

Hedging von Zinsrisiken – hätte es sich gelohnt?

Ob und in welchem Umfang sich Banken gegen Zinsänderungsrisiken absichern sollten, wird von Schweizer Banken unterschiedlich beurteilt. Während einige Institute darauf verzichten, weil sie regulatorische Anforderungen auch ohne Hedging einhalten können, setzen andere auf ausgefeilte Absicherungsstrategien, die primär auf die mittelfristige Stabilisierung der Zinsmarge ausgerichtet sind.

Eine Analyse der Geschäftsabschlüsse der letzten Jahre zeigt eine stark divergierende Entwicklung der Zinsergebnisse zwischen den Banken. Ein wesentlicher Grund dafür dürfte in den unterschiedlichen Strategien im Umgang mit Zinsänderungsrisiken liegen.

In diesem Artikel befasst sich Orbit36 mit der Frage, ob sich Hedging im anspruchsvollen Zinszyklus der vergangenen Jahre ausbezahlt hätte. Anhand von Modellrechnungen zeigen wir, welche Absicherungsstrategien erfolgreich waren und welche nicht. Daraus lassen sich wichtige Erkenntnisse ableiten, wie sich Banken für einen erneuten Zinsanstieg positionieren können.

1. Entwicklung bei den Banken

Ausgangspunkt unserer Analyse bildet das Jahr 2021 – das letzte Jahr des mehrjährigen Negativzinsregimes. Der starke Anstieg der langfristigen Zinsen in der Schweiz ab Anfang 2022 sowie die ab Sommer einsetzende Serie von Leitzinserhöhungen der Schweizerische Nationalbank (SNB) wirkten sich ab dem zweiten Halbjahr 2022 positiv auf den Bruttozinserfolg der Banken aus. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2023 war ein markanter Anstieg der Zinsergebnisse zu beobachten – trotz gleichzeitig steigender Zinsen auf Passivgeldern. Diese Entwicklung setzte sich auch in der zweiten Jahreshälfte fort.

Der Bruttozinserfolg der Banken entwickelte sich seit Ende 2022 sehr unterschiedlich. Abbildung 1a zeigt die Entwicklung für acht grosse, im inländischen Hypothekar- und Einlagegeschäft tätige Institute mit einer Bilanzsumme von über 35 Mrd. Franken. Sie umfasst nebst den beiden inländisch systemrelevanten Banken Raiffeisen und ZKB auch andere grössere Kantonalbanken und Valiant (Gruppe 1). Abbildung 1b zeigt die Entwicklung bei mittelgrossen Kantonalbanken mit Bilanzsummen zwischen 15 Mrd. und 35 Mrd. Franken sowie dem Clientis-Konzern (Gruppe 2). Abbildung 1c illustriert die Entwicklung des Zinserfolgs bei Kantonal- und Regionalbanken mit Bilanzsummen von unter 15 Mrd. Franken (Gruppe 3). Zur Verbesserung der Vergleichbarkeit wurde der halbjährlich ausgewiesene Bruttozinserfolg jeweils normalisiert (2021 = 100 %).

Im Durchschnitt lag der Bruttozinserfolg aller analysierten Banken im zweiten Halbjahr 2023 rund 25 Prozent über dem Niveau von 2021. Zwischen den einzelnen Instituten

zeigen sich jedoch erhebliche Unterschiede: Spitzenreiter erzielten Bruttozinserfolge von mehr als 40 Prozent über dem Basisjahr (BCGE, ZKB, AGKB, Hypothekarbank Lenzburg), während andere Banken lediglich ein Wachstum im einstelligen Prozentbereich verzeichnen konnten (GLKB, OKB, LUKB).

