

UBS UND CREDIT SUISSE: SZENEN EINER ZWANGSEHE

Die Übernahme der angeschlagenen Credit Suisse (CS) durch die UBS, die am vergangene Wochenende in Rekordgeschwindigkeit vereinbart wurde, hat die Finanzmärkte beruhigt. Dennoch wirft die Transaktion viele Fragen auf. Zu den Verlierern gehören nicht nur die vielen Mitarbeiter beider Institute, denen nun die Entlassung droht, sondern auch die Aktionäre der CS und vor allem die Inhaber der nachrangigen CS-Anleihen, die von der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht für wertlos erklärt wurden. Eine generelle Entwarnung vor einer Finanzkrise kann aber auch trotz der CS-Übernahme nicht gegeben werden. Die anhaltenden Probleme der US-amerikanischen Regionalbanken werden voraussichtlich weitere Rettungsmaßnahmen notwendig machen.

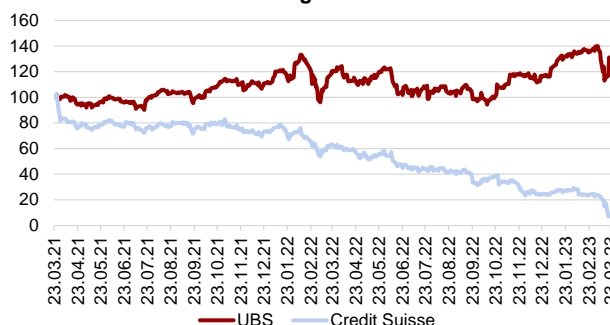
Eine milliardenschwere Übernahme zu einem Spottpreis ohne gründliche Prüfung, ohne Zustimmung der Aktionäre und ohne Fusionskontrolle durch die Kartellbehörden. Ermöglicht durch den Rückgriff auf die Notstandsrechte der Verfassung. Passiert ist dies alles nicht in einem Entwicklungsland, sondern am vergangenen Wochenende in der **Schweiz**.

Die **UBS** dürfte dabei den Deal ihres Lebens gemacht haben. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) stellte ihr bis zu 100 Mrd. Schweizer Franken an Liquiditätshilfe zur Verfügung. Zusätzlich wurden 25 Mrd. Franken als Unterstützung für Restrukturierungskosten zugesagt sowie weitere neun Mrd. Franken vom Schweizer Staat für Verluste auf Vermögenswerte außerhalb des Kerngeschäfts, die fünf Milliarden überschreiten.

Während die bisherigen CS-Aktionäre mit UBS-Aktien ausbezahlt werden, bekommen die Besitzer **nachrangiger CS-Anleihen** ("CoCo-Bonds") nichts. Möglich wurde dies durch einen besonderen Passus in den Anleihebedingungen der eidgenössischen CoCo-Bonds, die dem Regulator das Recht einräumen, diese Anleihen in einer existenzbedrohenden Situation für wertlos zu erklären. Nur wenigen Anlegern war bewusst, dass diese Option existiert - bis sie dann am Wochenende ausgeübt wurde. Die Aktionäre können sich nun zumindest darüber freuen, dass sie im Gegensatz zu den CoCo-Besitzern nicht völlig leer ausgegangen sind.

Das **Triumvirat** aus SNB, der Aufsichtsbehörde FINMA und der Schweizerischen Finanzministerin Karin Keller-Sutter ließ der UBS und der CS dem Vernehmen nach keine große Wahl. Dabei mag es auch eine Rolle gespielt haben, dass der Staat mit der UBS noch eine Rechnung offen hatte. Schließlich konnte das Institut während der Lehman-Krise 2008 nur mit staatlicher Hilfe überleben. Ausgerechnet das damalige Sorgenkind UBS wurde nun zum weißen Ritter im Drama um die CS.

Aktienkursentwicklung UBS und Credit Suisse



Entscheidend für das hemdsärmelige Vorgehen des Triumvirats dürfte allerdings der **Druck von außen** gewesen sein. Sowohl aus Europa als auch aus den USA kam die klare Aufforderung, bis zur Börseneröffnung am Montag dieser Woche eine Lösung für das CS-Problem zu finden. Laut einem Bericht der Financial Times telefonierte die US-Finanzministerin Janet Yellen am Wochenende mehrmals mit ihrer Schweizer Amtskollegin. Zudem unterbreitete BlackRock, der weltweit größte Vermögensverwalter, ein Übernahmeangebot für Teile des CS-Geschäfts und propagierte dies am vergangenen Wochenende auch vor Ort in Zürich. Für das Schweizer Triumvirat dürfte der mögliche Ausverkauf der CS an einen US-amerikanischen Investor einem Albtraum gleichgekommen sein.

