderates Anheben des

Leitzinsens ins Auge zu fassen. Der erwartete Anstieg des Preisniveaus lässt sich bisher vor allem auf einen steigenden Ölpreis zurückführen. In der aktuellen Situation mit den weiterhin bestehenden Unsicherheiten hinsichtlich der ökonomischen Entwicklung ist anzunehmen, dass die Zentralbanken erst bei deutlichen Inflationsgefahren die Leitzinsen anheben werden. Die aktuellen Prognosen lassen daher in naher Zukunft keinen deutlichen Anstieg der Zinsen – insbesondere auch in den USA – erwarten. Mittelfristig muss somit mit einem Andauern des Tiefzinsumfeldes gerechnet werden.

Abb. 1: Kurzfristzinsen in der Schweiz

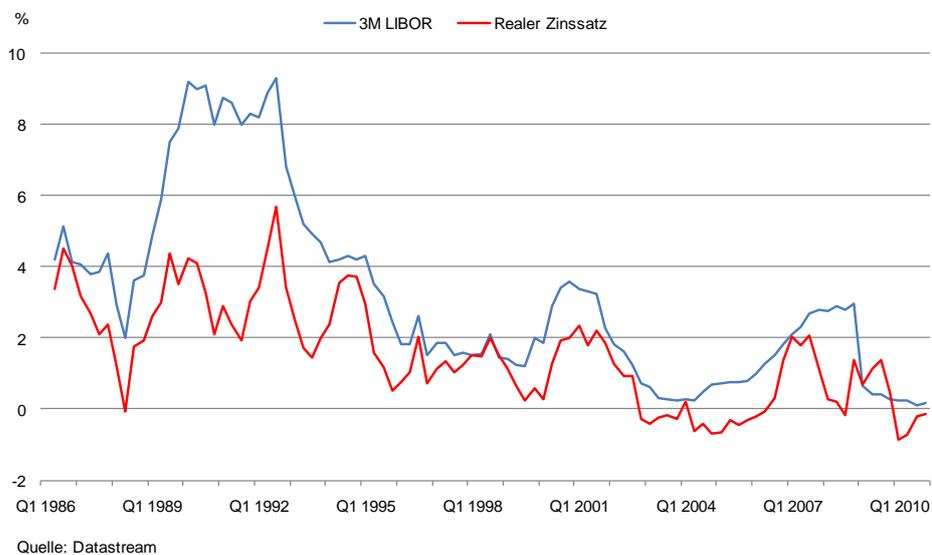
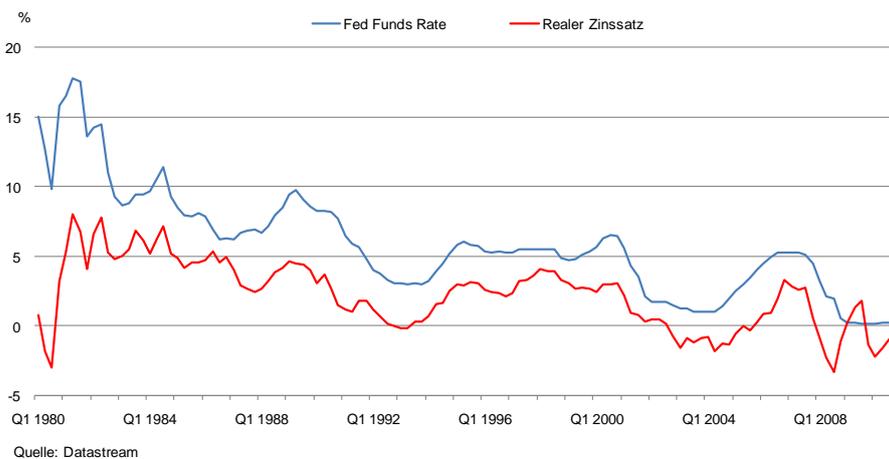


Abb. 2: Kurzfristzinsen in den USA



Tiefzinsumfeld erhöht die Risiken im Finanzmarkt

Expansive Geldpolitik mit einem über längere Zeit andauernden tiefen Zinsniveau bringt Gefahren für die Finanzmärkte mit sich. Diesen Gefahren kann mit den Instrumenten der prudenziellen Aufsicht (Regulierung und Überwachung) nur teilweise begegnet werden.