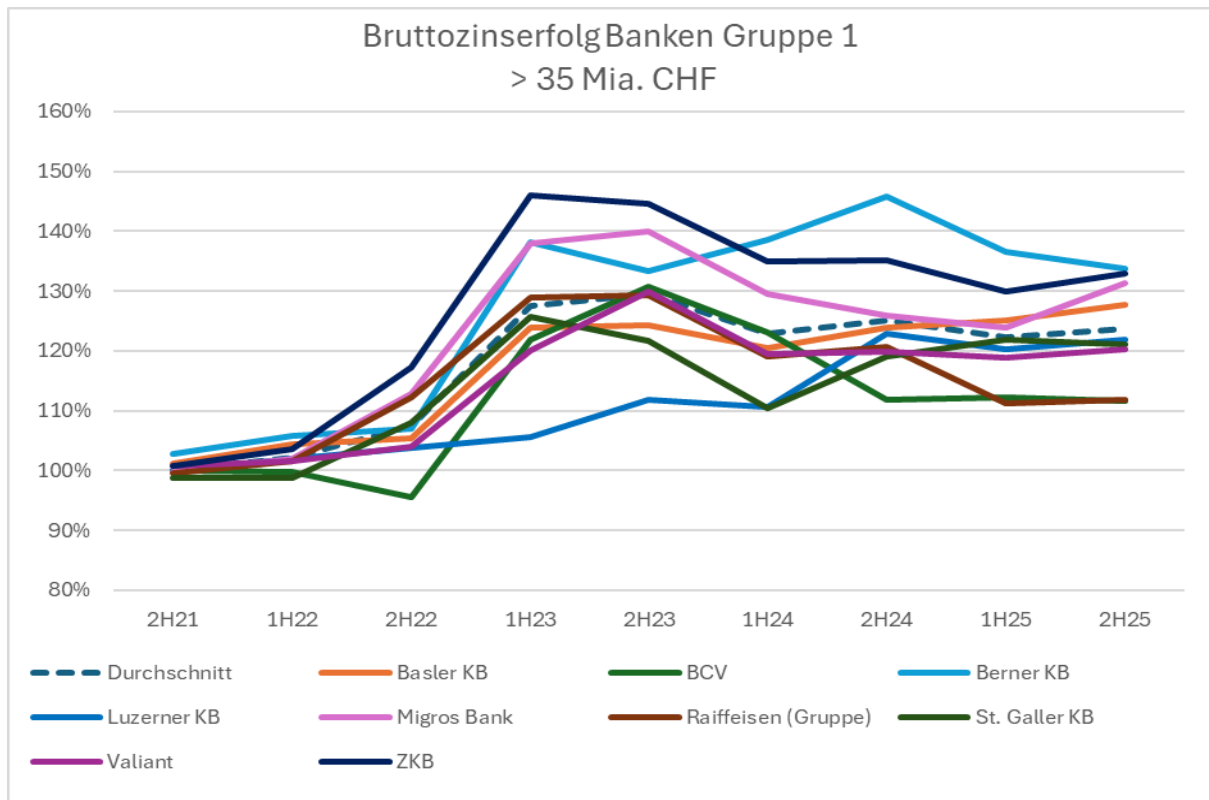


Abbildung 1a: Bruttozinserfolg grosser Banken 2021-2025 (Gruppe 1), indexiert

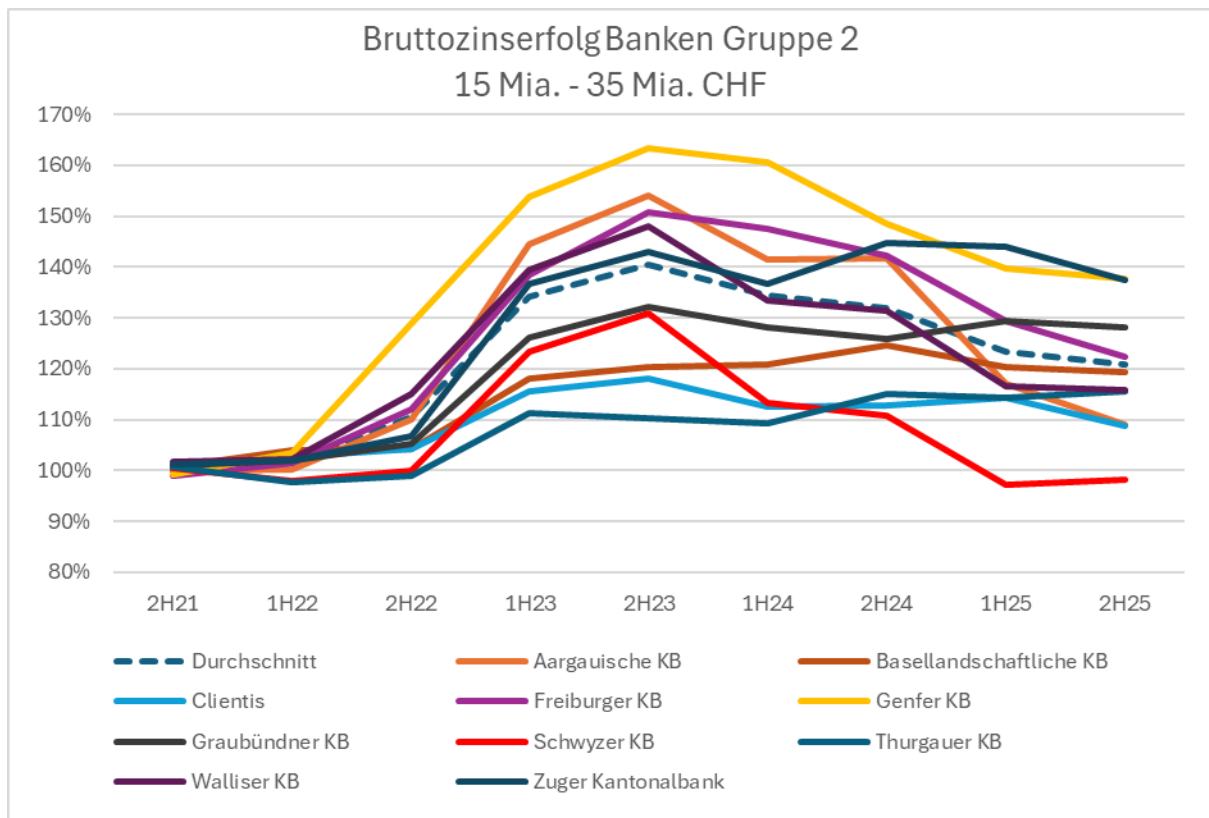


Abbildung 1b: Bruttozinserfolg mittlerer Banken 2021-2025 (Gruppe 2), indexiert

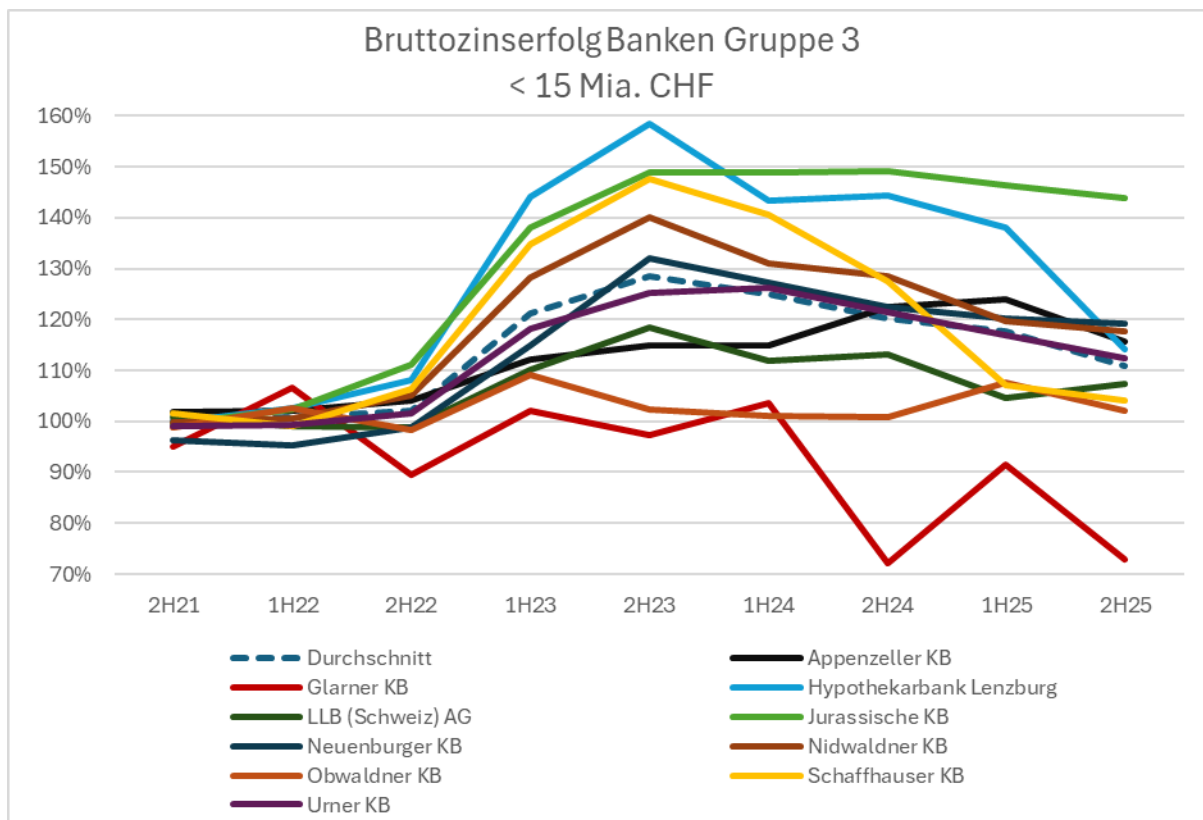


Abbildung 1c: Bruttozinserfolg kleinerer Banken 2021-2025 (Gruppe 3), indexiert

Ab Herbst 2023 begannen die langfristigen Zinsen in der Schweiz wieder zu sinken, und im März 2024 erfolgte die erste Leitzinssenkung der SNB. Dies machte sich ab dem ersten Halbjahr 2024 auch im Bruttozinserfolg der Banken bemerkbar, der sich wieder rückläufig zu entwickeln begann. Auffallend ist, dass tendenziell jene Institute die grössten Rückgänge zu verzeichnen hatten, die zuvor am stärksten vom Zinsanstieg profitieren konnten.

