



Research

Aktuelle Faktenlage zur Credit Suisse

PPCmetrics AG

Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

Oliver Kunkel, MSc, Partner

Zürich, 16. März 2023

Ausgangslage (1)

- Die **Grossbank Credit Suisse («CS»)** sah sich in jüngerer Vergangenheit mit **juristischen Verfahren und negativer medialer Berichterstattung** konfrontiert (Beschatzungsskandal Iqbal Khan, Schliessung der Greensill-Fonds, Skandal im Zusammenhang mit dem Hedge Fund Archegos etc.).
- Die Ereignisse an sich und die in der Folge zunehmenden Zweifel der Investoren an der Ertragskraft der CS führten zu **einem starken Rückgang des Aktienkurses**.
- Im **März 2023** führten zudem die folgenden Entwicklungen zu einem **weiteren, deutlichen Rückgang des Aktienkurses**:
 - Die CS wurde von der **US Börsenaufsicht SEC** gezwungen, die **Publikation ihres Jahresberichts** um einige Tage **nach hinten zu verschieben**, weil die SEC Klarheit über die vom Wirtschaftsprüfer der CS identifizierten **Schwachstellen bei internen Kontrollen** haben wollte.
 - Die **Schliessung zweier Banken in den USA** (Silicon Valley Bank und Signature Bank) führte dazu, dass die **Stabilität aller Finanzinstitute** durch den Markt **in Frage gestellt** wurde. Dies resultierte in deutlichen Kursverlusten aller Finanztitel inkl. CS.
 - Der Verwaltungsratspräsident der **Saudi National Bank** stellte kürzlich in einem Interview klar, dass die **Bank nicht bereit** sei, der CS bei Bedarf **mehr Kapital zur Verfügung zu stellen**. Die Saudi National Bank hält knapp 10% der CS-Anteile.

Ausgangslage (2)

- Der **Aktienkurs** der CS ist seit Anfang 2022 um knapp 79.8% (per 15.03.2023) gefallen. Zum Vergleich: Die **UBS** weist über denselben Zeitraum eine Rendite von **+1.95%** aus.
- Der Rückgang im Marktwert der CS zeigt sich auch im **Kurswert-Buchwert-Verhältnis**, welches per 15.03.2023 rund **0.15** betrug (UBS: **0.97**).
- Ein Teil des Aktienkursrückgangs ist erklärbar durch die **getroffenen Massnahmen** der CS zur Stärkung der Eigenkapitalbasis (Kapitalerhöhung).
- In einer **Medienmitteilung** am 15.03.2023 haben die Schweizerische Nationalbank **SNB** und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht **FINMA** Stellung zu **Unsicherheiten am Markt genommen**.
- ▶ **In dieser Präsentation fassen wir die aktuelle Faktenlage zur Credit Suisse zusammen.**

