



«Die Menschen sind nicht mehr in der Lage, Zugang zu Krediten zu erlangen.»

Magnus Brunner, Finanzminister Österreich

«Die Angst vor einem Credit Crunch geht um.»

Thomas Gitzel, VP Bank



nach der Finanzkrise erlassen wurden, um zu verhindern, dass Banken noch einmal die internationalen Kapitalmärkte ins Straucheln bringen und die Realwirtschaft in eine tiefe Rezession ziehen, wurden in vielen Ländern ad acta gelegt. Nicht nur in Österreich wurde die Aufsicht angewiesen, Regularien zu lockern. In den USA hatte Ex-Präsident Donald Trump die Sicherheitsvorschriften für die Regionalbanken stark lockern lassen – und sein Nachfolger Joe Biden sie nicht wieder verschärft. Die Folge sind der Kollaps der Silicon Valley Bank und der Signature Bank in den USA. Ihre Kunden hatten Milliardenbeträge an Einlagen abgezogen, nachdem Zweifel an der Stabilität der beiden Geldhäuser aufgekommen waren.

Die von Bundesrat, Schweizerischer Nationalbank und der Finanzmarktaufsicht FINMA orchestrierte Übernahme der Credit Suisse durch die UBS könnte das Vertrauen in Banken und Aufsichten weiter untergraben. Denn während den Aktionären der Credit Suisse ein Teil ihres investierten Kapitals erhalten bleibt, werden die Additional-Tier-1-Bonds, kurz AT1 genannt, der Grossbank vollständig in Kernkapital umgewandelt – und somit für die Investoren wertlos.

«AT1-Papiere sind festverzinsliche Wertpapiere, die nach der globalen Finanzkrise eingeführt wurden, um das Eigenkapital der Banken im Bedarfsfall ohne den Rückgriff auf Steuergelder zu stärken», sagt Silvia Merler, Head of ESG & Policy Research beim Asset-Manager Algebris Investments in Zürich. Bei den auch Contingent Convertibles, kurz CoCo-Bonds, genannten Papieren handelt es

sich um Pflichtwandelanleihen, die zu Eigenkapital des Emittenten werden, wenn dessen Eigenkapitalquote unter einen definierten Schwellenwert sinkt. Dadurch können Banken durch CoCo-Bonds aufgenommenes Fremdkapital bei der Vergabe von Krediten zu ihrem Eigenkapital rechnen.

«Politischer Fehler»

Durch die Ausgabe dieser AT1-Papiere können sie somit gegen Zahlung eines Zinskupons das Volumen der von ihnen ausgereichten Finanzierungen erhöhen. Verwendet wird dieses Verfahren insbesondere bei Immobilienfinanzierungen mit längeren Laufzeiten. Diese müssen Banken nach den Basel-III-Vorgaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht – je nach Höhe der Kreditsumme in Relation zum Marktwert der Immobilie – mit Eigenkapital zwischen 1,6 und 12 Prozent hinterlegen.

Im Fall einer Bankenschieflage sollen die CoCo-Bonds nach dem Basel-III-Konzept jedoch erst dann in Eigenkapital gewandelt werden, wenn das investierte Kapital der Aktionäre vollständig zur Stützung des Instituts aufgebraucht ist. Doch bei der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS wurde auf Anweisung der FINMA gegen diesen Grundsatz verstossen. Die Aktionäre der Credit Suisse sollen für 22,48 Aktien eine Aktie der UBS erhalten. Hingegen wurden die AT1-Anleihen der Credit Suisse im Nominalwert von 15,8 Milliarden Franken von der Finanzaufsicht per Federstrich vollständig in Eigenkapital gewandelt – und für die Investoren zum Totalverlust.



DER 13. STOCK
die Kolumne von
Stephan Kloess

Strategie ist subjektiv

Warum? Weil ihr implizites Ziel ist, besser zu sein als der Wettbewerb, dies nicht im Nachkomma-, sondern im Vorkommastellenbereich. Also können nicht alle dasselbe machen. Werfen wir einen Blick auf zwei solche strategische Entscheide.

In einem ersten Schritt hat Swiss Prime Site die Akara Gruppe gekauft. Kaufpreise im Asset-Management orientieren sich am betreuten Vermögen. Somit wurden für ca. 2,3 Mrd. CHF Assets unter Management ca. 170 Mio. CHF Kaufpreis gezahlt. Geht man von einem durchschnittlichen Ertrag von 70 bp auf das betreute Vermögen und einer branchenüblichen Ebit-Marge aus, resultiert ein Multiplikator von 15. In einem zweiten Schritt hat Implemia der SPS die Wincasa abgenommen – für wiederum ca. CHF 170 Mio. Dieses Mal für ca. 81 Mrd. CHF AuM und einer über dem Branchenschnitt liegenden Ebit-Marge. Taxiert man diese auf tief zweistellig, ergibt sich ein Multiplikator von 10; branchenüblich sind eher 5–7, und die Margen tiefer. Beide Deals zeigen aus verschiedenen Perspektiven die Zahlungsbereitschaft für unterschiedlich margenstarke Geschäftsmodelle. Wer der «best owner» für ein Geschäftsmodell ist, wurde unterschiedlich beantwortet. Implemia will ihre Kerngeschäftsmarge von <5 Prozent verbessern, die SPS ein aus ihrer Sicht niedrig-margiges Geschäft abgeben, um ihr Volumen zu steigern und ihre Marge zu heben. Letztlich erfolgreich sind Strategien, die einen Fokus haben und dem eigenen Geschäftsmodell entsprechen. International lässt sich ein Trend zur Desintegration beobachten. Siemens, BASF und Bayer haben Geschäftsbereiche abgespalten oder stehen kurz davor. Implemia dagegen integriert, um ihre Marge zu verbessern und Synergien zu heben. Beide Unternehmen wollen den «Markt schlagen», jedes auf seine Weise.

Bleiben Sie diskursfähig und seien Sie herzlich gegrüsst.

Stephan Kloess