

RISIKOANALYSE EGW-DARLEHENSPORTFOLIO

1.0

MANAGEMENT SUMMARY

Ausgangslage	2
Methodisches Vorgehen	3
Resultate Teil 1: Analyse des Portfolios	3
Resultate Teil 2: Einzelfallanalysen	4
Resultate Teil 3: Stresstesting des Portfolios	5

TEIL 1: ANALYSE DES PORTFOLIOS

Vorgehensweise	7
Bonität von Immobiliengesellschaften	7
Verteilung der Ratingkennzahlen	8
Bonität der Wohnbauträger	11
Ratingmigrationen	12
Verteilung der Finanzierungsvolumen	14
Interne Bonitätsbeurteilung Der EGW	16
Belehnung des Portfolios	17

TEIL 2: EINZELFALLANALYSE

Risikokatalog	20
Grossengagements	21
Schwache Bonität	22
Hohe Belehnung	24
Bonitätsbeurteilung	25
Ratingmigrationen	27

TEIL 3: STRESSTESTING DES PORTFOLIOS

Grundsätzliche Herausforderungen	29
Methodisches Vorgehen	30
Szenariodefinition	33
Ergebnisse	36

AUSGANGSLAGE

Die im Jahr 1990 gegründete EGW nimmt im Auftrag ihrer Mitglieder (gemeinnützige Wohnbauträger) auf dem Kapitalmarkt langfristige Anleihen auf. Die Quoten dieser Anleihen stehen den Wohnbauträgern in Form von langfristigen festverzinslichen Hypothekendarlehen zur Verfügung. Die Anleihen werden von der Schweizerischen Eidgenossenschaft verbürgt. Das eidgenössische Parlament bewilligt dazu jeweils Verpflichtungskredite mit einer Maximalhöhe und einer maximalen Laufzeit. Letztmals am 3. März 2021 CHF 1.7 Mia. für sechs Jahre. Aktuell läuft der politische Prozess für einen neuen Verpflichtungskredit über CHF 1.92 Mia. für die Jahre 2027–2033. Der Bundesrat hat in diesem Zusammenhang eine Botschaft zuhanden des Parlaments verabschiedet.

Bereits im Zusammenhang mit der Finanzierung von Hochseeschiffen wurde das potenzielle Risiko von Bürgschaften des Bundes 2018 zum Thema. Auch in den Beratungen der parlamentarischen Kommissionen bildet die Risikosituation der Bürgschaften zu Gunsten der EGW einen wichtigen Schwerpunkt.

Die RSN Risk Solution Network AG (RSN) ist im Umfeld der Schweizer Kantonal- und Regionalbanken marktführende Anbieterin von Methoden und Software zur Messung, Steuerung und Abgeltung von Kreditrisiken. Die Ratingsoftware der RSN steht heute bei 38 Banken mit einer Bilanzsumme von über CHF 1'000 Mia. im täglichen Einsatz. Seit über zehn Jahren unterstützt die RSN auch ein Dutzend Kantonalbanken bei der Durchführung von Stresstests. Dabei nutzt sie ein standardisiertes Verfahren, welches sie speziell für die Durchführung von Hypothekarstresstests nach regulatorischen Vorgaben entwickelte.

Auf Basis dieser methodischen Grundsätze wurde das Darlehensportfolio der EGW 2018 erstmalig durch die RSN bewertet. Den Besonderheiten des EGW-Portfolios, wie beispielsweise dessen regionale Zusammensetzung, wurde dabei die erforderliche Aufmerksamkeit geschenkt. Als Resultat wurde die Sensitivität des Portfolios sowohl gegenüber Änderungen einzelner Makrofaktoren als auch gegenüber vollständigen Stress-Szenarien rapportiert. Zusätzlich resultierten aus dieser ersten Analyse Empfehlungen in Bezug auf die Datenerfassung und Datenhaltung bei der EGW. Diese wurden anschliessend von der EGW umgesetzt.

