

# I-CV Swiss Bond Congress 2022

*Banken im Spannungsfeld von Gewerbeimmobilienfinanzierung,  
Zinserhöhungen und Kapitalmarkterwartungen*

September 2022

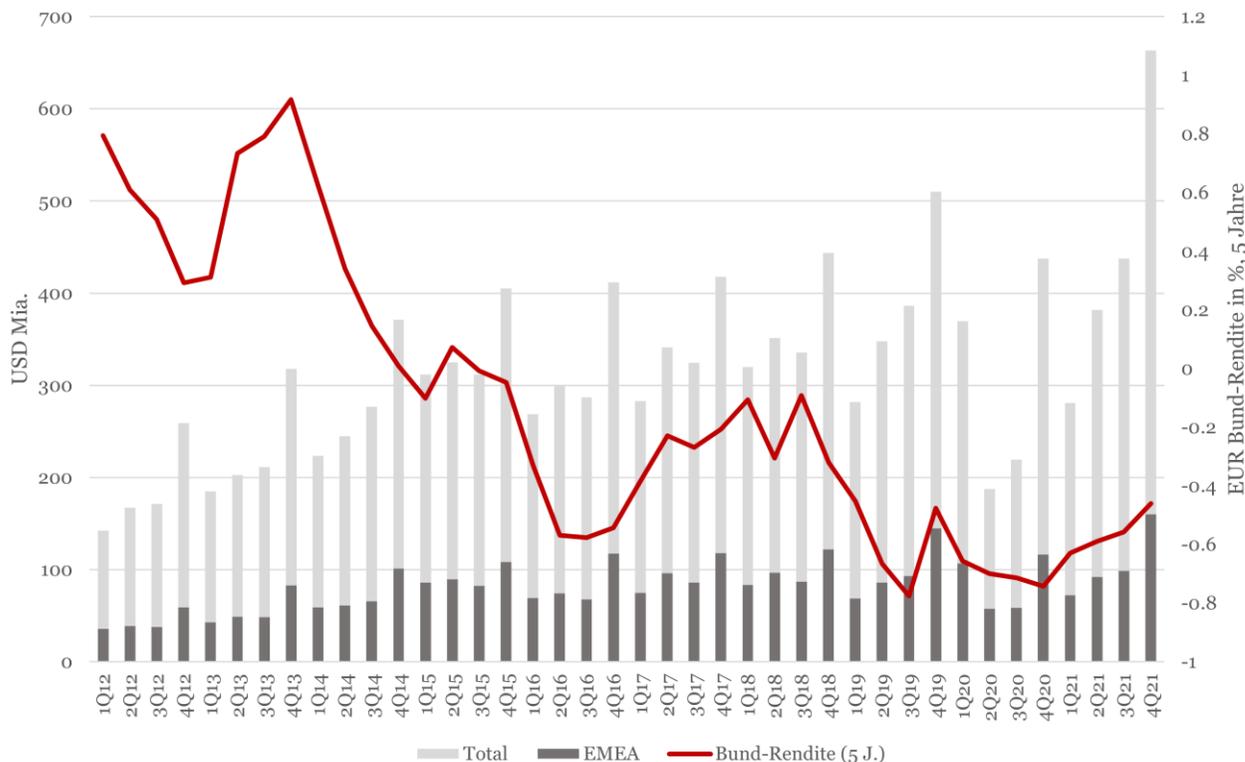
Swiss  
Bond  
Congress

---



# Internationale Gewerbeimmobilienfinanzierung

## Investitionen in Gewerbeimmobilien und Zinsentwicklung 2012-2021



Quelle: CBRE, Refinitiv, I-CV

### Analyse

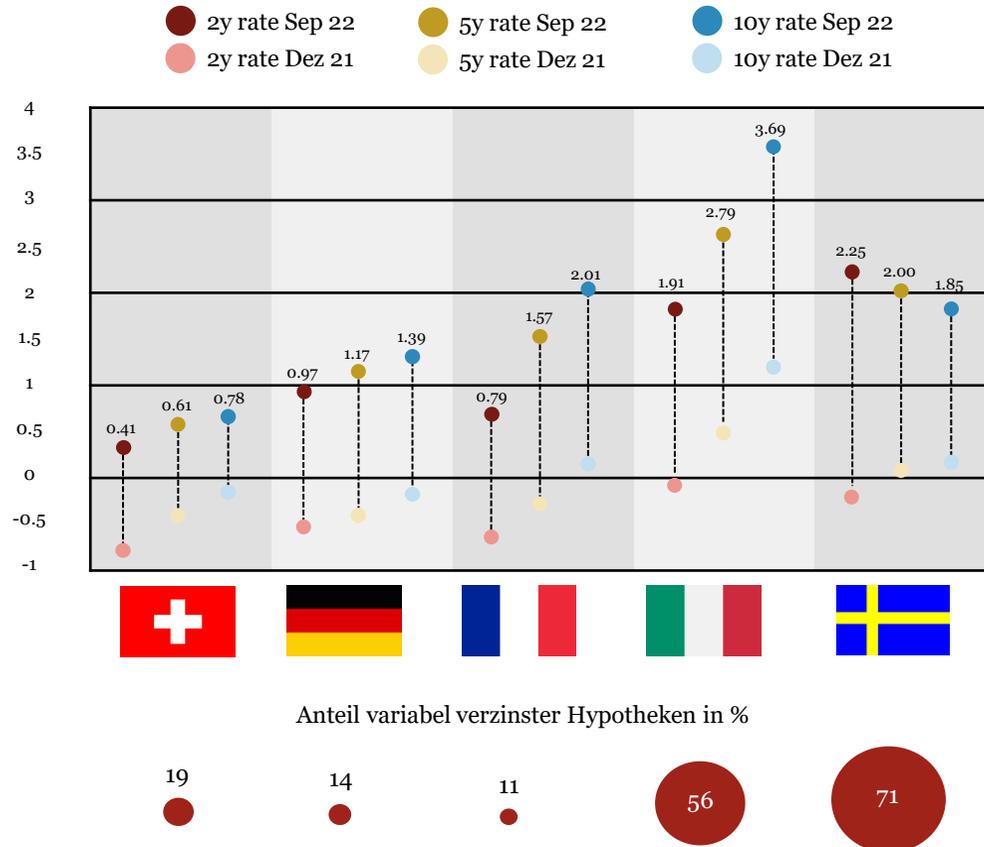
- Gewerbeimmobilienfinanzierung (CRE) aus Sicht des Bankanalysten: grossvolumig, opportunistisch, zyklisch, intensive Konkurrenz
- CRE-Finanzierungen 2021 USD 1'341 Mia., davon EMEA 36%, +9.4% p.a., Americas 51%, +9.1%
- Banken mit CRE-Krediten von EUR 1'689 Mia. (2021), davon Nordics EUR 387 Mia.; davon ca. 30% Bullet-Strukturen & ca. 24% unbesichert; LTV rückläufig mit geschätzt grob 50-60%
- Anteil CRE in Nordeuropa 20-40% der Kredite, restliches Europa 5-15% – aber Definitionen variieren
- Problem: CRE in Nordeuropa kurzfristiger refinanziert (~ <3 Jahre) als im restlichen Europa