War die Übernahme der CS durch die UBS am Ende also alternativlos? Keineswegs. Eine vorübergehende Staatsbeteiligung und eine Restrukturierung der CS wären möglich gewesen. Der Schweizer Staat scheute aber vor dieser gewaltigen Aufgabe zurück. Die Bilanzsumme der CS von rund 531 Mrd. Franken entsprach im Jahr 2022 immerhin fast 70 Prozent des Schweizer BIP. In die Bresche hätte die SNB springen können, die im Gegensatz zu vielen anderen Zentralbanken schon seit vielen Jahren Aktien kauft und über ein unbegrenztes Geldschöpfungspotenzial verfügt. Statt diesen Weg zu gehen, entschied man sich für die Schaffung eines neuen

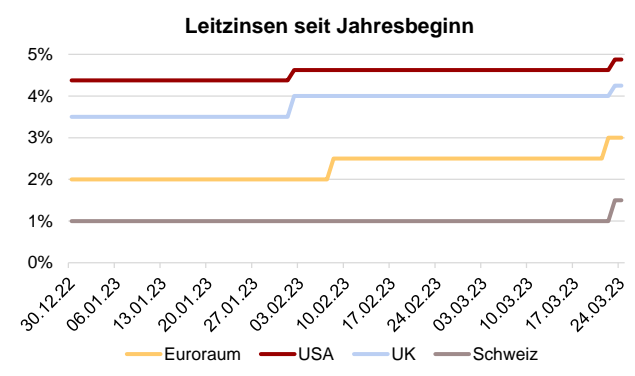
Bankenriesen, dessen Bilanzsumme von knapp 1,58 Bio. Euro mehr als das doppelte des Schweizer BIP ausmacht.

An den **Finanzmärkten** wurde die Zwangsehe von CS und UBS dennoch positiv aufgenommen. Dabei spielt auch die Wahrnehmung eine Rolle, dass sich ein solches Drama außerhalb der Schweiz kaum wiederholen kann. Sowohl die Notstandsgesetze, mit denen über Nacht sämtliche Aktionärsrechte ausgehebel werden können, als auch die Sonderklauseln, die die Enteignung der CoCo-Bond-Besitzer durch den Regulator ermöglichen, sind eine Schweizer Besonderheit. In einem gemeinsamen [Statement](#) stellten die europäischen Aufsichtsbehörden am 20. März klar, dass CoCo-Bonds ein wichtiges Instrument bleiben und im Vergleich zu den Aktionären vorrangig bedient werden sollen.

Was bleibt ist das unangenehme **Déjà-Vu-Erlebnis**, das der Notverkauf der CS auslöst. Im Mai 2008 übernahm JPMorgan die angeschlagene Investmentbank Bear Stearns. Zwei Monate später musste die US-Regierung die großen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac auffangen. Anfang September 2008 folgte in Deutschland die Übernahme der angeschlagenen Dresdner Bank durch die Commerzbank, während in den USA die Bank of America mit Merrill Lynch fusionierte. Als Mitte September Lehman Brothers kollabierte, waren weder der Staat noch die Wettbewerber willens und in der Lage, eine weitere Übernahme zu stemmen. So musste Lehman am 15. September 2008 Gläubigerschutz nach Chapter 11 beantragen.

Eine erfolgreiche Bankenrettung reicht also nicht aus, um eine grundsätzliche Entwarnung vor einer neuen

Finanzkrise geben zu können. Wenn zu viele Banken gleichzeitig in Schwierigkeiten geraten, können die Möglichkeiten des privaten und öffentlichen Sektors irgendwann erschöpft sein. Der Bankensektor im Euroraum und in Großbritannien macht zwar einen soliden Eindruck, doch die US-Regionalbanken sind weiterhin angeschlagen. Die Fed hat am Mittwoch dennoch die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte angehoben, aber auch auf die negativen Folgen der Bankenkrise hingewiesen. So wurde die US-Wachstumsprognose für 2024 von 1,6 auf 1,2 Prozent gesenkt.



Auch die SNB ließ sich durch die Unruhe im Bankensektor nicht von ihrem Kurs der Inflationsbekämpfung abbringen. Sie erhöhte die **Leitzinsen in der Schweiz** am Donnerstag um 50 Basispunkte auf 1,5 Prozent. Zur historischen Bankenfusion stellte die SNB in ihrem geldpolitischen Statement nüchtern fest: „Bund, FINMA und Nationalbank haben mit ihren am Wochenende verkündeten Maßnahmen der Krise Einhalt geboten.“ Es bleibt zu hoffen, dass dies auch für die aktuelle Vertrauenskrise im globalen Bankensektor gilt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2023

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.