In den Jahren 2020, 2022 und 2024 wurden die Analysen erneut durchgeführt, wobei der Fokus jeweils auf der Beurteilung des bestehenden Darlehensportfolios sowie auf dessen Veränderungen gegenüber der jeweiligen Voranalyse lag. Auf eine erneute Durchführung von Stresstests wurde in diesen Auswertungen verzichtet.

Mit der vorliegenden Auswertung 2026 wird das Darlehensportfolio der EGW erstmals seit der Analyse im Jahr 2018 wieder zusätzlich einer systematischen Stresstestanalyse unterzogen. Die

diesjährige Beurteilung des Ist-Portfolios und der Entwicklung der Bonitäts- und Risikokennzahlen basieren auf den Finanzkennzahlen der Wohnbauträger per Ende 2024 sowie auf den verfügbaren Liegenschaftsdaten per Ende 2025.

METHODISCHES VORGEHEN

Teil 1: Analyse des Portfolios

Zuerst wurde das Portfolio einer rein deskriptiven statistischen Analyse unterzogen. In diesem Schritt ging es somit nicht um die Abschätzung der Exposition des Portfolios gegenüber Veränderungen des wirtschaftlichen Umfeldes, sondern um die Risikoanalyse der Finanzierungen unter heutigen Bedingungen. Primär wurden dabei die Bonitätsstruktur der Wohnbauträger (Ausfallrisiko) und die Belehnungsstruktur der Objektportfolios (Verlustpotential) untersucht. Um Klumpenrisiken und Korrelationen identifizieren zu können, wurden zudem Mengengerüste, regionale Verteilungen und Diversifikationsmerkmale analysiert. Die Bonitätsanalyse der Wohnbauträger erfolgte auf Basis einer an die vorhandene Datengrundlage konservativ adaptierten Version des Ratingmodells der RSN für bilanzpflichtige Immobiliengesellschaften.

Teil 2: Einzelfallanalysen

Im Rahmen der Analysen für den Bericht 2018 definierte die RSN einen Kriterienkatalog, welcher eine gezielte Überwachung von potenziell risikobehafteten Positionen bezweckt. In den Auswertungen von 2020, 2022 und 2024 wurde das Ausleihungsportfolio der EGW jeweils nach den 2018 definierten Kriterien ausgewertet und die identifizierten Positionen anschliessend einer manuellen Überprüfung durch die EGW unterzogen.

Teil 3: Stresstesting des Portfolios

Mit einer Stresstestanalyse wurden die Auswirkungen von zwei makroökonomischen Stressszenarien (Rezessions- und Extremszenario) auf das Kreditportfolio der EGW anhand der Entwicklung der erwarteten Verluste über einen siebenjährigen Prognosehorizont untersucht. Als Mass für die Risikoauswirkung wurde die Veränderung des erwarteten Verlustes im Vergleich zu einem nicht gestressten Basisszenario (IST-Betrachtung) herangezogen. Die Methodik basiert auf dem regulatorischen Stresstest für Hypothekarrisiken der RSN und wurde gezielt auf die Struktur des EGW-Portfolios angepasst.

RESULTATE TEIL 1: ANALYSE DES PORTFOLIOS

Im Rahmen des vorliegenden Berichts wurden sämtliche Wohnbauträger erneut unter Anwendung der Ratingmethodik der RSN beurteilt. Die seit der Datenerhebung 2020 etablierten Verbesserungen in der Datenqualität erlauben die konsistente und homogene Berechnung der

Ratings und damit belastbare Zeitvergleiche. Die Auswertung 2026 zeigt im Grundsatz weiterhin ein mit den Analysen der Jahre 2020 bis 2024 vergleichbares Gesamtbild. Der durchschnittliche Ratingscore des Portfolios hat sich auf aggregierter Ebene nur geringfügig verändert und weist gegenüber der letzten Auswertung eine moderate Verschlechterung auf. Diese Entwicklung ist primär auf die gestiegenen Finanzierungskosten zurückzuführen, welche zu einer systematischen Verschiebung einzelner ratingrelevanter Kennzahlen geführt haben. Diese Entwicklung ist insbesondere der Tatsache geschuldet, dass die Datenbasis der aktuellen Auswertung auf den Finanzkennzahlen der Wohnbauträger per Ende 2024 basiert und damit den Zinsanstieg der Jahre 2022 und 2023 abbildet. Seither hat sich das Zinsniveau wieder entspannt. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass sich die Finanzierungskosten der Wohnbauträger in der kommenden Abschlussperiode entsprechend wieder rückläufig entwickeln werden.

