

St. Margrethen, im März 2023

## AT-1 Kapital – der Fall Credit Suisse und seine Konsequenzen

Am vergangenen Wochenende wurde die Credit Suisse durch die UBS notfallmäßig übernommen. Diese Operation wurde durch die Schweizer Bankenaufsicht FinMa, die Schweizer Nationalbank SNB und der Schweizer Regierung orchestriert. Neben einem tiefen Kaufkurs von ca. 75 Rappen für die Aktien wurde auch bekannt gegeben, dass alle ausstehenden AT-1 Instrumente in Höhe von ca. 17 Mrd. USD komplett herabgeschrieben werden. Das hatte am 20. März 2023 auch Auswirkungen auf die AT-1 Instrumente anderer Banken, die im Durchschnitt um ca. 10 % in den Kursen nachgaben. Aktuell liegen die Renditen von DACH-Großbanken bei ca. 13 %. Ähnliche Verwerfungen gab es schon bei der Corona-Krise und im letzten Quartal 2022 – damals waren vor allem die steigenden Zinsen und die geopolitischen Ereignisse und eine ungewisse Konjunkturerwartung die Auslöser.



Um die mittelfristigen Aussichten von AT-1 Kapital beurteilen zu können, muss man zunächst das Risiko dieser Instrumente im Detail betrachten. Eine Herabschreibung ist dann vorzunehmen, wenn die Kernkapitalquote unter einen Wert von 5,125 % oder einem höheren in den Bedingungen festgelegten Wert fällt (Trigger). In den Bedingungen können auch weitere Ereignisse definiert werden, unter deren Bedingungen eine Herabschreibung vorgenommen wird. Damit ist AT-1 Kapital auch im „going-concern“ Fall ein Verlustträger, allerdings erst nachdem das CET-1 Kapital unter einen bestimmten Wert fällt.

Nun hatte die Credit Suisse noch zum Jahresultimo eine Kernkapitalquote von ca. 14 % ausgewiesen, der Trigger zur Herabschreibung lag bei 7 %. Allerdings ist in den AT-1 Anleihebedingungen der Credit Suisse auch ein „Viability Event“ definiert, das den Regulator ermächtigt, in Krisensituationen eine Herabschreibung vorzunehmen. Es ist davon auszugehen, dass sich die FinMa auf diese Klausel bezieht – ob dies rechtlich so zu beurteilen ist, wird sicherlich entsprechende gerichtliche Verfahren nach sich ziehen.

# ALPSTEIN

Der Fall Credit Suisse zeigt nun aber sehr deutlich, dass „Too Big to Fail“ nicht bei AT-1 Instrumenten gilt. Diese sind ja gerade so beschaffen, dass Risiko in einer Krise auch außerhalb eines Insolvenzverfahrens getragen wird. Gerade deswegen werden auf diese Instrumente auch entsprechende Risikoprämien bezahlt. Was der Fall der Credit Suisse aber auch zeigt, ist das inhärente Risiko von Großbanken und ihre Anfälligkeit auf Bank Runs. Die Credit Suisse ist nicht wegen zu großen Verlusten in die Krise gekommen, sondern wegen einer Vertrauenskrise in die Bank und deren Management. Greensill, Archegos, ständiger Wechsel im Top Management, unwahre Aussagen, laufende Abgänge von Schlüsselmitarbeitern haben zu sinkenden Aktienkursen und in der Folge zu einem massiven Abzug von liquiden Mitteln geführt und die Bank in den Abgrund bewegt.



Unabhängig vom Schicksal der Credit Suisse sind die meisten Banken durchaus solide aufgestellt und es gibt keinen Grund, AT-1 Kapital als Asset-Klasse generell zu verurteilen. Allerdings ist es nur konsequent, das dahinter liegende Risiko richtig zu analysieren.

Hier bieten AT-1 Instrumente von Sparkassen und Genossenschaftsbanken eine attraktive Alternative und Diversifikation. An dieser Stelle besitzen die Regionalbanken in Haftungsverbänden gegenüber den Großbanken auch einen entscheidenden Vorteil – sie sind klein genug, dass die Haftungsverbände ein fehlgeleitetes Management rasch korrigieren können und falls nötig auch finanziell eingreifen können, ohne dass es zu einem Schaden der AT-1 Investoren kommt. Zudem ist in den Musterbedingungen der ACM Alpstein Capital Management AG als einziger Trigger die Unterschreitung einer Kapitalquote definiert. Damit ist in jedem Fall gewährleistet, dass die Eigenkapitalgeber bis zum Trigger vor den AT-1 Gebern geschnitten werden.