### Fazit

- Zins- & Konjunkturwende bremsen Finanzierungsdynamik
- CRE für Bankengläubiger unattraktiv – nur als Beimischung akzeptabel

# Markt- & Bilanzstruktur zentral für Zinssensitivität

## Zinsniveau, -kurve und -sensitivität des Kreditbuches



Quelle: I-CV, Refinitiv, Zentralbanken

### Analyse

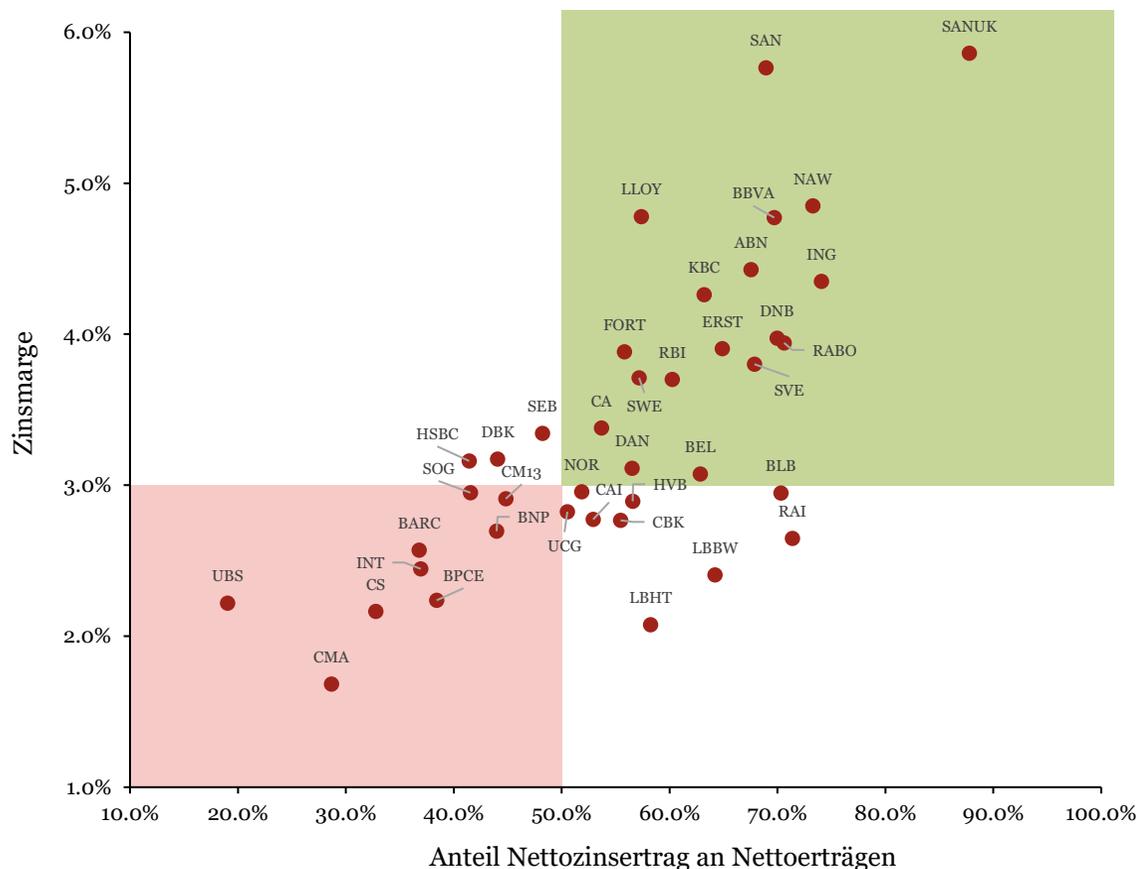
- Seit 1Q22 markanter Anstieg von Renditen und Swap-Rates – wenn auch nicht linear und mit Tendenz zur Invertierung in EUR & SEK
- Höheres Zinsniveau, steilere Zinskurve, hohe Kundeneinlagen und substantielle variabel verzinste Aktiva und Passiva positiv
- Inflation kurzfristig moderat positiv für Banken, längerfristig infolge höherer Risikokosten auch schädlich
- Zinsänderungsrisiken: uneinheitlich gemessen und berichtet. Über Zeit relevant für Ergebnis und Kapital, aber VaR ≠ G&V-Effekt
- Zinsbindung vs. Kapitalbindung – gerade nordische Banken mit überdurchschnittlich hohem Anteil kurzfristiger Refinanzierung