Aktuelle Kreditratings

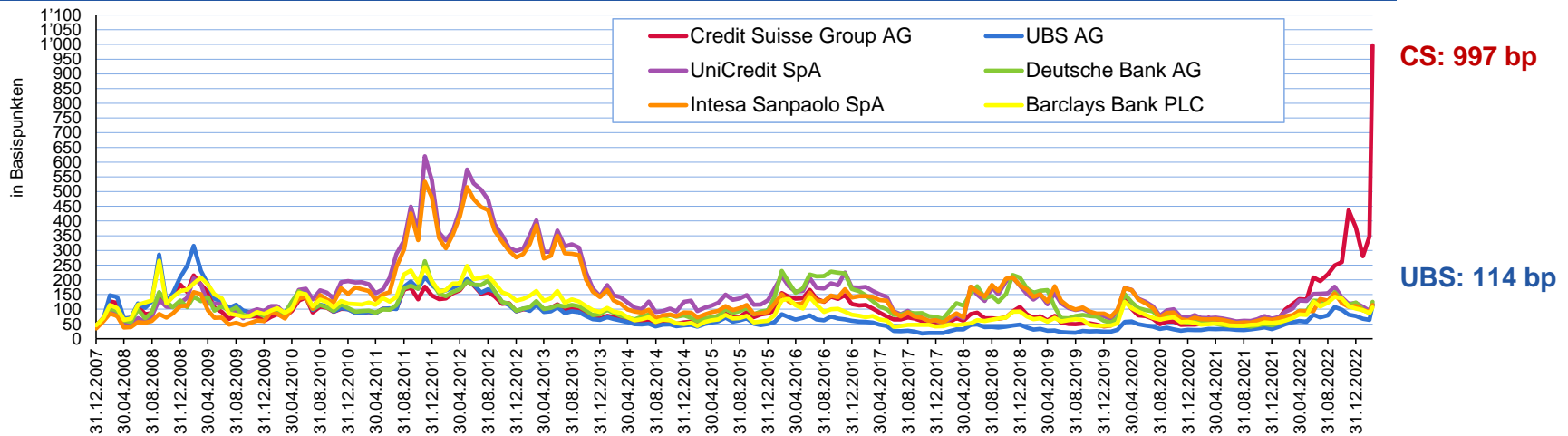
	Fitch	Moody's	S&P
Datum Ratingbericht	04.08.2022	01.11.2022	01.11.2022
Credit Suisse Gruppe			
Langfristiges Rating	Von «BBB+» auf «BBB»	«Baa2» bestätigt	Von «BBB» auf «BBB-»
Ausblick	«negativ» bestätigt	«negativ» bestätigt	«stabil»
Credit Suisse AG			
Langfristiges Rating	Von «A-» auf «BBB+»	Von «A2» auf «A3»	Von «A» auf «A-»
Ausblick	«negativ» bestätigt	«negativ»	«stabil»
Credit Suisse (Schweiz) AG			
Langfristiges Rating	Von «A» auf «A-»	Keine Bewertung	Von «A» auf «A-»
Ausblick	«negativ» bestätigt	Keine Bewertung	«stabil»

- Die oben stehende Tabelle zeigt die **letzte kommunizierte Anpassung** der **Kreditratings** für die unterschiedlichen Rechtseinheiten der Credit Suisse.
- **Schweizer Kunden**, welche keine Investmentbanking Dienstleistungen beziehen, haben i.d.R. direkte **Verträge** mit der **Credit Suisse (Schweiz) AG**, die aktuell ein Kreditrating von **«A-»** hat.

Quelle: Bloomberg

Aktuelle CDS-Spreads im Vergleich

CDS-Spreads, 5 Jahre, 31.12.2007 - 15.03.2023



- Der CDS-Spread wird als Ausgleich für die Übernahme des Ausfallrisikos einer Kreditschuld gezahlt. Je höher der **CDS-Spread** ausfällt, desto grösser ist die vom Markt eingeschätzte **Wahrscheinlichkeit eines Kreditereignisses**.
- Der **CDS-Spread** der **Credit Suisse** ist seit Ende Oktober 2022 **stark angestiegen** und liegt mit 997 bp (per 15.03.2023) deutlich **über** den CDS-Spreads **vergleichbarer Banken**.

