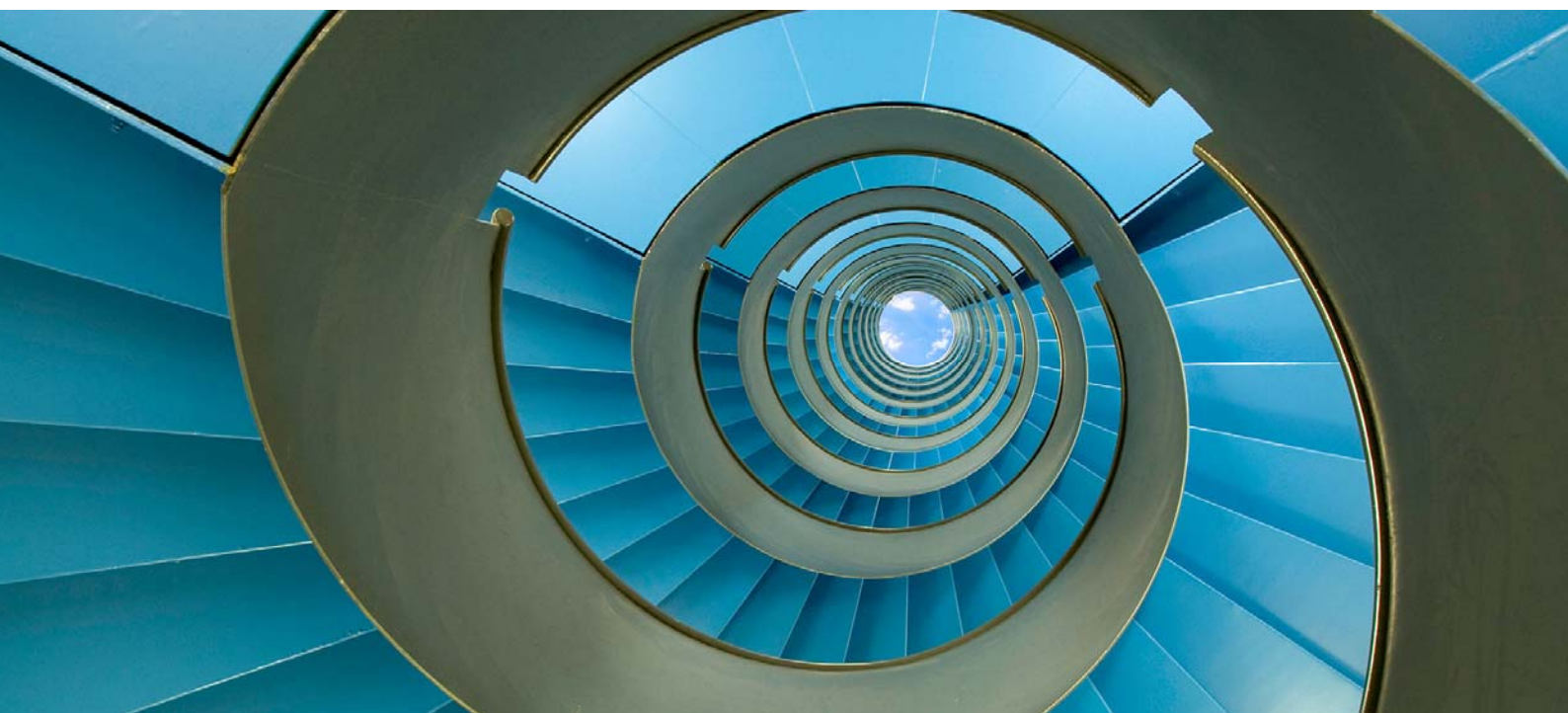


September 2019

# Finanzmarktstabilität: Sind nur die Banken systemrelevant?

Diskussionspapier der SBVg



## Finanzmarktstabilität: Sind nur die Banken systemrelevant?

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. So hat sie auf Basis dieses Mandats in der Finanzkrise aktiv in den Markt eingegriffen sowie beim Bundesrat die Aktivierung des antizyklischen Puffers beantragt. Im Rahmen ihrer Präventionsmassnahmen publiziert die SNB zudem jährlich ihren Bericht zur Finanzstabilität. Im Bericht konzentriert sie sich auf die Schweizer Banken und begründet dies mit der Erfahrung aus vergangenen Finanzkrisen. Dieser Fokus ist im heutigen Umfeld jedoch zu wenig breit gefasst. In kurzer Zeit haben Marktverschiebungen und die technologische Entwicklung zu neuen Quellen für systemisches Risiko geführt. Das vorliegende Diskussionspapier argumentiert, dass Nichtbanken, die Cyberbedrohung und Kryptowährungen potentiell stabilitätsrelevant im Sinne des Gesetzgebers sind. Eine Überprüfung der zukünftigen Ausgestaltung des Mandats der SNB ist deshalb angezeigt.

### Das Wichtigste in Kürze

- Seit dem 1. Mai 2004 verpflichtet das Nationalbankgesetz (NBG) die SNB, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. In Ausführung dieses Mandats beschränkt sich die SNB in ihrem Finanzstabilitätsbericht bei den Marktteilnehmern auf die Banken.
- Angesichts der aktuellen Umgestaltung des Finanzsystems stellt sich die Frage nach der Zweckmässigkeit dieser engen Interpretation der Systemstabilität durch die SNB.
- Der Bankensektor hat ein vitales Interesse an einer wirkungsvollen und umfassenden Sicherstellung der Stabilität des Finanzsystems. Analysen zeigen jedoch, dass aktuelle Entwicklungen neue Risiken für die Systemstabilität bergen. Sie sind deshalb von der SNB transparent zu adressieren.