In den letzten Jahren zeigten sich neben den klassischen Wirkungsweisen von geldpolitischen Massnahmen, die der Preisstabilisierung und Steuerung des Wirtschaftswachstums dienen, auch zunehmend die daraus entstehenden Risiken im Finanzmarkt. In diesem Zusammenhang spricht man in der Wissenschaft vom sogenannten Risiko-Kanal der Geldpolitik (Risk-Taking Channel). Dabei stehen die **Risikoeinschätzung und die Risikotoleranz der Finanzmarktakteure** im Vordergrund. Es gibt verschiedene Gründe, weshalb bei tiefem Zinsniveau höhere Risiken eingegangen werden:

Nominal festgelegte Renditeziele können in Phasen tiefer Nominalzinsen zu einer Jagd nach Rendite (**Search for Yield**) führen. Anlagemöglichkeiten, die eine höhere Rendite bieten, weisen jedoch normalerweise auch ein höheres Risiko auf. Je höher die Rendite, desto höher in der Regel auch das Risiko.

Die Übernahme grösserer Risiken wird zudem durch den Effekt begünstigt, den die tiefen Zinsen auf die **Bewertung von Vermögenswerten, Einkommen und Cash Flows** haben. Bei der Kreditvergabe werden die Sicherheiten des Kreditnehmers und/oder die Rendite eines Projekts berücksichtigt. Die damit verbundenen Berechnungen bilden die Grundlage für die Bestimmung der Kreditwürdigkeit des Schuldners und die Höhe des Kredits. Dabei wirkt sich die Verwendung eines tiefen kalkulatorischen Zinssatzes positiv auf die Kreditwürdigkeit, die Rendite und letztendlich auch auf die Kreditvergabe aus.

In einem Umfeld von steigenden Vermögenswerten und tiefen Zinssätzen nehmen in der Regel auch die Preisschwankungen (**Volatilität**) ab. Dadurch wird das Risiko von den Marktteilnehmern grundsätzlich geringer eingeschätzt. Dies ist jedoch nicht nur subjektiv der Fall. Auch bei der Verwendung „objektiver“ Modelle zur Risikomessung führen tiefere Volatilitäten zu einer Wahrnehmung von sinkenden Risiken.

Die beschriebenen Zusammenhänge zeigen, dass eine expansive Geldpolitik grundsätzlich eine höhere Risikobereitschaft in den Finanzmärkten zur Folge hat. Dies ist auch dann der Fall, wenn die Vergabepraxis für Bankkredite nicht gelockert wird.

Herausforderungen für die Banken

Ich möchte nun konkreter auf die Zinsrisiken bei den Banken zu sprechen kommen. Die Zinsen auf Kontoeinlagen befinden sich bereits seit Monaten auf historischen Tiefstständen und können nicht mehr substantiell gesenkt werden. Trotzdem verzeichnen die Banken Zuflüsse bei den Kundeneinlagen und damit auch steigende Kosten für die Kundenbetreuung. Auf der Seite der Ausleihungen drückt der intensive Wettbewerb insbesondere im inländischen Hypothekarmarkt aktuell auf die Zinserträge. Risikoreichere oder alternative Anlagemöglichkeiten mit höherer Verzinsung existieren nur unter Inkaufnahme erhöhter Ausfallwahrscheinlichkeiten. Insgesamt führt diese Situation gegenwärtig zu einer deutlichen **Schmälerung des Gewinns** aus dem Zinsgeschäft (**Zinsüberschuss**). Auslaufende, vor ein paar Jahren zu wesentlich höheren Zinssätzen abgeschlossene Anlagen können heute nur zu den tieferen Sätzen wieder angelegt werden. Dies belastet die Ertragslage weiter.