Auch im Jahr 2025 war der Bruttozinserfolg bei den meisten Banken rückläufig. Im Durchschnitt lag er jedoch weiterhin rund 20 Prozent über dem Niveau des Basisjahres 2021. Es gibt jedoch auch einige wenige Banken, die 2025 lediglich einen Bruttozinserfolg auf dem Niveau von 2021 ausweisen konnten (GLKB, OKB, SZKB, SHKB).

Die markant unterschiedliche Entwicklung des Bruttozinserfolgs der einzelnen Institute ist einerseits auf die Bilanzstruktur der Banken zurückzuführen – insbesondere auf den Anteil von SARON-Hypotheken sowie auf die Höhe der bei der SNB gehaltenen flüssigen Mittel. Andererseits dürfte die Entwicklung des Zinserfolgs auch in erheblichem Umfang durch die Hedging-Strategien der einzelnen Banken beeinflusst worden sein.

2. Hedging-Strategie im Einklang mit Risikopolitik und -bemessung

Die Absicherung von Zinsänderungsrisiken erfolgt üblicherweise im Rahmen einer klar definierten und vom Verwaltungsrat genehmigten Strategie, die in das institutsweite Risikomanagement und die Gesamtbanksteuerung integriert ist. Nur so ist sichergestellt, dass die Absicherungsgeschäfte im Einklang mit der übergeordneten Risikopolitik der

Bank erfolgen. Dies ist zugleich eine Voraussetzung dafür, dass für diese Geschäfte Hedge Accounting angewendet werden kann.

Eine zentrale Frage ist zudem, welche Dimension des Zinsänderungsrisikos abgesichert werden soll. Regulatorisch wird das Zinsänderungsrisiko als Barwertveränderung des Eigenkapitals bemessen. Diese Kennzahl wird als ΔEVE (Economic Value of Equity) bezeichnet. Die FINMA erwartet, dass Banken ΔEVE unter Anwendung standardisierter Zinsschockszenarien auf maximal 15 Prozent des Kernkapitals begrenzen. Institute, die diesen Schwellenwert überschreiten, gelten als sogenannte Ausreisser-Institute, bei denen die FINMA zusätzliche Eigenmittel verlangen oder Massnahmen zur Reduktion der Zinsrisiken anordnen kann.

Weniger verbreitet ist in der Schweiz die Begrenzung von Ertragsrisiken. Diese werden als Rückgang des Zinserfolgs über eine bestimmte Periode – in der Regel ein Jahr – gemessen und als ΔNII (Net Interest Income) bezeichnet. Die EU ist eine der wenigen Jurisdiktionen, die auch hierfür eine feste Vorgabe vorsieht: Eine in der EU ansässige Bank gilt als Ausreisser-Institut, wenn ΔNII mehr als 5 Prozent des Kernkapitals beträgt.

Es ist hinlänglich bekannt, dass ΔEVE und ΔNII zu unterschiedlichen – oder sogar widersprüchlichen – Ergebnissen führen können. Der Zinsanstieg im Jahr 2022 hat zwar bei den meisten Banken zu einem Rückgang des Barwerts des Eigenkapitals geführt, gleichzeitig ist jedoch der buchhalterische Bruttozinserfolg gestiegen. Bei der Absicherung von Zinsänderungsrisiken besteht zwischen diesen beiden Kennzahlen ein inhärenter Zielkonflikt, der entsprechend berücksichtigt werden muss.

3. Absicherungsstrategien in der Praxis

Die Ausgestaltung von Strategien zur Steuerung und Begrenzung der Auswirkungen von Zinsänderungen variiert je nach Zielsetzung, Umsetzungsaufwand und methodischem Anspruch einer Bank. Wie wir nachfolgend anhand einer Modellrechnung zeigen, haben sich die einzelnen Hedging-Ansätze im letzten Zinszyklus sehr unterschiedlich auf die Entwicklung des Bruttozinserfolgs ausgewirkt. Wir betrachten dazu vier in der Praxis verbreitete Ansätze:

a) Verzicht auf Absicherung

Gelingt es einer Bank, ihre Aktiven und Passiven weitgehend fristenkongruent zu gestalten, hält sich das Zinsänderungsrisiko naturgemäss in Grenzen. Eine Bank kann in diesem Fall vollständig auf Hedging verzichten und spart dadurch die entsprechenden Kosten. Wir verwenden diese Ausgangslage als Basisszenario.

b) Reaktion auf ΔEVE -Limite

In diesem Szenario reagiert die Bank auf eine vom Verwaltungsrat festgelegte Limite für das maximal zulässige Zinsänderungsrisiko. Für die Beispielrechnung wird angenommen, dass die Bank Absicherungsgeschäfte tätigt, sobald die Kennzahl ΔEVE den Schwellenwert von 10 Prozent des Kernkapitals erreicht und damit den definierten Risikoappetit der Bank übersteigen würde. Das Hedging beschränkt sich dabei auf das

Volumen jener Positionen auf der Aktiv- oder Passivseite, die zur Überschreitung des Schwellenwerts beitragen.

c) Systematische Absicherung

Dieses Szenario umfasst eine Strategie, bei der die Bank das Zinsänderungsrisiko ihrer Positionen systematisch absichert. Jedes neu abgeschlossene Geschäft wird dabei sofort mittels Zinsswaps gegen Zinsänderungsrisiken immunisiert. Die gesamte Bilanz ist dadurch variabel verzinslich und ΔEVE beträgt grundsätzlich null.

d) Zielduration auf dem Eigenkapital

In diesem Szenario tätigt die Bank ebenfalls eine systematische Absicherung ihrer Positionen und schliesst dabei zusätzlich das Eigenkapital ein. Für dieses wird eine Zielduration festgelegt und über ein Portfolio aus Zinsswaps abgebildet. ΔEVE bleibt in diesem Fall konstant und ergibt sich aus der gewählten Zielduration des Eigenkapitals,

4. Bilanzstruktur der Beispielbanken

Die Ertragsauswirkungen der modellierten Absicherungsstrategien werden nachfolgend für Banken mit unterschiedlichen Bilanzstrukturen analysiert. Dazu verwenden wir drei hypothetischen Institute (Bank A, Bank B, und Bank C). Tabelle 1 zeigt die zugrunde gelegten Bilanzstrukturen. Diese spiegeln die ungefähren Anteile an der Bilanz wider, wie sie bei primär im Hypothekar- und Einlagengeschäft tätigen Schweizer Banken zu beobachten sind. Zur Vereinfachung der Vergleichbarkeit weisen sämtliche drei Banken zu Beginn eine auf 1000 normalisierte Bilanzsumme aus.