- Die Erweiterung des Perimeters der Aktivitäten zur Sicherstellung der Systemstabilität drängt sich in zwei Dimensionen auf:
  - a. Marktentwicklungen: Eintritt von Nichtbanken in die Fertigungskette des Bankgeschäfts, beispielsweise im Kredit- und Hypothekengeschäft
  - b. Technologische Entwicklungen: Cyberattacken als virulente Gefahr für das einwandfreie Funktionieren der Finanzsysteme sowie Kryptowährungen und damit zusammenhängende Finanzprodukte können die Systemstabilität potentiell beeinträchtigen
- Durch den sichtbaren Einbezug der aktuellen Entwicklungen bei der Ausgestaltung ihres Stabilitätsmandat würde die SNB die Reputation des Finanzplatzes Schweiz fördern.

Die SNB wurde im Jahr 2004 gesetzlich beauftragt, einen Beitrag zur Sicherstellung der Finanzstabilität zu leisten. Seitdem hat sie in der Finanzkrise aktiv in den Markt eingegriffen und beispielsweise erfolgreich die Übertragung illiquider Aktiven der UBS an eine Zweckgesellschaft (StabFund) finanziert. Vor diesem Hintergrund darf nicht überraschen, dass die SNB in ihrem Bericht zur Finanzstabilität alljährlich ihren Warnfinger zu den Risiken bei den systemrelevanten Banken und zu den Herausforderungen für die inlandorientierten Banken im Hypothekarmarkt hebt.

Die SNB konzentriert sich in der Ausübung ihres Auftrags in ihrem Bericht auf die finanziellen Risiken bei Banken und begründet dies mit den Erfahrungen aus vergangenen Finanzkrisen. Prägend dürften hierbei die Empfehlungen der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 30. September 2010 gewesen sein. Seither wurden bei der Minderung der «Too Big To Fail» (TBTF)-Risiken grosse Fortschritte erzielt, was auch im dritten Evaluationsbericht des Bundesrats zu den systemrelevanten Banken vom 3. Juli 2019 bestätigt wird.