Quelle: Bloomberg

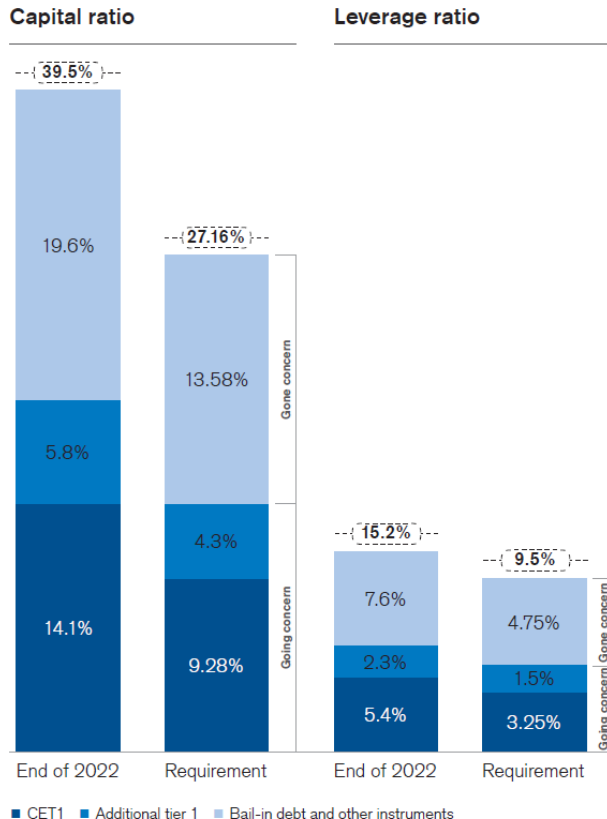
Medienmitteilung FINMA und SNB

- In einer Medienmitteilung am 15.03.2023 haben die Schweizerische Nationalbank **SNB** und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht **FINMA** Stellung zu Unsicherheiten am Markt und zur Credit Suisse genommen:
 - Gemäss SNB und FINMA bestehen aufgrund der aktuellen Verwerfungen auf dem US-Bankenmarkt **keine Hinweise auf eine direkte Ansteckungsgefahr für Schweizer Institute**.
 - Die FINMA steht in **engem Kontakt mit der Credit Suisse** und verfügt über sämtliche aufsichtsrechtlich relevante Informationen. Die FINMA bestätigt, dass die **Credit Suisse** die für systemrelevante Banken besonderen **Anforderungen an Kapital und Liquidität erfüllt**.
 - Darüber hinaus wird die SNB der **global tätigen Bank** im Bedarfsfall **Liquidität** zur Verfügung stellen.
- ▶ **Die klare Stellungnahme der FINMA und der SNB sowie die Bereitstellung von Liquidität werten wir als deutlich vertrauensbildende Massnahme.**

<https://www.finma.ch/de/news/2023/03/20230315-mm-statement/>
https://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20230315/source/pre_20230315.de.pdf

Kapitalisierung der Credit Suisse

Swiss capital and leverage ratios for Credit Suisse



Rounding differences may occur. Does not include the FINMA Pillar 2 capital add-on relating to the supply chain finance funds matter, the effects of the countercyclical buffers and any rebates for resolvability.

Quelle: Credit Suisse Jahresbericht 2022

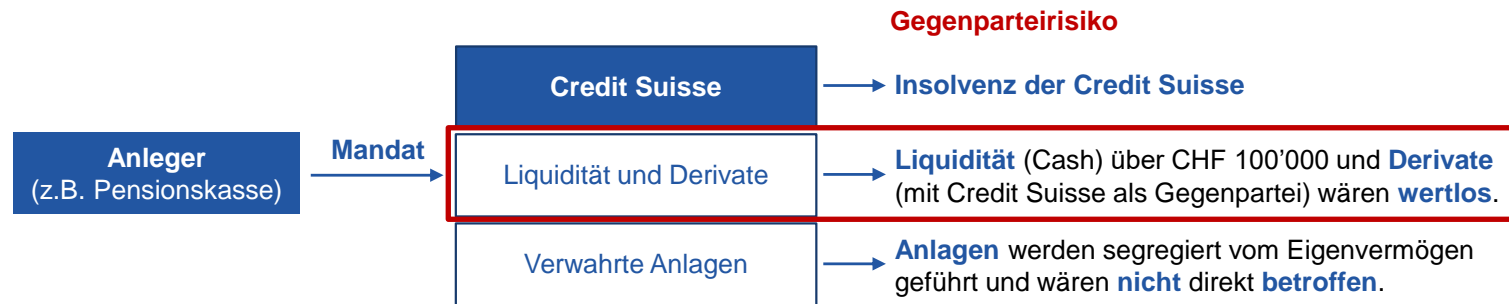
- Die SNB stellt für die CS als «systemrelevante Bank» **erhöhte Anforderungen an Kapital und Liquidität.**
 - Gemäss Geschäftsbericht 2022 wurden diese von der Credit Suisse eingehalten.
 - Die FINMA hat am 15.03.2023 bestätigt, dass die Credit Suisse die für systemrelevante Banken besonderen Anforderungen an Kapital und Liquidität erfüllt.**
- Erklärungen zur Grafik:
 - Die beiden Säulen auf der linken Seite werden **in Prozent der risikogewichteten Aktiven** («Capital Ratio») und die Säulen auf der rechten **in Prozent des Gesamtengagements** («Leverage Ratio») berechnet.
 - CET1** bezieht sich auf das **Kernkapital** der CS, das **Additional Tier 1** auf die **CoCo-Bonds** und das **Bail-in debt and other instruments** auf weitere **langfristige Bonds**, welche im Notfall in Eigenkapital umgewandelt werden könnten.