Vereinfachte Bilanz Beispielbanken			
Per 31.12.2020			
	Bank A	Bank B	Bank C
Flüssige Mittel (SNB)	180	170	200
SARON-Hypotheken	150	200	80
Festhypotheken	670	630	720
<i>Total Aktiven</i>	<i>1000</i>	<i>1000</i>	<i>1000</i>
Kundeneinlagen auf Sicht	300	310	300
Kundeneinlagen (Spargelder)	430	500	410
Kundeneinlagen auf Zeit	20	20	20
Kassenobligationen	0	0	0
Pfandbriefdarlehen	180	100	200
Eigenkapital	70	70	70
<i>Total Passiven</i>	<i>1000</i>	<i>1000</i>	<i>1000</i>

Tabelle 1: Vereinfachte Bilanzen der Beispielbanken

Bank A - Durchschnittsbank

Bank A repräsentiert eine typische Durchschnittsbank. Sie hielt zu Beginn der Periode Hypothekaranlagen von 820 in ihrer Bilanz. Davon entfielen 81.8 % auf Festhypotheken und 18.2 % auf variabel verzinsliche Saron-Hypotheken. Zusätzlich hielt Bank A flüssige Mittel im Umfang von 180 auf dem Girokonto bei der SNB. Auf der Passivseite bestanden

Kundeneinlagen von 730, Festgelder von 20, Pfandbriefdarlehen von 180 und Eigenmittel von 70.

Der Bestand an Festhypotheken wird durch ein rollierendes Portfolio mit Laufzeiten von 8 Jahren abgebildet. Daraus resultiert eine durchschnittliche Zinsbindungsdauer (Duration) von 4 Jahren. Für die Saron-Hypotheken und die Giro Guthaben bei der SNB beträgt die Duration null. Für die Kundeneinlagen wird eine Duration von 1.8 Jahren unterstellt (Replikationsannahme). Pfandbriefdarlehen werden mittels eines rollierenden Portfolios 10-jähriger Laufzeiten (Duration 5 Jahre) und Kassenobligationen mittels eines rollierenden Portfolios 8-jähriger Laufzeiten (Duration 4 Jahre) modelliert. Die Duration der Festgelder beträgt 0.25.

Die Bilanz der Bank A entwickelte sich im Zeitverlauf wie folgt: Das Hypothekengeschäft wuchs mit durchschnittlich rund 3.5 % pro Jahr. In den Jahren 2022 und 2023 wurden vorwiegend Saron-Hypotheken abgeschlossen, ab Ende 2024 wieder vermehrt Festhypotheken. Bei den Sichteinlagen kam es infolge gestiegener Geld- und Kapitalmarktzinssätze ab dem zweiten Halbjahr 2022 zu Abzügen. Da diese Konten unverzinst sind, wechselten Kunden schrittweise in Festgelder, Kassenobligationen, Spareinlagen sowie Anlagen am Kapitalmarkt. Die Abflüsse wurden über den Abbau von SNB-Giro Guthaben gedeckt.

Bank A hat einen Überhang festverzinslicher Aktiven. Dieser führte Ende 2020 zu einem ΔEVE von rund -10%. Ein Zinsanstieg wäre für Bank A somit aus einer Barwert-Perspektive nachteilig gewesen. Durch den Abschluss neuer Festhypotheken sowie den Rückgang von Kundeneinlagen weitete sich ΔEVE temporär auf über -12% aus. Weil sich die ΔEVE -Exponierung jedoch immer noch innerhalb der von der FINMA erwarteten Bandbreite bewegte, bestand aus regulatorischer Sicht kein Absicherungsbedarf. Gleichzeitig wies Bank A anfänglich ein ΔNII von leicht über 5% aus. Ein Anstieg der Zinsen hätte sich positiv auf den Zinsertrag ausgewirkt.

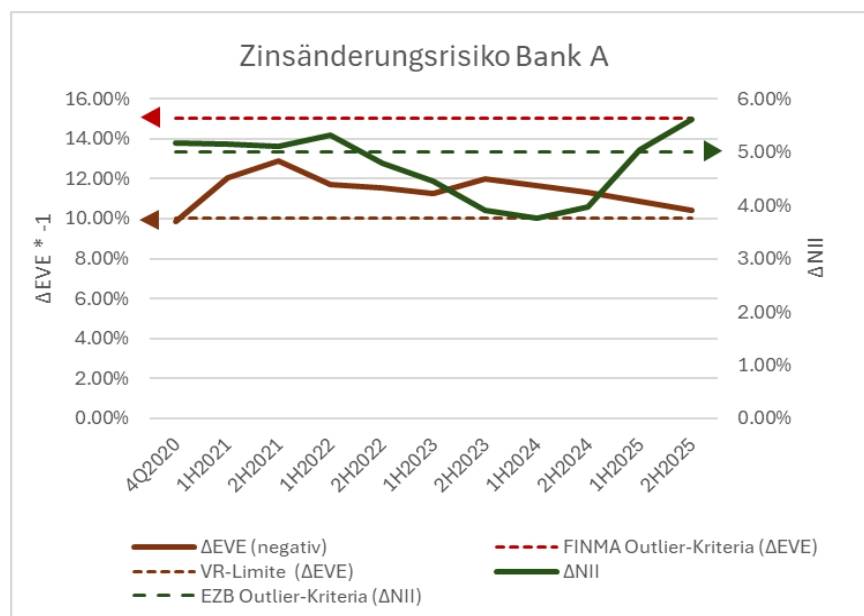


Abbildung 2a: Modelliertes Zinsänderungsrisiko Bank A

Bank B – Saron-lastige Bank

Bank B hielt einen hohen Anteil an Saron-Hypotheken. Von den Hypothekaranlagen im Betrag von 830 entfielen 24.1 % auf Saron-Hypotheken. Zusätzlich hielt Bank A flüssige Mittel im Umfang von 170 auf dem Girokonto bei der SNB. Auf der Passivseite bestanden Kundeneinlagen von 810, Festgelder von 20, Pfandbriefdarlehen von 100 sowie Eigenmittel von 70.