## **Der enge Blick der SNB auf Banken**

Aus zwei Gründen dürfte dieser in der Vergangenheit bewährte ausschliessliche Fokus auf Banken als Marktteilnehmer heute zu kurz greifen und muss in Bezug auf seine Zweckmässigkeit hinterfragt werden. Einerseits wurde die Widerstandsfähigkeit der Banken deutlich verstärkt. So konstatiert die SNB in ihrem Finanzstabilitätsbericht selbst, dass die TBTF-Vorgaben erfüllt sind und die Banken auch einen schweren Schock im Immobilienmarkt mit ihrem Eigenkapital abfedern können. Andererseits können die rasanten Veränderungen von Marktstruktur und technologischen Möglichkeiten zu neuen systemischen Risikoherden führen. Die fatalen Konsequenzen von Cyberattacken, die hohen Wellen der Ankündigung von Libra oder der breite Markteintritt von Nichtbanken in den Hypothekarmarkt, der vereinzelt sogar negativ verzinsten Kreditvergabe zur Folge hat, sind weitherum bekannt.

Diese Beispiele zeigen auf, dass der Blick zurück und die alleinige Aufhängung von Systemrisiken an einzelnen Firmen unzureichend für die Tätigkeiten zur Sicherstellung der Finanzstabilität sind. Die Vermutung liegt deshalb nahe, dass heute bedeutende Risikoquellen hinsichtlich der Gefahr für die Finanzstabilität nicht systematisch erfasst werden.

Soll der SNB-Bericht zur Finanzstabilität die ganzheitliche Erfassung der Risiken für das Finanzsystem als Grundlage für eine wirksame Bekämpfung zum Ziel haben, bedarf es einer Repriorisierung der Anstrengungen. Diese soll die heutige Widerstandsfähigkeit der Banken adäquat berücksichtigen und sich auf die neue Risikolandschaft stützen.<sup>1</sup>

## **Rechtliche Grundlagen**

Auf Gesetzesstufe sieht das Nationalbankgesetz (NBG) vom 3. Oktober 2003 (in Kraft seit 1. Mai 2004) vor, dass die SNB im Rahmen der Gewährleistung der Preisstabilität die Aufgabe hat, zur

---

<sup>1</sup> Ein Unternehmen ist gemäss Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 30.09.2010 dann als systemrelevant zu kategorisieren, wenn es (i) Leistungen erbringt, die für die Volkswirtschaft unverzichtbar sind und (ii) andere Marktteilnehmer diese Leistungen nicht innerhalb einer Frist ersetzen können, die für die Volkswirtschaft tragbar ist.

Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Sie überwacht zudem die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen. Der wirksamste Schutz der Systemstabilität besteht darin, durch geeignete Rahmenbedingungen dafür zu sorgen, dass die Grundpfeiler des Finanzsystems (Währung, Banken, Abwicklungssysteme) robust sind und bleiben.

Das systemische Risiko kann als Risiko definiert werden dass sich finanzielle oder operationelle Schwierigkeiten eines oder mehrerer Systemteilnehmer auf andere Teilnehmer ausbreiten und das Zahlungs- bzw. Effektenabwicklungssystem dadurch funktionsunfähig wird, so dass die Stabilität des Finanzsystems oder sogar der gesamten Wirtschaft gefährdet wird (sog. Ansteckung oder Dominoeffekt).<sup>2</sup> Korrekterweise lässt diese Definition aus der Botschaft des Bundesrats an das Parlament offen, wer die Systemteilnehmer sind.

Die aktuell enge Fokussierung auf die Entwicklung der Schweizer Banken als Marktteilnehmer aus einer makroökonomischen und makroprudenziellen Perspektive gibt sich die SNB in der Ausführung ihres Auftrags selbst vor. Eng verbunden mit dem Mandat des Beitrags zur Finanzstabilität ist das Mandat zur Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme. Somit sind nicht nur die Marktteilnehmer, sondern auch die Märkte und die Finanzinfrastruktur als Stabilitätspfeiler im Fokus der SNB.