RESULTATE TEIL 2: EINZELFALLANALYSEN

Im Rahmen der Analysen für den Bericht 2018 definierte die RSN einen Kriterienkatalog, welcher eine gezielte Überwachung von potenziell risikobehafteten Positionen bezweckt.

- **Grossengagements:** Das Portfolio der EGW weist weiterhin sowohl signifikante regionale Klumpenrisiken (Grossräume Zürich und Lausanne) als auch Klumpen bei einzelnen Wohnbauträgern auf (14 Wohnbauträger vereinen ein Finanzierungsvolumen von 28.9% des gesamten Ausleihungsportfolios auf sich). Es gilt allerdings festzuhalten, dass dies insbesondere aufgrund des eingeschränkten Zielmarkts (gemeinnützige Genossenschaften) zu erwarten ist.
- **Schwache Bonität:** Aufgrund des Förderungsauftrages der EGW ist es zudem nachvollziehbar, dass die Bonitätsbeurteilungen der Wohnbauträger tendenziell schwächer ausfallen als diejenigen von bankfinanzierten Immobiliengesellschaften. Im Vergleich zu den Analysen aus den Jahren 2020 bis 2024 kam es zu keinen nennenswerten Verschiebungen.
- **Hohe Belehnung:** Die EGW bewegt sich aufgrund ihres Förderauftrages weiterhin am oberen Bereich des Belehnungsspektrums. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Schätzungen der Immobilienwerte bei der EGW auf konservativen Kapitalisierungssätzen (i.d.R. mind. 5%) basieren. Insbesondere in Hotspot-Regionen führt dies bewertungstechnisch zu einer zurückhaltenden Einschätzung und wirkt sich dementsprechend tendenziell nachteilig auf die ausgewiesenen Belehnungsquoten aus.
- **Bonitätsbeurteilung:** Im Rahmen der vergangenen Analysen wurden jeweils einzelne Positionen mit signifikant unterschiedlichen Bonitätsbeurteilungen (RSN gegenüber EGW) identifiziert. Es kann festgehalten werden, dass sich die Bonitätsbeurteilungen der Wohnbauträger durch die RSN und die EGW seit der erstmaligen Analyse 2018 kontinuierlich

angeglichen haben und heute bis auf wenige Ausnahmen keine signifikanten Unterschiede mehr bestehen.

- **Ratingmigrationen:** Insgesamt wurden 7 Wohnbauträger, deren Ratingbeurteilung sich um mehr als zwei Klassen, und 22 Wohnbauträger, deren Ratingbeurteilung sich um genau zwei Klassen verschlechtert haben, identifiziert. Diese Zahlen liegen leicht unter denjenigen aus der letztmaligen Analyse von 2024 (damals 7 und 27 Wohnbauträger).

RESULTATE TEIL 3: STRESSTESTING DES PORTFOLIOS

Methodik und Vorgehen

Die Stresstestanalyse basiert auf der von der RSN entwickelten Methodik für regulatorische Hypothekarstresstests und wurde auf das Darlehensportfolio der EGW angewendet. Als zentrales Risikomass dient der erwartete Verlust, welcher sowohl im Basisszenario als auch unter zwei Stressszenarien (Rezessions- und Extremszenario) über einen Zeitraum von sieben Jahren berechnet wurde.

Die Rating- und Verlustmodelle der RSN werden dabei unverändert angewendet; die Veränderungen der Verluste ergeben sich ausschliesslich aus den unterstellten makroökonomischen Entwicklungen und deren Einfluss auf Rating und Belehnungssituation der Wohnbauträger. Neben der jährlichen Entwicklung werden auch die kumulierten Verluste ausgewiesen, um die Gesamtbelastung des Portfolios unter Stressbedingungen zu beurteilen.