Die Ertragssituation gestaltet sich aber auch mit Blick auf die Zukunft schwierig: Die Hypothekarkreditnehmer möchten sich auf mittlere Frist hinaus eine tiefe Zinsbelastung sichern. Deshalb ist in den vergangenen Monaten die Nachfrage nach Festhypotheken deutlich gestiegen. Besonders gefragt sind dabei Laufzeiten von über fünf Jahren. Da die Zinssätze für die Festhypotheken zurzeit über den variablen Hypothekarzinsen liegen, führt die erhöhte Nachfrage nach Festhypotheken für die Banken kurzfristig zu willkommenen Zinseinnahmen. Es **erhöht sich dadurch jedoch auch das Zinsänderungsrisiko**. Dieses Risiko würde sich dann besonders stark manifestieren, wenn nach der langen Phase der tiefen Zinsen ein rascher und starker Zinsanstieg erfolgen würde.

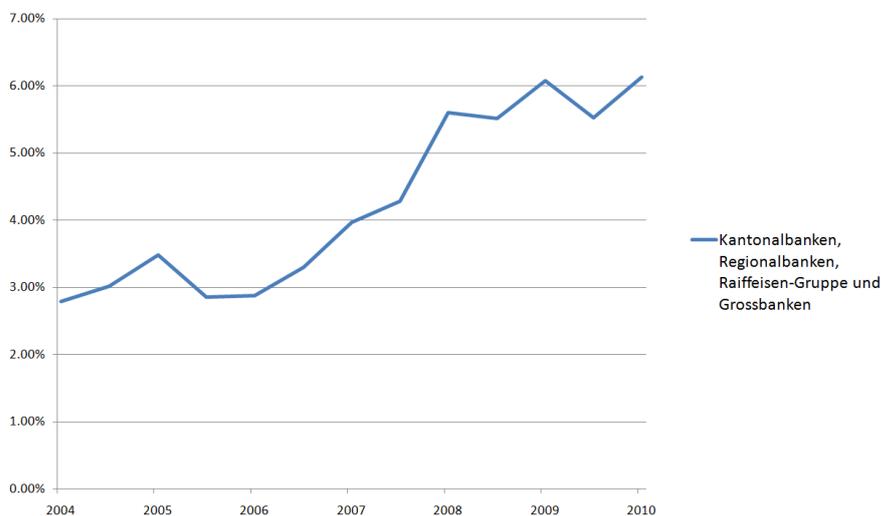


Abb. 3: Verluste als Nettobarwert in Prozent der anrechenbaren Eigenmittel bei einer Zinsveränderung um ± 100 Basispunkte (Quelle: Zinsrisikomeldung)

Insgesamt haben die **Hypothekarforderungen der Banken im Jahr 2010 um rund 6,5% zugenommen**. Die Banken sind fast ausnahmslos **gegenüber steigenden Marktzinsen exponiert**. Eine starke Zunahme der Zinsen würde deshalb zu deutlichen Ertragseinbussen führen. Insgesamt ist bei

einem Zinsanstieg um 1% mit einer Schmälerung des Eigenkapitals der im Hypothekengeschäft tätigen Banken um durchschnittlich über 6% zu rechnen. Ein bedeutendes Zinsänderungsrisiko besteht selbstverständlich nicht nur im Zusammenhang mit Hypothekarforderungen. Wenn in Wertschriften mit langer Laufzeit und dadurch mit langer Zinsbindung investiert wird, ergibt sich das gleiche Problem.

Massnahmen der FINMA im Bankenbereich

Für das Zinsrisiko gibt es in den regulatorischen Anforderungen keine verbindliche Kapitalunterlegung. Das Risiko muss daher von den Banken selbst im Rahmen ihrer Governance unter Kontrolle gehalten werden. Die FINMA kann als einzige Massnahme unter der sogenannten **Säule 2 des Regelwerks des Basler Ausschusses**, also im Rahmen des institutsspezifischen Aufsichtsprozesses, eine zusätzliche Kapitalunterlegung und weitere Massnahmen fordern. Ausserdem kann die FINMA im Rahmen der Aufsichtstätigkeit auf das Risikomanagement der Banken Einfluss nehmen.