## **Internationale Analysen zu neuen Risikoquellen**

Ein Blick über die Grenzen zeigt, dass in den internationalen Gremien die Arbeiten zur Sicherstellung der Finanzstabilität weit über die Themenbereiche der SNB hinausgehen und die Analyse potentieller Systemrisiken auf Hochtouren laufen. Dies kann bei supranationalen Organisationen wie dem Financial Stability Board, der BIZ oder anderen Zentralbanken wie der Bank of England auf deren breiteres Mandat zurückgeführt werden. Inhaltlich haben die Arbeiten jedoch wegweisenden Charakter für die Identifikation von Anfälligkeiten des Finanzsystems und mögliche präventive Massnahmen.

So hebt Randal Quarles, Vorsitzender des Financial Stability Board (FSB), in seinem Brief an die G20 Teilnehmer vom 25. Juni 2019 im Hinblick auf den Osaka Gipfel hervor, dass sich die Risikosituation rasch verändert. Der FSB überwacht deshalb nicht wie bei seiner Gründung 2010 nur die Umsetzung des Reformprogramms nach der Finanzkrise, das die beeindruckenden Fortschritte zu einem stabileren globalen Finanzsystem hin ermöglicht hat. Mit Blick auf die Anstrengungen der Schweizer Banken gilt dies ganz besonders auch für die Stabilität des hiesigen Finanzsystems, das nach der Krise rascher genesen ist und die Reformagenda früher umgesetzt hat.

Besondere Aufmerksamkeit verlangen gemäss Quarles nun neue Risikoquellen. Dabei weist er auf den Strukturwandel im Finanzsystem hin. Dabei sticht die Verschiebung der Finanzintermediation zu den Nichtbanken heraus, die heute fast die Hälfte aller globalen Finanzaktiva umfasst. Gleichzeitig stehen wir am Anfang einer technologischen Entwicklung, die für verschiedene

---

<sup>2</sup> Vgl. Botschaft des Bundesrates an das Parlament über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002.

Geschäfte ganz ohne Intermediär auskommt. Der FSB sei in der Pflicht, die daraus entstehenden Risiken in einem neuen Aufsichtsrahmen zu analysieren.

Am 20. Juni 2019 wurde der von der Bank of England (BoE) in Auftrag gegebene Future of Finance Bericht zur Zukunft des UK Finanzsystems publiziert.<sup>3</sup> Er empfiehlt der BoE, im Zuge der neuen Risiken, beispielsweise durch Crypto Assets, ihren regulatorischen Perimeter zu überprüfen. Speziellen Fokus soll sie auf die Infrastruktur und die Cyberrisiken legen. In ihrem Finanzstabilitätsbericht vom Juli 2019 nimmt die BoE eine Auslegeordnung zu Risiken vor, die über die klassischen, aus der Finanzkrise erwachsenen Fokuspunkte hinausgehen. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) tauscht mit der Branche Informationen zu neu auftauchenden Risiken im Zusammenhang mit dem digitalen Wandel aus. Zur Debatte steht namentlich eine Ausdehnung des Aufsichtsperrimeters auf automatisierte Kreditwürdigkeitsprüfungen, Robo-advisory Services und Cloud Banking.

## Definition der Systemrelevanz

Es erscheint sinnvoll, dass die SNB andernorts vorgenommene Arbeiten nicht einfach dupliziert, sondern risikobasiert und gestützt auf ihr Mandat des Systemschutzes priorisiert. Es ist dabei auch nicht nötig, neue Systemdefinitionen zu schaffen (vgl. Kasten). Vielmehr genügt ein Blick mit einem «fresh pair of eyes» ausserhalb der ausgetretenen Pfade.

### Systemische Relevanz im Finanzsystem

In ihrem Abschlussbericht vom 30. September 2010 zur Too-big-to-fail Problematik hat die Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen die Systemrelevanz mit zwei Ausprägungen definiert:

#### Too-big-to-fail Risiken

Ein Unternehmen ist dann als systemrelevant zu kategorisieren, wenn (i) es Leistungen erbringt, die für die Volkswirtschaft unverzichtbar sind und (ii) andere Marktteilnehmer diese Leistungen nicht innerhalb einer Frist ersetzen können, die für die Volkswirtschaft tragbar ist.