### Fazit

- Banken in Weichwährungsräumen profitieren gegenüber Banken aus Hartwährungsräumen; Spanier vor Italienern, Deutsche vor Holländern
- Gut für Aktionäre oder Gläubiger?

# Heute höhere Zinserträge, morgen höhere Risikokosten

## Zinsmarge & Anteil des Nettozinsertrags am operativen Ertrag



Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

### Analyse

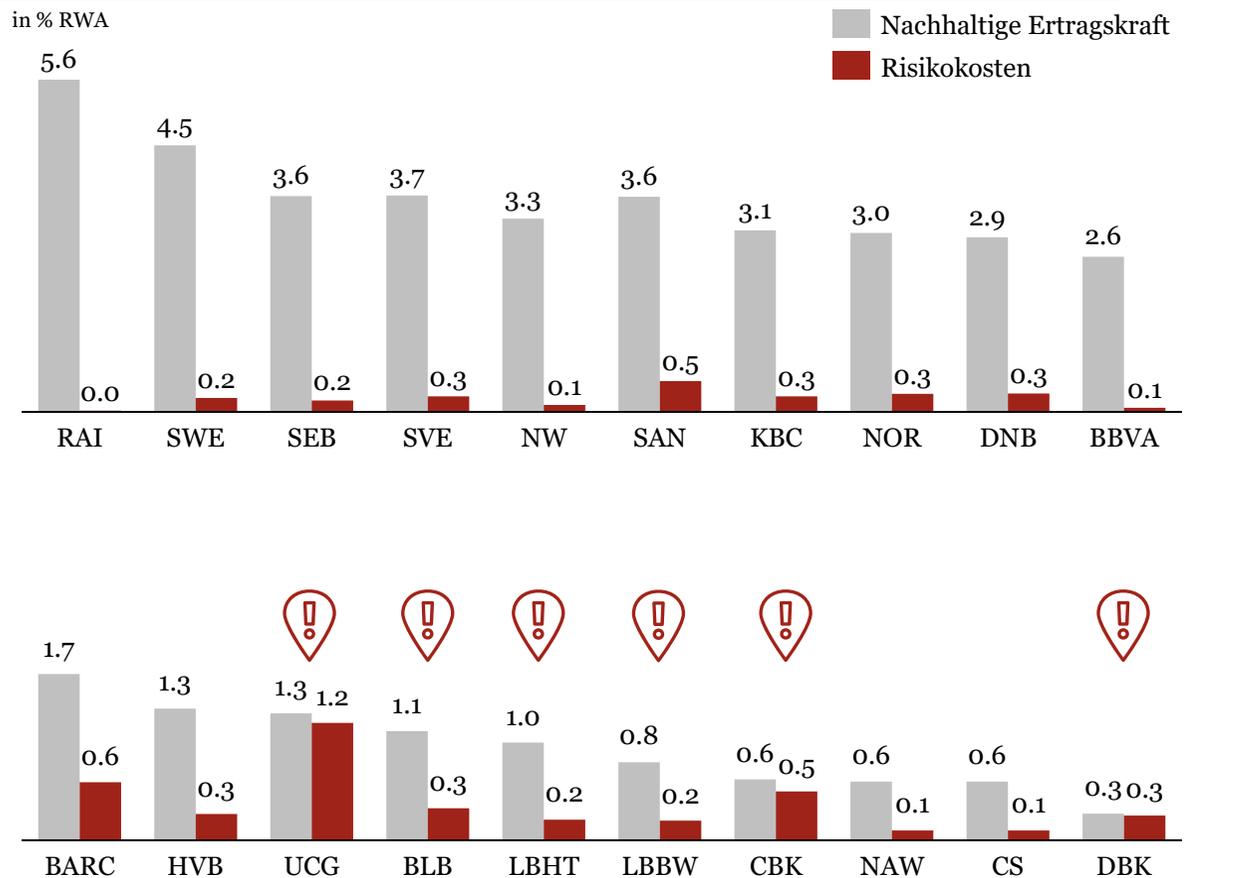
- Nettozinsertrag dominiert weiter Erträge europäischer Banken (60-70%), trotz höherer Provisionen
- Heterogene 1H22 Resultate: (1) positive Zins-Effekte v.a. aus Exposure in USD- & EM-Zinsen, (2) EUR-Dynamik noch verhalten; bessere Passiv- und Transformationsmargen absehbar (3) zins- & credit-induzierte negative Fair-Value Effekte bislang überschaubar
- Positiv auch: grössere Versicherungsaktivitäten (FRA, ITA)
- Schwächeres Kreditwachstum 2022-2023 neutralisiert positive Margeneffekte partiell
- Staatsanleihebestände (v.a. ITA) belasten v.a. Kapitalquoten moderat (bis 2022), weniger Gewinn