Der Bestand an Festhypotheken wird durch ein rollierendes Portfolio mit Laufzeiten von 7.4 Jahren abgebildet. Daraus ergibt sich eine durchschnittliche Zinsbindungsdauer (Duration) von 3.7 Jahren. Für die Saron-Hypotheken und die Giro Guthaben bei der SNB beträgt die Duration null. Für die Kundeneinlagen wird eine angenommene Duration von 1.8 Jahren (Replikationsannahme) unterstellt. Pfandbriefdarlehen werden mittels eines rollierenden Portfolios 12-jähriger Laufzeiten (Duration 6 Jahre) und Kassenobligationen mittels eines rollierenden Portfolios 8-jähriger Laufzeiten (Duration 4 Jahre) modelliert. Die Duration der Festgelder beträgt 0.25.

Die Bilanz der Bank B entwickelte sich im Zeitverlauf ähnlich wie jene von Bank A. Das Hypothekengeschäft wuchs ebenfalls mit durchschnittlich rund 3.5 % pro Jahr und die gestiegenen Zinsen führten ab dem zweiten Halbjahr 2022 zu Umschichtungen und Abzügen von Einlagen. Letztere wurden durch den Abbau von Giro Guthaben finanziert.

Bank B hat als Folge des höheren Anteils an Saron-Hypotheken einen weniger ausgeprägten Überhang festverzinslicher Aktiven. Gleichzeitig nahm sie Pfandbriefdarlehen mit längeren Laufzeiten auf. Ende 2020 lag ΔEVE bei rund -6%. Ein Zinsanstieg wäre für Bank B aus einer Barwert-Perspektive zwar nachteilig gewesen, das Exposure war jedoch moderat und lag immer innerhalb der von der FINMA erwarteten Bandbreite sowie der internen Vorgaben. Gleichzeitig wies Bank B Ende 2020 ein ΔNII von leicht über 6% aus. Ein Anstieg der Zinsen hätte sich positiv auf den Zinsertrag ausgewirkt. Gemäss den Kriterien der EZB wäre Bank B dadurch als Ausreisser-Institut eingestuft worden.

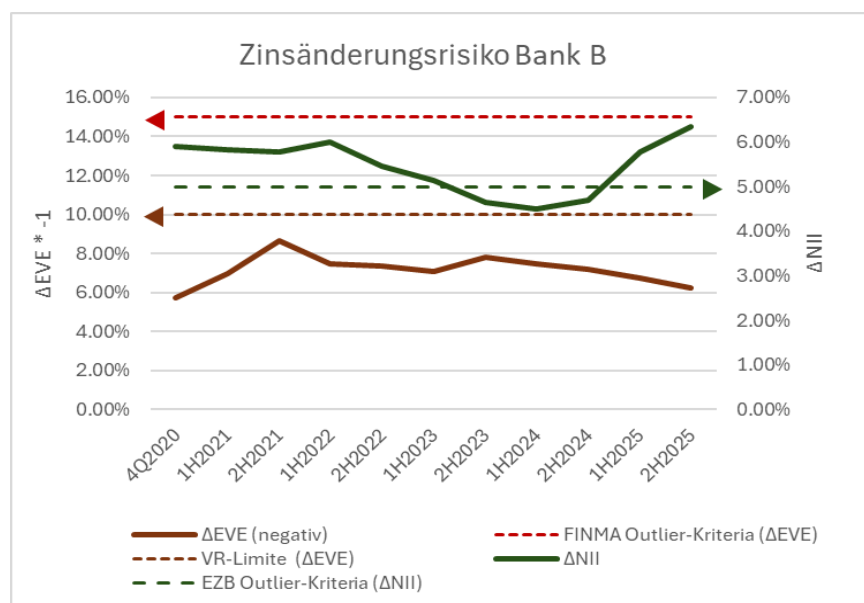


Abbildung 2b: Modelliertes Zinsänderungsrisiko Bank B

Bank C – Festzins-lastige Bank

Bank C hält einen unterdurchschnittlichen Anteil an Saron-Hypotheken. Von den Hypothekaranlagen im Betrag von 800 entfielen 90 % auf Festhypotheken und 10% auf Saron-Hypotheken. Zusätzlich hielt Bank A flüssige Mittel im Umfang von 200 auf dem Girokonto bei der SNB. Auf der Passivseite bestanden Kundeneinlagen von 710, Festgelder von 20, Pfandbriefdarlehen von 200 sowie Eigenmittel von 70.

Der Bestand an Festhypotheken wird durch ein rollierendes Portfolio mit Laufzeiten von 8 Jahren abgebildet. Daraus ergibt sich eine durchschnittliche Zinsbindungsdauer (Duration) von 4 Jahren. Für die Saron-Hypotheken und die Giro Guthaben bei der SNB beträgt die Duration null. Für die Kundeneinlagen wird eine angenommene Duration von 1.8 Jahren (Replikationsannahme) unterstellt. Pfandbriefdarlehen werden mittels eines rollierenden Portfolios 10-jähriger Laufzeiten (Duration 5 Jahre) und Kassenobligationen mittels eines rollierenden Portfolios 8-jähriger Laufzeiten (Duration 4 Jahre) modelliert. Die Duration der Festgelder beträgt 0.25.

Die Bilanz der Bank C entwickelte sich im Zeitverlauf ähnlich wie bei den anderen Banken. Das Hypothekengeschäft wuchs mit durchschnittlich rund 3.5% pro Jahr und es waren ebenfalls Umschichtungen und Abflüsse von Kundeneinlagen zu verzeichnen.

Bank C weist einen ausgeprägten Überhang festverzinslicher Aktiven aus. Dieser führte Ende 2020 zu einem ΔEVE von rund -13%. Durch den Abschluss neuer Festhypotheken sowie den Rückgang von Kundeneinlagen weitete sich ΔEVE auf -16 % aus. Damit lag Bank C über der von der FINMA als angemessen betrachteten Zinsrisiko-Exponierung. Aus regulatorischer Sicht bestand daher ein Absicherungsbedarf. Bezüglich ΔNII war Bank C hingegen nur moderat positiv exponiert. Durch die Reduktion der SNB-Giro Guthaben sank ΔNII zeitweilig, bevor 2025 als Folge zusätzlicher Festhypotheken das Ausgangsniveau wieder erreicht wurde.