#### Gemeinschaftsrisiken

Verschiedene Unternehmen, welche weder besonders gross oder vernetzt sind, können aufgrund eines identischen Risikoprofils in einer Krisensituation gleichzeitig in Schwierigkeiten geraten. Die Substitution einzelner Unternehmen durch andere Marktteilnehmer kann dadurch in Frage gestellt werden.

Als unabdingbare wirtschaftliche Leistungen stehen Netzwerkleistungen und die Grundversorgung mit lebenswichtigen Gütern im Vordergrund. Beispiele im Bereich des Finanzsektors sind die Infrastruktur für den Zahlungsverkehr (Liquiditätsversorgung) oder die Finanzintermediation (Kreditwesen und Anlagemöglichkeiten).

<sup>3</sup> Vgl. <https://www.bankofengland.co.uk/report/2019/future-of-finance/executive-summary>

Die grundsätzliche Betrachtungsweise zur systemischen Relevanz im Finanzsystem ist auch heute noch richtig. Hinsichtlich der operationellen Umsetzung erfordert Netzwerk- und Plattformökonomie mit einer reduzierten Wertschöpfungstiefe bei den Banken bzw. mit Tendenzen zur Desintermediation eine umfassende Systemsicht.

Man wird sich von einer engen Branchensichtweise verabschieden müssen, wonach die Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit jedes einzelnen Bankinstituts und der Infrastruktur automatisch zu einem stabilen Finanzsystem führt. Aufgrund der Vernetzung von grossen Finanzintermediären mit branchenfremden Unternehmen aus dem IT-Bereich muss namentlich der Substituierbarkeit der Dienstleistungen, einem zentralen Indikator für Systemrelevanz, angemessene Bedeutung beigemessen werden.

Verschiedene Äusserungen der SNB geben einen Hinweis, dass solche Arbeiten tatsächlich auch laufen. Um aber die Stabilität bestmöglich sicherzustellen, brauchen die Marktteilnehmer diese Informationen im Sinne eines öffentlichen Guts. Es ist für eine wirksamen Prävention zielführend, wenn die Erkenntnisse zu aktuellen und potentiellen Systemrisiken systematisch und umfassend im Finanzstabilitätsbericht aufgearbeitet werden. Wo die Analysen keine abschliessende Beurteilung zulassen, soll dies gemäss guter Praktiken in einem Arbeitsprogramm öffentlich bekannt gemacht werden.

## **Neue Schwerpunkte aus Sicht der Bankenbranche**

Die Schweizerische Bankiervereinigung beschäftigt sich seit Jahren mit Treibern und Folgen der digitalen Innovation mit dem Ziel, zu erstklassigen Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Schweiz beizutragen. Gemäss ihrer auf eingehenden Analysen gestützten Prioritätensetzung sowie den Lehren aus dem Ausland gibt es verschiedene Risikoquellen, die potentiell schwerwiegende Störungen der Finanzstabilität hervorrufen können.

Inhaltlich hervorzuheben sind dabei namentlich

- die akute Verschiebung der Finanzintermediation zu Nicht-Banken bzw. die Disintermediation mit einer Vielzahl von renditesuchenden Marktteilnehmern im Tiefzinsumfeld,
- die Anfälligkeit der Finanzinfrastruktur auf Cyberattacken, von denen bereits heute erhebliches systemisches Risikopotential ausgeht, sowie
- technologische Entwicklungen im Bereich Kryptowährungen<sup>4</sup>, wo die Schweiz global führend ist.