### Fazit

- Banken Hauptprofiteur höherer Zinsen – ab 2023 vollumfänglich
- Geschäftsmodell entscheidend
- Aber: Wegfall TLTRO 2023, steigende operative und Risikokosten

# Risikotragfähigkeit adäquat für grössere Belastungen

## Nachhaltige Ertragskraft und Risikokosten (je Ø 2014-2021)



Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

## Analyse

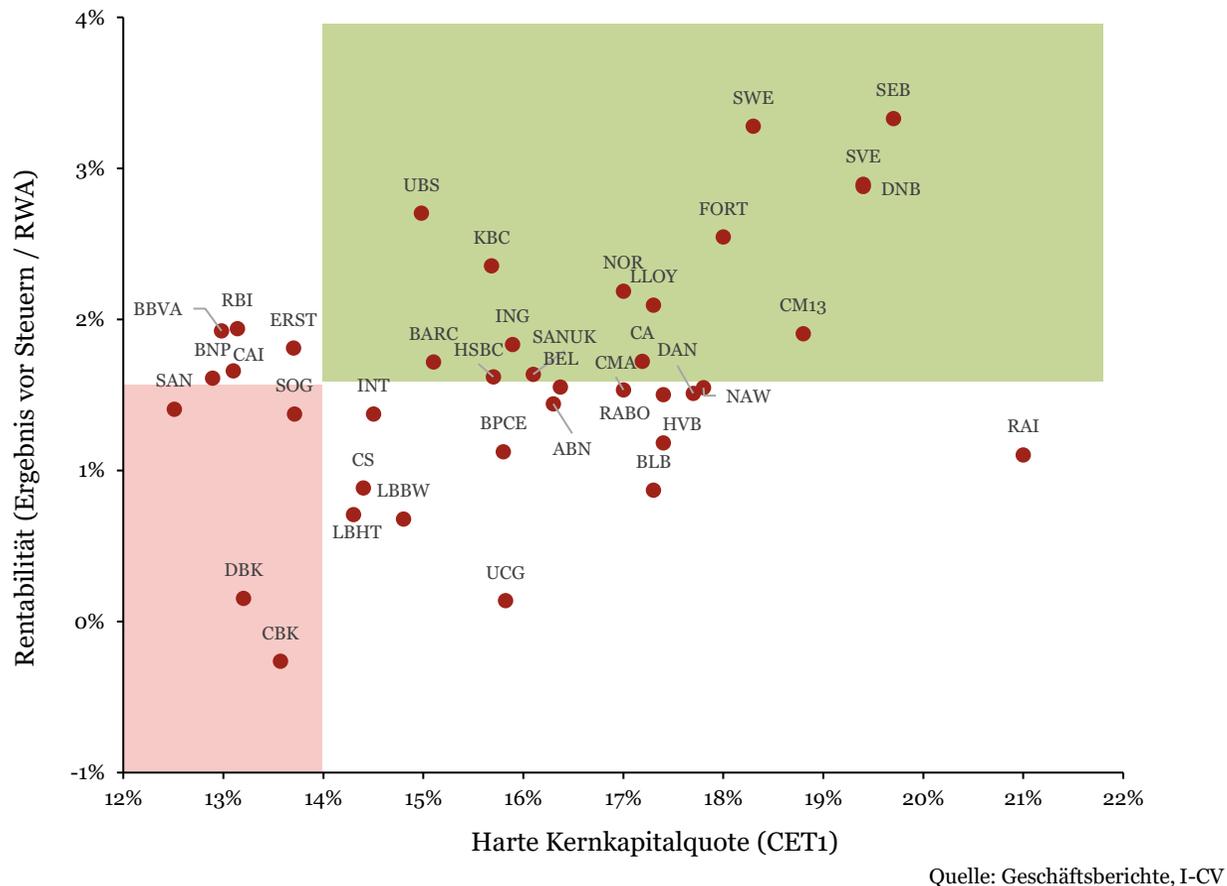
- Nachhaltige Ertragskraft (Ergebnis vor Risikovorsorge / RWA) längerfristig v.a. zinsbedingt rückläufig, aber weiter auf ordentlichem Niveau (UBS 2.78%, SHBA 3.04%, SAN 3.07%, BNPP 2.13%, BARC 2.39%, ABN AMRO 2.29%, ISP 2.26%)
- Risikokosten: Wendepunkt nach Dekade historisch tiefen Aufwands – trotz Pandemie – erreicht
- Kreditqualität gut / befriedigend, aber z.T. problematisch hohe Stufe-2-Kredite (materiell verschlechtert, aber noch kein Ausfall). Vielfach signifikante pauschale Wertberichtigungsbestände insofern positiv
- Produkt- und marktbedingt höhere Risikokosten zudem i.d.R. durch höhere Zinsmargen abgegolten (z.B. BNPP, GLE, BBVA, SAN)