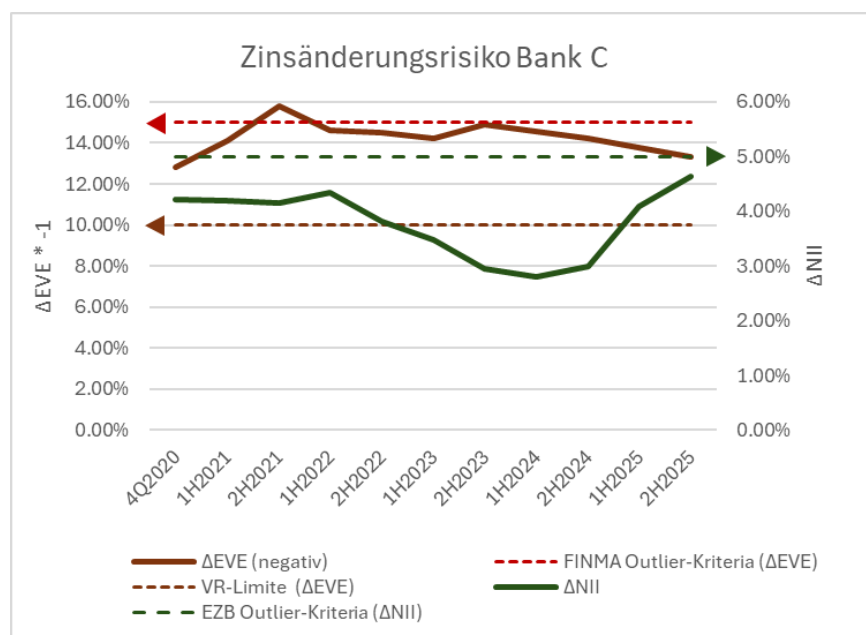


Abbildung 2c: Modelliertes Zinsänderungsrisiko Bank C

5. Entwicklung Zinserfolg ohne Hedging

Wie hat sich die unterschiedliche Bilanzstruktur der drei Beispielbanken im jüngsten Zinszyklus auf deren Profitabilität ausgewirkt? Wir betrachten dazu die Jahre 2021-2025, jeweils unter der Annahme, dass keine Absicherung der Zinsänderungsrisiken erfolgte.

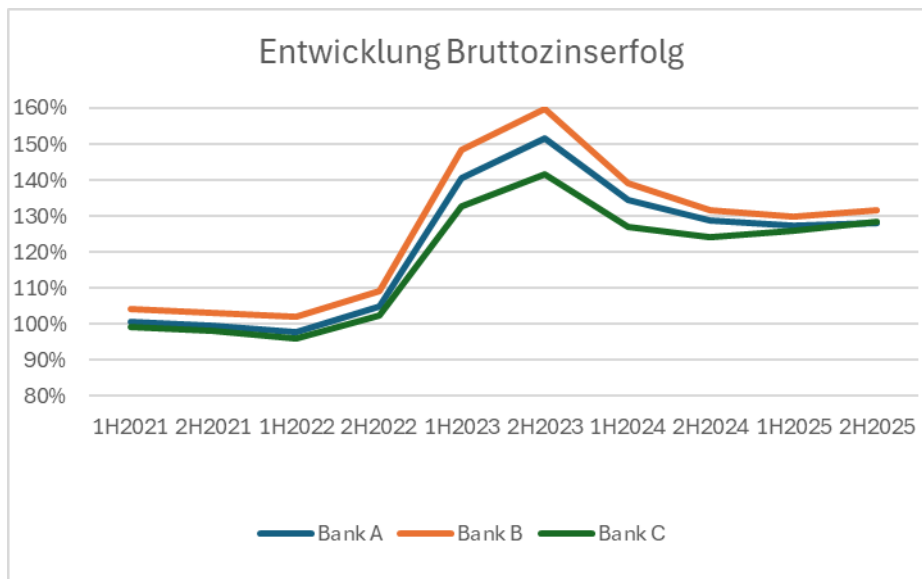


Abbildung 3: Modellierter Bruttozinserfolg 2021-2025 (indexiert)

Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, wirkte sich der markante Zinsanstieg zu Beginn des Jahres 2022 ab dem zweiten Halbjahr positiv auf den Zinserfolg aller drei Banken aus. Im zweiten Halbjahr 2023 erreichten die Erträge ihren Höchststand und lagen zwischen 45 % und 55 % über dem Niveau des Jahres 2021. In der Folge entwickelte sich der simulierte Zinsertrag wieder rückläufig.

Die Entwicklung des Zinserfolgs divergierte insbesondere im Jahr 2023 sowie im ersten Halbjahr 2024 zwischen den drei Beispielbanken. Bank B profitierte aufgrund ihres hohen Anteils an Saron-Hypotheken am stärksten vom Zinsanstieg, gefolgt von Bank A mit einer durchschnittlichen Bilanzstruktur. Bei Bank C fiel die positive Entwicklung des Zinserfolgs weniger ausgeprägt aus, was auf den hohen Anteil an Festhypotheken zurückzuführen ist. Bank C hätte zudem die Zinsrisikovorgaben der FINMA überschritten.

Die Unterschiede in der Entwicklung des Zinserfolgs erwiesen sich als temporär. Seit dem ersten Halbjahr 2025 liegen die Zinserfolge aller drei Institute wieder auf einem vergleichbaren Niveau – allerdings rund 25 % über dem Ausgangswert des Jahres 2021.

6. Evaluation unterschiedlicher Absicherungsstrategien

Nachfolgend wird der Erfolg unterschiedlicher Absicherungsstrategien im Zeitraum 2021–2025 untersucht, jeweils separat für Bank A, Bank B und Bank C.

Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des Bruttozinserfolgs für die jeweiligen Absicherungsstrategien. Als Vergleichsbasis dient dabei die Situation ohne Hedging. Da sich die Verläufe von Bruttozinsertrag und Zinsmarge weitgehend decken, wird nur der Bruttozinsertrag dargestellt.