Von weiteren, international im Fokus stehenden Risiken ist die Schweiz nicht im selben Umfang betroffen oder hat sie bereits adressiert. Hervorzuheben sind zudem die Negativzinsen, welche Anreize zu Fehlallokation des Kapitals schaffen und so die Anlage- und Kreditvergabefunktion des Finanzsystems massiv stören. Als geldpolitische Massnahme zur Sicherstellung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung gehen die Dimensionen

---

<sup>4</sup> Der Begriff Kryptowährung wird generisch als privat herausgegebene elektronische Währung verwendet. Die betrachteten potentiellen Systemrisiken sind ökonomischer Natur.

weit über das gesetzliche Stabilitätsmandat der SNB im Finanzsystem hinaus. Eine Beurteilung aus einer partiellen Perspektive der Finanzstabilität an dieser Stelle ist nicht opportun.

## Potentielle Systemrisiken im Detail

### *Markteintritt von Nicht-Banken*

Die rasche Verschiebung der Finanzintermediation zu Nichtbanken äussert sich unter anderem im Markteintritt von Versicherungen und Pensionskassen ins Hypothekargeschäft, das im Zentrum der Aufmerksamkeit der SNB steht. Ihr Marktanteil bei den Hypothekarforderungen wird mittlerweile auf rund 5,5% geschätzt. Das Wachstum der Hypothekarforderungen der Pensionskassen betrug 2017 sogar 16,8%. Nichtbanken beeinflussen die Entwicklung auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt somit massgeblich. Es stellt sich auch die Frage nach den Risiken, die aus dem Bankensektor «abwandern». Dennoch handelt die SNB diese Beobachtungen im Finanzstabilitätsbericht in einer Fussnote ab.

Auch die automatische Transaktionsauslösung im Kreditgeschäft von sogenannten BigTech Firmen werden international (FSB, BIZ) als Risiken für das Finanzsystem angesehen. Automatisierte Kreditkündigungen könnten Ursprung einer unkontrollierten Abwärtsbewegung an den Märkten sein. Bestimmte automatisierte Kreditmodelle sowie Geldschöpfung durch BigTechs werden als weitere Systemrisiken angesehen. Auch wenn solche Modelle in der Schweiz eine untergeordnete Rolle spielen, kann bereits die Möglichkeit eines Markteintritts ein risikoreicheres Wettbewerbsverhalten der aktuellen Marktteilnehmer hervorrufen<sup>5</sup>.

Durch eine breitere Erhebung von Daten bei nicht auskunftspflichtigen Marktteilnehmern würde die Informationslage im Hinblick auf die frühzeitige Erkennung stabilitätsrelevanter Folgen in der Kreditfähigkeit verbessert. Die SNB kann dadurch die Schärfung des makroprudentiellen Instrumentariums verbessern. Der Einschluss von operationellen Systemrisiken ergänzt die präventive Massnahmenpalette. Die Erweiterung des Stabilitätsfokus auf Nichtbanken hilft, wettbewerbspolitische Verzerrungen und Fehlanreize im Markt zu eliminieren. Insgesamt erhöht eine umfassendere Finanzsystemsicht die Reputation des Finanzplatzes Schweiz.