## Fazit

- Höhere Risikokosten *per se* kein Drama – Erwartungen der Banken für 2022 / 2023 aber z.T. recht optimistisch

# Europäische Banken: robust bei Kapital und Rentabilität

## Risikotragfähigkeit: Hartes Kernkapital & Rentabilität



### Analyse

- Mehrheitlich gute Rentabilität ausreichend für Steuern, Wachstum, Dividenden und Rezession
- Schwache Rentabilität i.d.R. Reflex der Marktstruktur (CBK, DBK, LBBW, LBHT) oder idiosynkratischer Probleme (CS, UCG, BPCE)
- Höhe & Dynamik regulatorischer Kapitalerfordernisse z.T. schwer nachvollziehbar, aber aktuelle Quoten durchgängig mit guten Puffern
- Kapitalquoten: mittlerweile überschaubare Lasten aus IFRS 9 und Basel 4. Interne Ziele für CET1 grob bei 12.0-13.5% – Aktienrückkäufe und höhere Dividenden sollten nicht überraschen
- Allerdings: stark modellgetriebene (regulatorische) Risikomodelle bislang kaum in Rezession erprobt

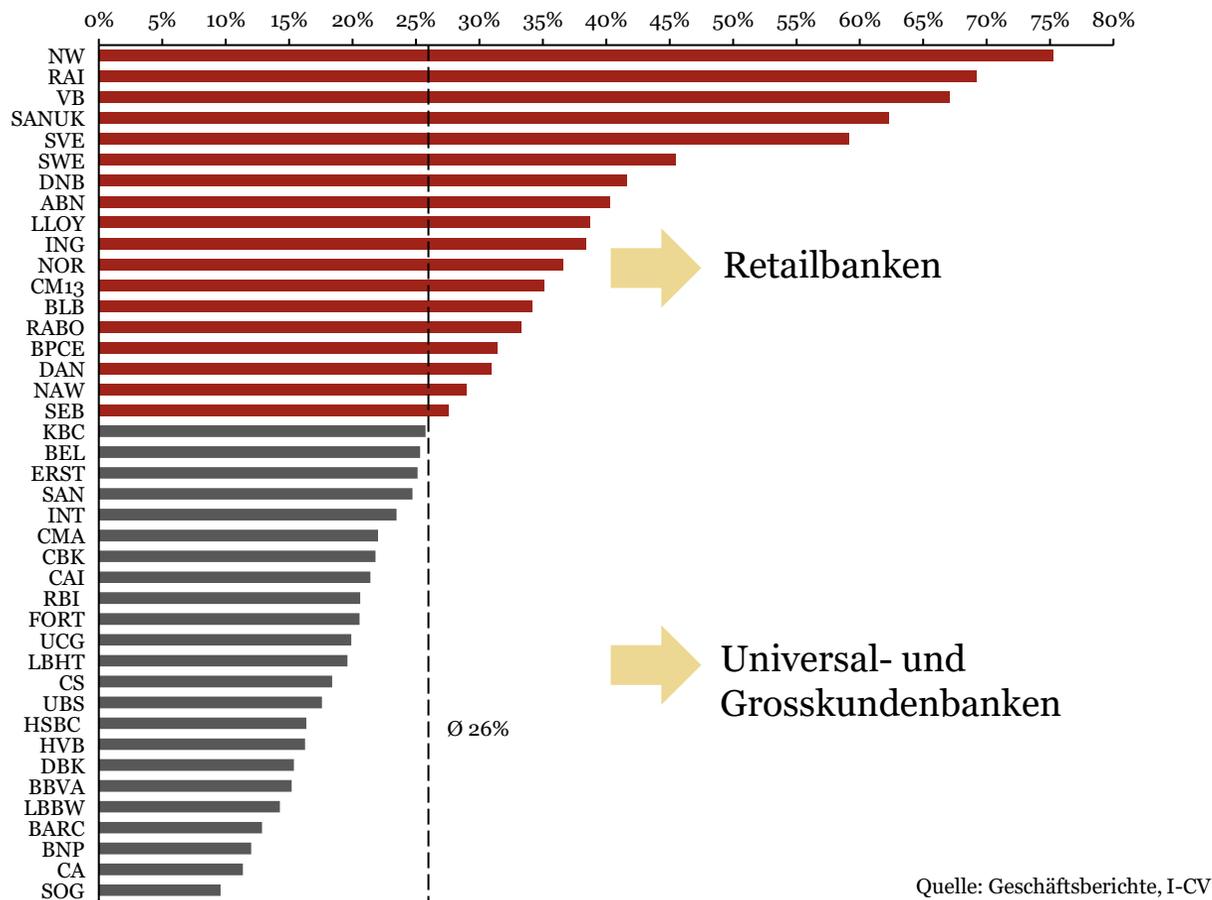
### Fazit

- Kapitalquoten leicht tiefer erwartet