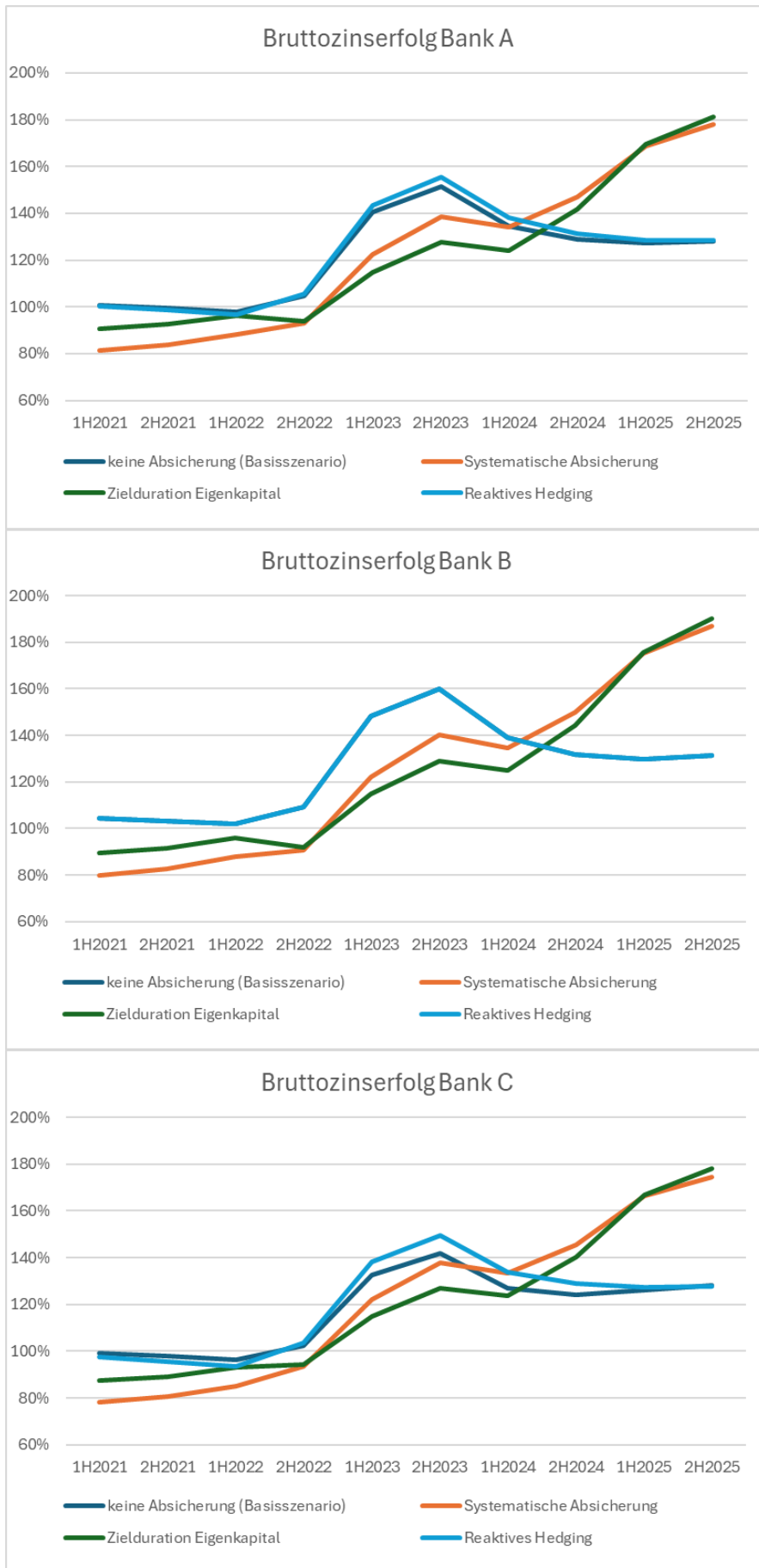


Abbildung 4: Bruttozinserfolg unter verschiedenen Hedge-Szenarien

Strategie 1: Reaktives Hedging basierend auf Δ EVE-Limite

Im Rahmen dieser Strategie tätigt eine Bank Absicherungsgeschäfte jeweils dann, wenn Δ EVE die intern festgelegte Risikotoleranz von ± 10 Prozent Δ EVE überschreiten würde. Bereits eingegangene Hedges werden bis zur Endfälligkeit gehalten – selbst dann, wenn Δ EVE auch ohne diese Absicherungsinstrumente wieder innerhalb der definierten Risikotoleranz liegen würde.

Bank A wies Ende 2021 Δ EVE von -9.9% aus. Im ersten Halbjahr 2022 hätte Δ EVE ohne Absicherungsgeschäfte die interne Risikotoleranz überschritten und wäre bei -12.1% gelegen. Durch den Abschluss von Payer-Swaps wurde das Δ EVE-Exposure auf -10.0% begrenzt. Auch im zweiten Halbjahr 2022 mussten Payer-Swaps getätigt werden, um die interne Risikotoleranz einhalten zu können. Danach kam es durch Umschichtungen von Passivgeldern zu einem Rückgang des Δ EVE-Exposures, sodass keine weiteren Absicherungstransaktionen mehr erforderlich waren.

Die Payer-Swaps verursachten im Negativzinsregime Kosten. 2022 war der Beitrag auf das P&L negativ, weil die Einnahmen aus dem negativen Payer-Leg geringer ausfielen als die Ausgaben auf dem negativen Receiver-Leg. Danach wirkte sich der Zinsanstieg positiv auf die Swaps aus. Die Zinszahlungen aus dem variablen Receiver-Leg stiegen im Einklang mit Saron, während das fixe-Payer-Leg unverändert negativ blieb und dadurch ebenfalls positiv zum P&L beitrug. Im 2H23 erreichte die Zinsdifferenz bei einem SNB-Leitzins von 1.75% ihr Maximum. Durch die nachfolgenden Zinssenkungen fielen die Erträge auf dem Receiver-Leg der Swaps kontinuierlich. Beim heutigen Saron nahe null ist der P&L-Beitrag der Absicherungsgeschäfte nur noch marginal.

Bei Bank B lag Δ EVE aufgrund des hohen Anteils an Saron-Hypotheken stets innerhalb der Risikotoleranz, so dass keine Hedges erforderlich waren. Dadurch fiel der Zinserfolg gleich aus wie ohne Absicherung.

Bei Bank C waren bereits zu Beginn Absicherungsgeschäfte erforderlich, um Δ EVE auf den internen Schwellenwert von -10% zu begrenzen. Auch 2022 mussten Payer-Swaps abgeschlossen werden, um Δ EVE innerhalb der internen Risikotoleranz zu halten. Dies verursachte während dem Negativzinsregime Kosten. Mit den wieder positiven Leitzinsen ab dem 2Q22 entwickelte sich diese Strategie dann aber temporär sehr profitabel. Die darauffolgende Serie von Leitzinssenkungen der SNB führte jedoch ab dem 1H24 zu einem erneuten Rückgang der Erträge. Über den ganzen Zinszyklus war diese Absicherungsstrategie profitabler als der Verzicht auf Absicherungsgeschäfte.

Strategie 2: Systematische Absicherung

Bei dieser Strategie sichert die Bank sämtliche Festzins- sowie Replikationspositionen auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz gegen das Zinsänderungsrisiko ab. Dies hat zur Folge, dass sämtliche Positionen – einschliesslich des Eigenkapitals - variabel verzinst

werden. Bei den Kundeneinlagen besteht jedoch das Risiko, dass sich die Volumina oder Verzinsung anders entwickeln als im Replikationsmodell angenommen.