Bereits in einem frühen Stadium des angespannten Zinsumfeldes hat die FINMA die Analyse der eingegangenen Zinsrisiken und des Risikomanagements der Banken zusätzlich intensiviert. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei nicht nur auf den Risikowerten und -limiten der Institute, sondern auch auf den durch die Banken getroffenen **Annahmen für die Berechnung der Zinsrisiken**.

Solche Annahmen sind insbesondere bei sogenannten Bodensatzprodukten erforderlich, um Zinsänderungsrisiken adäquat erfassen und steuern zu können. Die Schwierigkeit bei diesen Produkten – wie beispielsweise Spargelder oder variable Hypotheken – liegt darin, dass die Laufzeit unbestimmt ist und der Zinssatz sich verändern kann. Aus diesem Grund unterzieht die FINMA die relevanten Annahmen (man spricht hier von sogenannten Replikationsschlüsseln) bereits seit mehreren Jahren systematischen Sensitivitätsanalysen und stellt Quervergleiche im Bankenmarkt an. Im Verlauf der letzten Monate hat die FINMA situativ vertiefte Untersuchungen sowohl des gesamten Bankenmarktes als auch hinsichtlich einzelner Institute durchgeführt. Zudem wurden im Rahmen verschiedener Fachanlässe die zentralen Zinsrisikoproblemfelder zuhanden von Prüfgesellschaften und Bankenvertretern erläutert und eingehend diskutiert. Ergänzend zu den aufsichtsrechtlichen Prüfungen sind für das laufende Jahr mehrere Vor-Ort-Besuche bei Banken geplant, um die Erfassung und Steuerung der Zinsrisiken zu untersuchen.

Fazit zur Situation der Banken

Wie eingangs erwähnt muss man festhalten, dass sowohl die anhaltende Tiefzinsphase als auch ein möglicher abrupter und starker Anstieg der Zinsen die Banken vor grosse Herausforderungen stellt. Die im Privatkundengeschäft tätigen Institute sind dabei naturgemäss am stärksten betroffen. Um so wichtiger ist es, dass die Banken trotz sinkender Zinserträge ein angemessenes Risikomanagement betreiben und ihre Bücher gegenüber möglichen Veränderungen der Marktzinsen ausreichend absichern. Gefordert sind insbesondere auch die Verwaltungsräte der Banken, die dem Zinsrisiko im Rahmen ihrer Governance eine stärkere Aufmerksamkeit entgegenbringen sollten. Die FINMA verfolgt dieses Problemfeld aufmerksam und trägt aktiv zur Sensibilisierung aller beteiligten Parteien für die Zinsrisikothematik bei. Punktuell ordnet die FINMA auch korrigierende Massnahmen an.

Risiken im Versicherungsbereich

Auch im Versicherungsbereich ergeben sich Risiken aus dem Tiefzinsumfeld. Die tiefen langfristigen Zinsen stellen eine Bedrohung für die Lebensversicherungsbranche dar, weil die Unternehmen damit die Zinsaufwendungen für ihre Bestände an klassischen Lebensversicherungsprodukten nicht mehr mit den Erträgen aus (risikoarmen) festverzinslichen Anlagen bedienen können. Dabei sind neben den Zinssätzen für CHF natürlich auch jene insbesondere für EUR, USD und GBP massgebend, da die Versicherungsunternehmen ein diversifiziertes Portfolio halten.

Nominell festgelegte Renditeziele bestehen nicht nur bei den klassischen Lebensversicherungen, sondern auch im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge mit dem vorgegebenen Umwandlungssatz. Da diese Zinsgarantien zugunsten der Versicherungsnehmer im aktuellen Zinsumfeld nur schwer einzuhalten sind und wegen ihrer durch die langen Vertragslaufzeiten bedingten hohen Zinssensitivität nach viel Risikokapital verlangen, versuchen die Unternehmen bereits seit einiger Zeit, neue Geschäftsfelder zu erschliessen. Dazu gehören beispielsweise fondsgebundene Lebensversicherungen, solche mit eingebauten Optionen (Variable Annuities) und die sogenannten Insurance Wrappers, das heisst Lebensversicherungen mit separater Konto- und Depotführung. Viele dieser Produkte sind jedoch für die Kunden im aktuellen Umfeld nicht besonders attraktiv und der Konkurrenzdruck unter den Anbietern führt zudem zu sinkenden Margen. Die Gefahr besteht, dass die Versicherungsunternehmen durch diese Produkte neue, noch unbekanntere und für sie nur schwer beherrschbare Risiken eingehen.