- Europäische Grossbanken mehrheitlich für schwächere Konjunktur gut gewappnet

# Immobilienfinanzierung – zentral für Kreditbücher

## Gesamtexposure Immobilienkredite

in % der Bilanzsumme



## Analyse

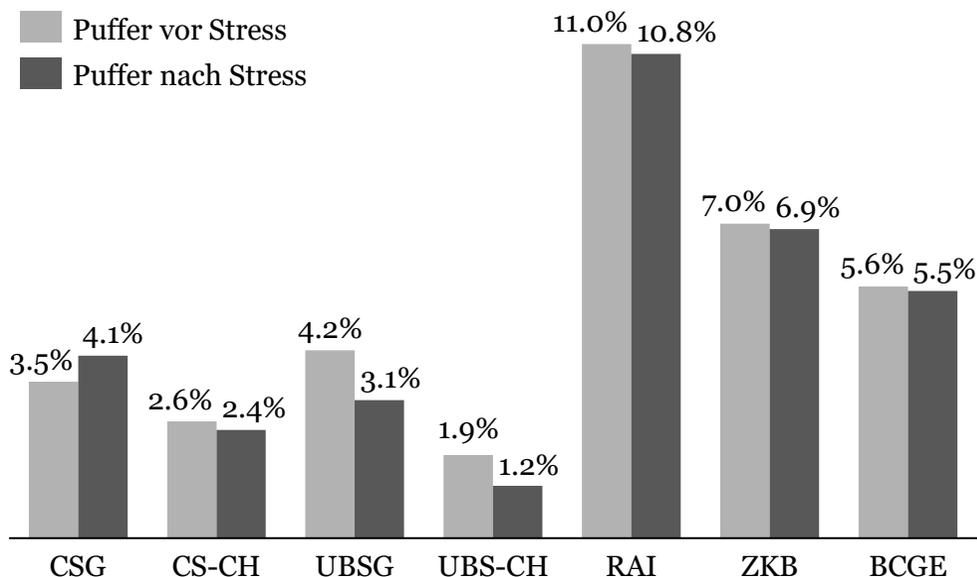
- Immobilienfinanzierung und CRE oft nicht klar unterschieden
- Berichterstattung über Qualität und Dynamik vielfach unzulänglich
- Für Banken v.a. wegen hoher Volumina und tiefer regulatorischer Kapitalunterlegung interessant
- Selbst bei geringen effektiven Kreditverlusten im Zweifel vorab materielle negative G&V- und Kapital-effekte – Prozyklizität von IFRS 9

## Fazit

- Immobilienfinanzierung und CRE zentrale Treiber bei Volumen(-zuwachs) und Risiko
- CH: Mögliche Belastungen aus Stress im (Wohn-)Immobilienmarkt gut verkräftbar – siehe I-CV Kantonalbankenstudie Juni 2022
- EUR: Immobilienstress induziert z.T. starke Rückgänge der Kapitalquoten, aber keine Verletzung regulatorischer Vorgaben – siehe I-CV Bankenstudie Juli 2022

