



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Chaostage in Zürich

### Die Credit Suisse-Rettung beruhigt und alarmiert zu gleichen Teilen

Über Jahre hatte die Schweizer Großbank Credit Suisse (CS) ein selbstverschuldetes Malheur nach dem anderen zu verdauen. Am Sonntagabend war dann aber endgültig Schluss mit eineinhalb Jahrhunderten illustrier Bankgeschichte. Nach Monaten des schleichenden Vertrauensverlusts und der Depositen-Diarrhö wurde die CS der größeren UBS einverleibt. Dies folgte einer Woche, in der die US-Bankenkrise das Misstrauen gegenüber Banken anfachte und CS mit eigenem Verschulden Öl nachgoss, das schließlich zum Untergang führte.

#### Durchatmen!

Zunächst hat die geordnete Abwicklung für ein Aufatmen an den Kapitalmärkten gesorgt. Ein veritabler Run auf die Bank wäre am vergangenen Montag zu befürchten gewesen, wenn nicht Regulatoren, Politiker und Management in einer Notsitzung die Schweizer Elefantenhochzeit arrangiert hätten. Weitere offenkundige Opfer sind unwahrscheinlich, Bankenaktien zeigen sich erholt. Der Hauch von Lehman Brothers hat sich verzogen.

#### Wundern!

Bei aller Erleichterung wirft die CS-Abwicklung aber auch Fragen auf, die neue Sorgen wecken. Da ist zum einen, weshalb es die Aufsichtsbehörden trotz vieler Warnhinweise über die Gesundheit der CS versäumt hatten, einen realisierbaren Abwicklungsplan zu entwickeln und umzusetzen. Nach der Bankenkrise 2008 war dies eigentlich verbindlich vorgesehen, um den gesunden Teil eines Instituts zu retten und den ungesunden möglichst risikofrei zu amputieren. Stattdessen gab es wieder Verweise auf „too big to fail“. Eine frenetische Wochenendsitzung wurde nötig. Dort konnte die UBS die Konditionen bestimmen. Denn die Behörden hatten keine glaubwürdige Alternative. Das wirft

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

24. März 2023

### Eine weiterreichende Bankenkrise zunächst verhindert

#### Marktkapitalisierung Credit Suisse und UBS, in Mrd. CHF



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

die Frage auf, ob wir daran glauben dürfen, dass funktionierende Abwicklungspläne für andere Großbanken vorliegen. Skepsis ist sicherlich angebracht. Das CS-Debakel unterstreicht die dringende Notwendigkeit, dass Aufsichtsbehörden diese „Testamente“ auch wirklich vorhalten.

### Augen reiben!

Besorgnis erregt hat auch die gefühlte Veränderung der Spielregeln für Investoren. Nach der Finanzkrise wurden konvertible Anleihen geschaffen, die sogenannten AT1-Anleihen (Additional Tier 1 Bonds). Diese nachrangigen Anleihen sollen Verluste der Bank absorbieren. Sie werden automatisch in Eigenkapital gewandelt, wenn die Kapitalisierung unter ein kritisches Niveau fällt. Aber eben erst nachdem Aktionäre ihr Geld verloren haben.

Aber nun wurde der CS-Rettungsdeal so aufgesetzt, dass alle AT1-Investoren alles (in diesem Fall \$16 Mrd.) verlieren, Aktionäre aber „nur“ einen Großteil ihres Einsatzes. Die eigentlich vorgesehene Hackordnung wurde so auf den Kopf gestellt. AT1-Anleihen sollten der Airbag fürs Kapital sein, wurden aber im Fall der CS zur Stoßstange gemacht.

Diese Entscheidung war zwar für Schweizer Banken vermutlich rechtmäßig. Aber sie dürfte dennoch weitreichende Folgen haben. AT1-Anleihen, von denen derzeit über \$250 Milliarden kursieren, dürften zukünftig nur noch zu höheren Coupons an den Investor zu bringen sein. Damit würde eine tragende Säule der Bilanzstabilität wackeln. Banken Krisen würden zukünftig wahrscheinlicher. Die zuständigen EU-Institutionen haben sofort versichert, dass ein solches Vorgehen in Europa niemals vorkommen würde. Aber die Saat des Misstrauens wurde gelegt. Zürich hat der Finanzmarktstabilität einen Bärendienst erwiesen.

---

#### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

---

## Ein Abwicklungsplan für die Credit Suisse? Gab's nicht

---

---

## Die Saat des Misstrauens ist gelegt

---