Eine höhere Rendite als jene auf festverzinslichen Wertpapieren könnte durch die Investition in risikoreichere oder alternative Kapitalanlagen erzielt werden. In Bezug auf die Anlagestrategie ergeben sich für die Direktversicherung jedoch klare Restriktionen durch die Anlagerichtlinien und den Schweizer Solvenztest (SST).

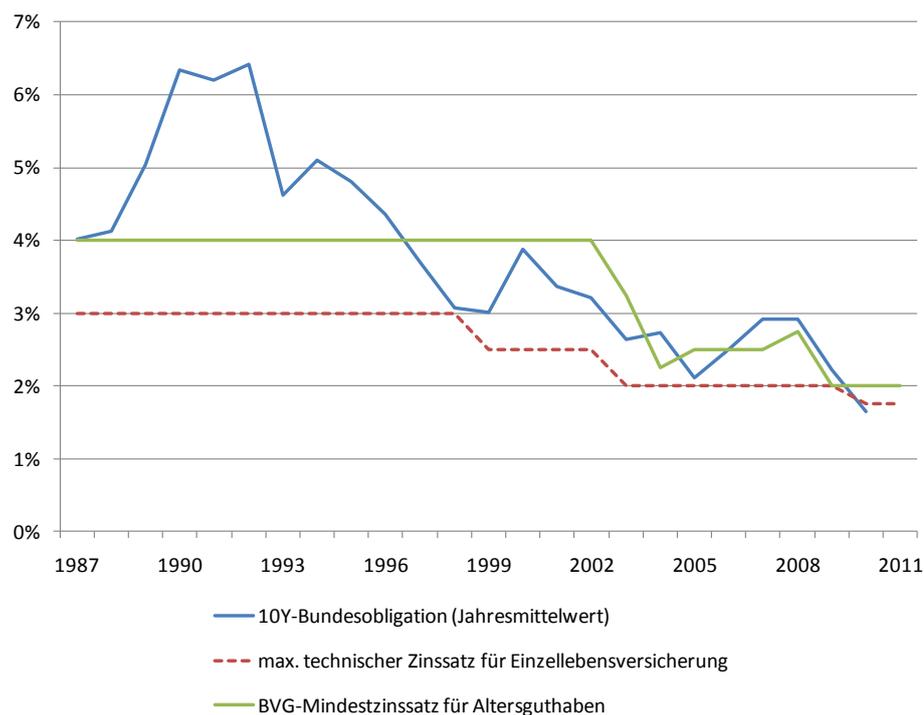
Neben einem andauernden Niedrigzinsumfeld kann auch ein rascher und sprunghafter Zinsanstieg Probleme für die Lebensversicherer mit sich bringen. In einem solchen Fall wären vermehrte Kündigungen der Lebensversicherungen durch die Kunden, das heisst Rückkäufe, zu erwarten. Die Versicherungsnehmer sind bei einer solchen Entscheidung in der Regel jedoch eher zurückhaltend und die Versicherungsunternehmen können durch eine Anpassung der Überschussbeteiligung, das heisst durch eine erhöhte Auszahlung der erwirtschafteten Überschüsse, die Anreize zum Ausstieg mildern.