# Schweiz: CRE im Stress unschön, aber undramatisch

## Commercial Real Estate (CRE; in CHF)



	27 Mia.	27 Mia.	43 Mia.	26 Mia.	22 Mia.	18 Mia.	3 Mia.
	10%	16%	11%	12%	11%	17%	14%

Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

## Analyse

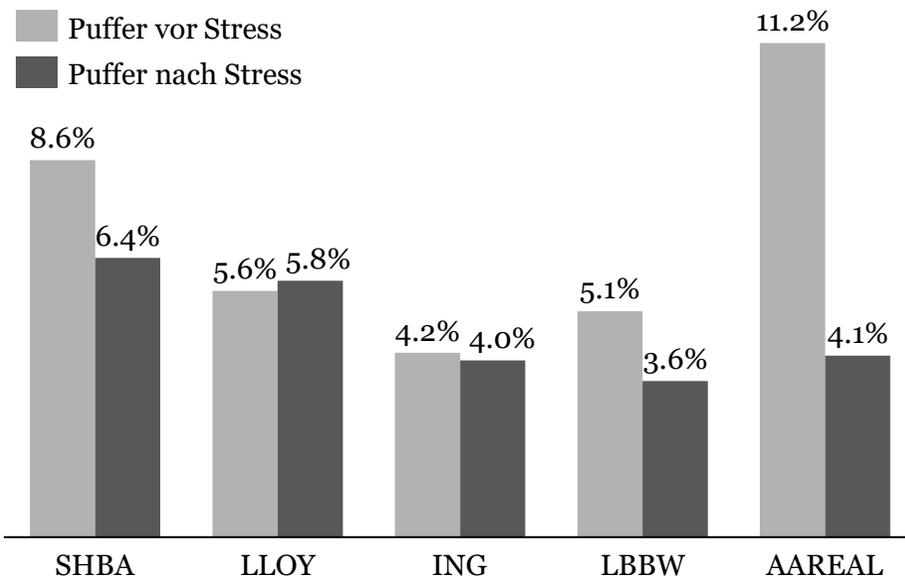
- Definition CRE: gemäss Konzernabschlüssen bei CS und UBS, sonst nach Aufgliederung in Anhängen (Büro- & Geschäftshäuser, Industrie- & Gewerbebauten, übrige Hypotheken + Anteil an Wohnliegenschaften)
- CRE-Anteil an Krediten: 10-17%
- Risikokosten für Stress-Szenario differenziert nach CRE, Wohnhypotheken und sonstigen Krediten
- Hypothetischer Risikoaufwand für CRE: im Schnitt der CH-Einheiten 37% des Ergebnisses vor Risikovor-sorge (Median 40%, Min. 20%)
- Entspräche höherer (hypothetischer) Belastung als aus Wohnimmobilien (ausser RAI)
- Alle Banken in dieser Partialanalyse nur mit geringen Einbussen an harter Kernkapitalquote