Das ΔEVE -Exposure ist bei dieser Absicherungsstrategie gering. Es ist lediglich deshalb nicht null, weil der Bestand an Kundeneinlagen Schwankungen unterliegt, sodass die Volumen der Einlagen in der Regel nicht exakt den Volumen der Absicherungsgeschäfte entsprechen. Ab dem zweiten Halbjahr 2022 kam es bei allen drei Beispielbanken zu Umschichtungen aus Kundeneinlagen in höher verzinsliche Alternativenanlagen. Der Bestand an Kundeneinlagen reduzierte sich dadurch um rund 20 %, während die mittels Receiver-Swaps gebildeten Replikationsportfolios volumenmässig unverändert blieben. In der Folge wiesen alle drei Banken im Zeitverlauf ein negatives ΔEVE -Exposure auf.

Die angenommene Zinsbindungsdauer der Kundeneinlagen von 1.8 Jahren erwies sich im jüngsten Zinszyklus als zu lang. Sie führte dazu, dass Banken im Rahmen der systematischen Absicherung nur mit deutlicher Verzögerung von den höheren Zinsen profitieren konnten. Gleichzeitig hat diese Strategie jedoch zu einer stabileren Entwicklung des Zinserfolgs bei allen drei Banken geführt. Der anschliessende Zinsrückgang wirkte sich ebenfalls zeitversetzt aus und hatte zur Folge, dass sich der Zinserfolg auch im Jahr 2025 noch weiter erhöhte.

Die systematische Absicherung war während des Negativzinsregimes kostspielig. Die Replikationsportfolios erzielten anfänglich eine negative Rendite. Aufgrund der zu lang gewählten Zinsbindungsdauer wirkte sich der Zinsanstieg nur verzögert auf den Zinserfolg aus. Im Jahr 2023 stiegen die Sparzinsen deutlich schneller als die Rendite der Replikationsportfolios. Erst ab der zweiten Hälfte des Jahres 2024 lag diese wieder über der tatsächlichen Verzinsung der Kundeneinlagen – was dem Normalfall entspricht. Zu diesem Zeitpunkt begannen die Zinssätze auf Spareinlagen bereits wieder zu sinken, während die Rendite des Replikationsportfolios vorerst weiter anstieg, weil in der Negativzinsphase abgeschlossene Geschäfte nach und nach ausliefen.

Wie bereits erwähnt weist das Eigenkapital in dieser Variante eine variable Verzinsung zum Saron auf, während ΔEVE theoretisch null beträgt. Die vollständige Immunisierung des Barwerts des Eigenkapitals hat jedoch ihren Preis: eine hohe Sensitivität des PnL gegenüber Zinsveränderungen, d. h. ein ausgeprägt positives ΔNII . Ein zu geringes ΔEVE ist aus dieser Perspektive nachteilig und daher zu vermeiden.

Strategie 3: Zielduration auf Eigenkapital

Diese Absicherungsstrategie baut auf der systematischen Absicherung auf. Die Bank sichert dabei ebenfalls sämtliche Festzins- sowie Replikationspositionen auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz gegen das Zinsänderungsrisiko ab. Zusätzlich wird dem Eigenkapital eine Zinsbindungsdauer zugewiesen und mittels eines rollierenden Swap-Portfolios aufgebaut.

Während eine vollständige Absicherung des Zinsrisikos dazu führt, dass die Bank ihre Eigenmittel am kurzen – tendenziell niedrig verzinsten – Ende der Laufzeitenkurve investiert, stellt die zusätzliche Steuerung der Eigenmittel-Duration sicher, dass der

langfristigen Natur des Eigenkapitals Rechnung getragen wird. Unter normalen Marktbedingungen mit einer steigenden Zinskurve erzielt diese Strategie zusätzliche Erträge. Das Δ EVE-Exposure ist dabei die direkte Konsequenz der gewählten Eigenmittel-Duration. Je länger diese ausfällt, desto stärker negativ fällt Δ EVE aus.

Die Wahl der Eigenmittel-Duration stellt letztlich einen Risk-Return-Trade-off dar. Einerseits führt eine längere Eigenmittel-Duration zu einem ausgeprägteren Δ EVE-Exposure, andererseits reduziert sie Δ NII. Da die Eigenmittel langfristig investiert sind, wirken sich Zinsänderungen zwar unmittelbar auf den Barwert aus, schlagen sich jedoch nur verzögert in der Erfolgsrechnung nieder und tragen damit zur Stabilisierung der Zinsmarge bei.

Bei allen drei Beispielbanken hätte die zusätzliche Abbildung der Eigenmittelduration in der Negativzinsphase zu höheren Zinserträgen geführt als die systematische Absicherung. Bei einer angenommenen Umsetzung über ein rollierendes Portfolio aus Swaps mit zehnjähriger Laufzeit hätten die Banken auch im Jahr 2021 noch von den zuvor positiven Zinsen profitieren können. Im Gegenzug hätte sich jedoch auch die Zinswende nur verzögert in höheren Erträgen niedergeschlagen. Entsprechend wäre der Zinsertrag bei allen drei Banken auch im Jahr 2025 noch gestiegen, obwohl sich das Zinsniveau bereits wieder nahe null bewegte.

7. Fazit

Das Hedging von Zinsänderungsrisiken beeinflusst die Ertragsentwicklung im Verlauf des Zinszyklus substanziell. Viele Banken in der Schweiz verpassten die Chance, das temporär gestiegene Zinsniveau längerfristig anzubinden. Der Fokus beim Hedging liegt oft einseitig auf der Einhaltung regulatorischer Vorgaben. Der Einsatz zur Steuerung der Zinsmarge kommt typischerweise zu kurz.

Banken können durch die Wahl geeigneter Absicherungsstrategien aktiv Einfluss darauf nehmen, wie sich der Zinserfolg kurz- und mittelfristig entwickelt. Das Ziel der Absicherung sollte stärker darauf ausgerichtet sein, die Zinsmarge im Zeitverlauf stabil zu halten. Dies ist bei einem hohen Anteil fixer Kosten zentral, um eine hohe Volatilität der Gewinne zu vermeiden und eine konstante Gewinnausschüttung sicherzustellen.

Orbit36 unterstützt Sie gerne bei der Optimierung der Bilanzstruktur Ihres Instituts, bei der Umsetzung einer zweckmässigen Absicherungsstrategie sowie bei der darauf abgestimmten Ausgestaltung des Produkt-Pricings.

Orbit36 Risk Finance Solutions AG
Dr. Andreas Ita

März 2026

Orbit36 Risk Finance Solutions AG
Eichholzstrasse 47
8808 Pfäffikon SZ

Tel 044 506 74 36 | andreas.ita@orbit36.com | www.orbit36.com