Massnahmen der FINMA im Versicherungsbereich

Im Gegensatz zu den Kapitalanforderungen in der Bankenwelt werden beim SST sowohl die Aktiven als auch die Passiven marktnah bewertet, das heisst, die versicherungstechnischen Verpflichtungen werden anhand der aktuellen Zinskurven berechnet. Dadurch wird die aktuelle Situation jedes Unternehmens sofort sichtbar und die FINMA kann entsprechende Massnahmen zum Schutz der Versicherten ergreifen. Im Fall einer ungenügenden ökonomischen Solvenz kann die FINMA die Aussetzung von Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufen und Überschussbeteiligungen verordnen, um das Kapital zu schützen. Bei gemischten Gruppen wurde auch schon verlangt, dass Kapital von besser kapitalisierten Gesellschaften zur Stärkung der unterkapitalisierten Tochtergesellschaft verschoben wird.

Der maximal zulässige technische Zinssatz wurde in den letzten Jahren bereits mehrfach gesenkt, um den Druck auf die Lebensversicherer in Zukunft zu senken.

Abb. 4: Zinssätze im Lebensversicherungsbereich



Fazit zur Situation der Versicherungen

Auf das allgemeine Zinsniveau hat die FINMA keine Einflussmöglichkeiten. Für die Schweizer Lebensversicherer sind neben den inländischen Zinsen auch jene der weiteren wichtigen Währungen für die Erreichung ihrer Renditeziele ausschlaggebend. Auch der politisch festgesetzte Umwandlungssatz im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge stellt für die betroffenen Lebensversicherungsunternehmen nach wie vor eine grosse Belastung dar. Auch hier kann die FINMA keinen Einfluss nehmen.

Die Massnahmen der FINMA gegenüber einzelnen Lebensversicherern zielen in erster Linie auf den Solvenzschutz des Unternehmens und damit auf den Schutz der Versicherten. Dabei können jedoch unerwünschte Auswirkungen nicht ausgeschlossen werden, die mittel- bis langfristig sogar negative Folgen für den gesamten Sektor haben können. Bei ungenügender Solvenz werden durch die Aussetzung von Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufen und Überschussbeteiligungen den Marktteilnehmern klare Signale gegeben, die das Neugeschäft des betroffenen Unternehmens beeinträchtigen können. Diese Massnahmen können daher durchaus auch negative Auswirkungen auf die geschäftlichen Möglichkeiten des Unternehmens und schliesslich wiederum dessen Versicherte haben. Ein Anstieg der Rückkäufe kann die Negativspirale noch zusätzlich verstärken.

Wenn das Tiefzinsumfeld über längere Zeit anhält und eine zunehmende Anzahl von Lebensversicherungsunternehmen von solchen ausserordentlichen Massnahmen betroffen ist, kann sich dies auch negativ auf das Vertrauen der Kunden in den gesamten Sektor auswirken. Auch nicht betroffene Unternehmen können mit Rückkäufen oder abnehmendem Neugeschäft konfrontiert werden. Es zeigt sich damit deutlich, dass das Instrumentarium der FINMA zwar die Versicherten eines Lebensversicherungsunternehmens direkt schützen kann, den gesamten Sektor jedoch auch negativ beeinflusst, je länger das Tiefzinzniveau anhält und je breiter die Massnahmen angewendet werden müssen.

Warten auf eine Normalisierung

Das seit nunmehr einigen Jahren andauernde Tiefzinsumfeld bringt deutliche Gefahren für die von uns beaufsichtigten Unternehmen des Finanzsektors und für die Stabilität des gesamten Sektors mit sich. Wie ich aufgezeigt habe, hat die FINMA im Rahmen ihres Auftrags und mit dem Einsatz ihrer Instrumente verschiedene Massnahmen getroffen, um diesen Risiken zu begegnen und sie nach Möglichkeit zu mildern. Einem Teil der Risiken kann jedoch mit den Mitteln der prudenziellen Aufsicht nur bedingt begegnet werden. Wie gesagt, verfolgt die FINMA jedoch das Zinsumfeld aufmerksam und trägt aktiv zur Sensibilisierung aller beteiligten Parteien für die Zinsrisikothematik bei. Eine baldige und allmähliche Rückkehr zu einem durchschnittlichen Zinsniveau würde eine deutliche Entspannung für den Finanzsektor mit sich bringen.