### *Cyber-Risiken als Bedrohung für das Finanzsystem*

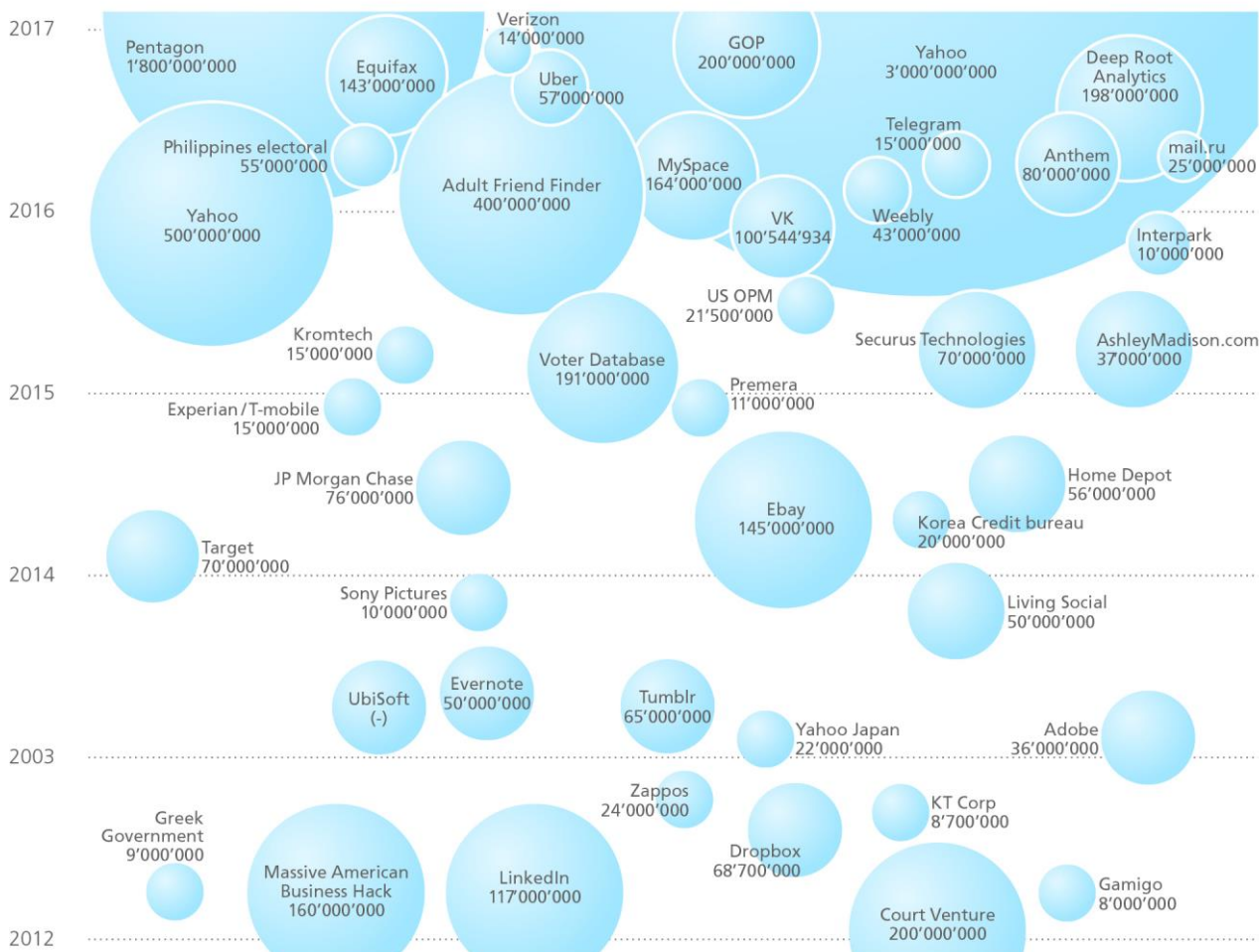
Das Funktionieren der Zahlungs- und anderer Informations- und Transaktionssysteme ist ohne operative Sicherheit nicht gewährleistet. Eine Umfrage unter den Teilnehmern der BIZ-Konferenztagung von März 2019 zeigt, dass derzeit das Cyber-Risiko mit Abstand als grösster Gefahrenherd für das globale Bankensystem betrachtet wird. Das Ausmass und die Häufung der Cyberattacken (vgl. Abb. 1 aus <https://www.bankofengland.co.uk/report/2019/future-of-finance/executive-summary>) zeugen von ihrem Potential, Kredit- und Anlagemärkte wesentlich zu destabilisieren.

---

<sup>5</sup> Ebenfalls untersucht wurden Risiken im Zusammenhang mit der Datenverwendung. Diese tangieren den Konsumentenschutz und durch Künstliche Intelligenz generierte Kreditentscheide. Sie sind aber nicht offensichtlich von systemischer Natur.