Basisszenario

Zur Kalibrierung wurde der erwartete Verlust – d. h. der sich im Mittel über zahlreiche Simulationen ergebende Verlustwert – unter der Annahme wirtschaftlicher Kontinuität berechnet. Der resultierende Wert beträgt jährlich CHF 4.45 Mio. bei einem Gesamtengagement von CHF 4.1 Mrd. und entspricht damit rund 0.1% des Gesamtengagements.

Dieser Wert erscheint plausibel. Er bewegt sich in der Grössenordnung des Produktes aus Ausfallwahrscheinlichkeit und überbelehntem Volumen. Der Wert steht nicht im Widerspruch zur Tatsache, dass die EGW seit Einführung des WFG im Jahr 2003 keine Verluste erlitt, sondern steht im Einklang mit der Erfahrung und der Rückstellungspraxis der EGW.

Rezessionsszenario

Im Rezessionsszenario steigt der jährliche erwartete Verlust sukzessive an und erreicht im sechsten Jahr mit CHF 13.7 Mio. seinen Höchstwert. Dies entspricht rund dem 3.1-fachen des Basisszenarios bzw. rund 0.34% des Gesamtengagements. Der Anstieg erfolgt graduell und reflektiert insbesondere den Effekt aus dem nachhaltigen Immobilienpreistrückgang. Kumulativ

beläuft sich der erwartete Verlust über den siebenjährigen Stresshorizont auf CHF 60.8 Mio. Die Belastung bleibt deutlich unter dem Niveau des Extremszenarios.

Extremszenario

Im Extremszenario steigt der jährliche erwartete Verlust deutlich stärker an. Der Höchstwert wird im fünften Jahr mit CHF 46.1 Mio. erreicht. Dies entspricht dem rund 10-fachen des Basisszenarios bzw. rund 1.12 % des Gesamtengagements. Über den gesamten siebenjährigen Betrachtungshorizont ergibt sich ein kumulierter erwarteter Verlust von CHF 206.6 Mio.

Die deutlich stärkere Belastung gegenüber dem Rezessionsszenario bestätigt, dass die Kombination aus starkem Zinsanstieg und ausgeprägtem Immobilienpreiserfall eine überproportionale Risikoauswirkung entfaltet. Die Verluste bleiben selbst nach einsetzender wirtschaftlicher Erholung auf erhöhtem Niveau. Die regionalen Beiträge zum erwarteten Verlust verlaufen weitgehend proportional zu den jeweiligen Finanzierungsvolumina, wobei stark exponierte Segmente einen überdurchschnittlichen Beitrag leisten.

Fazit

Die kumulierten Verluste von CHF 60.8 Mio. im Rezessionsszenario und CHF 206.6 Mio. im Extremszenario stellen Erwartungswerte dar. Selbst bei einem Eintreten der unterstellten makroökonomischen Entwicklungen können die effektiven Verluste nach oben oder unten abweichen, da die Wirkungsmechanismen nicht deterministisch sind und von zusätzlichen Rückkopplungseffekten beeinflusst werden.

Zu berücksichtigen ist zudem, dass sich makroökonomische Stressentwicklungen auf den genossenschaftlichen Wohnungsmarkt weniger stark auswirken können als auf andere Immobiliensegmente. Darüber hinaus ist selbst im Extremszenario keine dauerhaft hohe Refinanzierungsphase mit anhaltend erhöhten Zinsen unterstellt. Schliesslich ist davon auszugehen, dass sich Verluste bei einem solchen Stressereignis über den siebenjährigen Szenariohorizont hinaus fortsetzen können.

Für die strategische Einordnung ist zudem entscheidend, wie wahrscheinlich das Eintreten eines Extremszenarios eingeschätzt wird – und selbst im Stressfall wären die Verluste des rund CHF 4.1 Mrd. schweren EGW-Portfolios in Relation zum deutlich grösseren Schweizer Hypothekemarkt zu beurteilen.