## Fazit

- CRE-Krise als solche für schweizerische Banken undramatisch

# EUR: CRE begrenzt Bonität einiger Banken

## Commercial Real Estate (CRE; in EUR)



	94 Mia.	20 Mia.	58 Mia.	63 Mia.	31 Mia.
	45%	4%	9%	42%	99%

Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

## Analyse

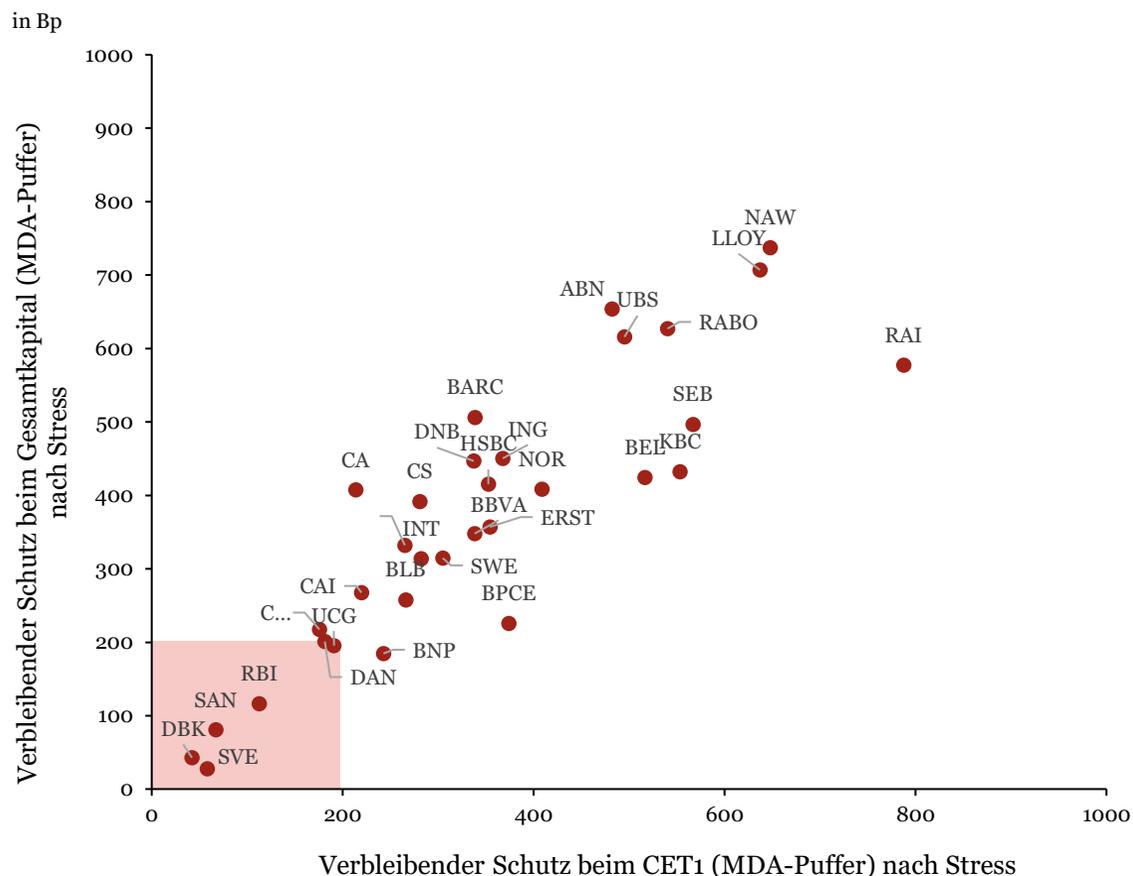
- Problem: CRE-Definition wenig verbindlich – breites Spektrum an Finanzierungen gewerblicher Immobilien mit unterschiedlichsten Charakteristika (Nutzung, Region, Besicherung, Risikogewichtung, Fokus auf Cashflows oder LTV), Konzentrationen und Risiken
- SHBA: hohe Anteile an Wohnbau-gesellschaften & Property Mgt., aber viel in UK; LLOY: ohne Buy-to-Let (GBP 51.4 Mia.); Aareal: Hotels 35%, Retail 20%
- Hypothetischer Risikoaufwand für CRE: im Schnitt 149% des Ergebnisses vor Risikovorsorge (LLOY 9%, ING 24%, SHBA 135%, LBBW 171%, Aareal 404%)
- Materielle, z.T. erhebliche Einbus-sen bei harter Kernkapitalquote, aber keine Verletzung der Mindest-anforderungen

## Fazit

- Geschäftsmodell entscheidend für Tragbarkeit von CRE und Bonität

# Ordentlicher Schutz für nachrangige Bankengläubiger

## Wie gut sind AT1-Gläubiger geschützt?



Quelle: I-CV, Credit Suisse

### Analyse

- Aktuelle Kapitalquoten und maximal ausschüttungsfähige Beträge (Maximum Distributable Amount, MDA) deutlich über regulatorischen Mindestanforderungen
- MDA zentral für AT1-Coupons und Dividenden
- Prozyklizität von IFRS 9 und Kapitalanforderungen – in Rezession sinken MDA automatisch
- Zudem zu beachten: Leverage und MREL-basierte MDA-Grenzen
- Aber laufende Ergebnisse und Kapitalquoten ausreichend flexibel für schwächere Konjunktur

### Fazit

- Präferenz für nachrangige Emissionen (AT1, T2) solider Banken gegenüber vorrangigen Anleihen schwächerer Banken (SNP & SP)
- AT1-Emissionen (CHF, EUR, USD) in Investment-Grade Qualität attraktive und defensive Alternative zu High Yield – auch in milder Rezession – und zu T2 & SNP

# Fazit

## Grossbanken in ordentlicher Verfassung

Ergebnisse vor & nach Risikovorsorge mit guten Puffern  
Höhere Risikokosten i.d.R. gut verkraftbar  
Kapitalquoten, Liquidität & Refinanzierung robust

**01**



## Gewerbeimmobilienfinanzierung

Als Beimischung akzeptabel, als Pure Play kaum attraktiv  
Zinsanstieg bremst CRE-Wachstum  
Belastungen im Stress mehrheitlich verkraftbar

**02**



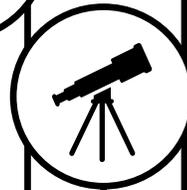
**03**

## Unwägbarkeiten

Zweit- & Drittrundeneffekte einer Rezession  
Sektorale und regionale CRE-Konzentrationen  
Transparenz  
Staatliche Markteingriffe  
Refinanzierung & Liquidität



**04**



## Empfehlung

Präferenz für Qualität, Stabilität, Diversifikation  
Nachträge guter Banken attraktiver als Vorränge schwächerer Banken

# the view behind the rating

Independent Credit View AG  
Schweizergasse 21  
8001 Zürich  
Tel. +41 43 204 19 19  
E-Mail: [info@i-cv.ch](mailto:info@i-cv.ch)  
[www.i-cv.ch](http://www.i-cv.ch)

## **Disclaimer**

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.