Abb. 1

## Erfolgreiche Cyberattacken



Hinweis: Die Grösse der Blasen zeigt die Anzahl der Aufzeichnungen an, die in einer Auswahl öffentlich anerkannter Verstösse als gestohlen berichtet wurden.

Quellen:

Bank of England, Boston Consulting Group (BCG), BCG analysis, DataLossDB.org and informationisbeautiful.net.

Im Rahmen ihres Stabilitätsmandats kommt der SNB deshalb auch bei der Eindämmung der Cyberberrisiken eine Rolle zu, die über die Sicherstellung der Cyberresilienz der eigenen Infrastruktur und des Zahlungsverkehrs hinausgeht. Eine zentrale Rolle der SNB bei Krisenprävention und -bewältigung im Cyberbereich des gesamten Finanzsystems ist eine Voraussetzung zur Sicherstellung der Finanzstabilität.

### Kryptowährungen

Resultate aus der Forschung zeigen, dass elektronische Staatswährungen das heutige Risiko mit ausschliesslich analoger Währung erheblich reduzieren können. Bei privaten Kryptowährungen kann das Gegenteil eintreten. Längerfristig kann die potentiell rasch wachsende Verwendung von privaten Kryptowährungen und der damit zusammenhängenden Finanzprodukte (z.B. Stablecoins



oder self-executing smart-contracts) die Systemstabilität beeinträchtigen.

In der Praxis erkennen Zentralbanken aufgrund der momentan kleinen Volumina noch kein Systemrisiko in Kryptowährungen. Die frühzeitige Erkennung von Stabilitätsrisiken ist jedoch auch in diesem Bereich eine permanente Aufgabe. Es bedarf deshalb einer deklarierten Erweiterung des SNB-Mandats für Systemstabilität auf elektronische Währungen und einer systematischen Berichterstattung. Eine transparente, frühzeitige Information ermöglicht es auch der Bankenbranche, sich konstruktiv in die Diskussion einzubringen und sich als Vordenkerin für zukunftstaugliche Lösungen zu präsentieren.

## Intensivierung der Diskussion zu Systemstabilität

Für die Erfüllung des Mandats der SNB zur Stabilität des Finanzsystems bedarf es des umfassenden Einschlusses aller aktuellen und in naher Zukunft absehbarer relevanten Risikoquellen. Die SNB ist Mitglied in verschiedenen internationalen Institutionen, welche Systemrisiken umfassender behandeln als ihr jährlicher Bericht zur Finanzstabilität. Es besteht zumindest hinsichtlich der Kommunikation zur Einschätzung von allen potentiellen Systemrisiken Handlungsbedarf. Die öffentliche Diskussion zur Beurteilung der SNB und allfälliger Massnahmen ist zu intensivieren. In Zukunft dürfte die Finanzstabilität mehr denn je ein Trumpf des Finanzplatzes Schweiz in einer zunehmend volatileren Welt sein.

Interessiert Sie dieses Thema und haben Sie eine Meinung dazu? Unsere Experten freuen sich auf Ihre Denkanstösse und stehen für einen Meinungsaustausch gerne zur Verfügung.

### Autor

**Dr. Martin Hess**, Leiter Wirtschaftspolitik, Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)  
+41 61 295 92 50 | martin.hess@sba.ch

### Medienkontakte

**Michaela Reimann**, Leiterin Public & Media Relations, SBVg  
+41 61 295 92 55 | michaela.reimann@sba.ch

**Serge Steiner**, Leiter Public & Media Relations, SBVg  
+41 61 295 93 95 | serge.steiner@sba.ch

[www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org) | [twitter.com/SwissBankingSBA](https://twitter.com/SwissBankingSBA)

### Disclaimer

Die Reihe Diskussionspapiere der SBVg umfasst Beiträge zu aktuellen Trends und Entwicklungen in den Bereichen Politik, Bankenbusiness und Gesellschaft. Autoren und Autorinnen analysieren und kommentieren diese Entwicklungen aus ihrer Perspektive, geben damit aber nicht die Position der SBVg wieder.