Gegenparteirisiken

- **Gegenparteirisiken** gegenüber der CS bestehen insbesondere auf den folgenden Ebenen:
 - ❶ Gegenparteirisiko der **Kontoeinlagen**
 - ❷ Gegenparteirisiko bei der Investition in **CS-Anleihen** und **CS-Aktien**
 - ❸ Gegenparteirisiko beim **Securities Lending** mit CS
 - ❹ Gegenparteirisiko infolge der Investition in **Kollektivanlagen** der CS

① Kontoeinlagen

- Im Falle der Insolvenz einer durch die FINMA bewilligten Depotbank schützt die **Einlagensicherung Kontoeinlagen bis zu maximal CHF 100'000 pro Anleger und Bank**. Dies trifft auch auf die CS zu.



- ▶ Bei den Kontoguthaben besteht somit ein direktes Gegenparteirisiko gegenüber der CS im Umfang des Liquiditätsbestandes über CHF 100'000.
- ▶ Es gilt aber zu beachten, dass die CS eine **systemrelevante Bank ist**. Dies bedeutet, dass die CS **erhöhte Kapital- und Liquiditätsanforderungen erfüllen** und über eine Notfall-Planung verfügen muss, was ein Verlust von Kundeneinlagen im Vergleich zur Situation vor der Finanzkrise bzw. vor der Too-big-to-fail-Regulierung unwahrscheinlicher macht.

Analyse Gegenparteirisiko

② Investition in CS-Anleihen und CS-Aktien

- Das **Gegenparteirisiko** gegenüber der CS bei einer Investition in **CS-Anleihen** und **CS-Aktien** bezieht sich grundsätzlich auf den aktuellen **Marktwert** der Anlagen im Portfolio.
- Bei einer **passiven Umsetzung** des **Schweizer Anleihen-** und **Aktienmarktes** wird das in **CS-Anleihen** und **CS-Aktien** investierte Vermögen mittels **Indexgewicht** geschätzt (per 13.03.2023 beträgt der Anteil **CS** am **SBI AAA-BBB 0.53%** und am **SPI 0.55%**).

		Anteil «SPI» im Portfolio									
		5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
Anteil «SBI AAA-BBB» im Portfolio	5%	0.0539%	0.0814%	0.1089%	0.1364%	0.1639%	0.1914%	0.2189%	0.2464%	0.2739%	0.3014%
	10%	0.0803%	0.1078%	0.1353%	0.1628%	0.1903%	0.2178%	0.2453%	0.2728%	0.3003%	0.3278%
	15%	0.1067%	0.1342%	0.1617%	0.1892%	0.2167%	0.2442%	0.2717%	0.2992%	0.3267%	0.3542%
	20%	0.1330%	0.1605%	0.1880%	0.2155%	0.2430%	0.2705%	0.2980%	0.3255%	0.3530%	0.3805%
	25%	0.1594%	0.1869%	0.2144%	0.2419%	0.2694%	0.2969%	0.3244%	0.3519%	0.3794%	0.4069%
	30%	0.1858%	0.2133%	0.2408%	0.2683%	0.2958%	0.3233%	0.3508%	0.3783%	0.4058%	0.4333%
	35%	0.2122%	0.2397%	0.2672%	0.2947%	0.3222%	0.3497%	0.3772%	0.4047%	0.4322%	0.4597%
	40%	0.2386%	0.2661%	0.2936%	0.3211%	0.3486%	0.3761%	0.4036%	0.4311%	0.4586%	0.4861%
	45%	0.2650%	0.2925%	0.3200%	0.3475%	0.3750%	0.4025%	0.4300%	0.4575%	0.4850%	0.5125%
	50%	0.2914%	0.3189%	0.3464%	0.3739%	0.4014%	0.4289%	0.4564%	0.4839%	0.5114%	0.5389%

Hinweis:

Die Addition von Aktien- und Anleihenexposures ist lediglich illustrativer Natur. Die Verlustrisiken der beiden Anlagen sind nicht direkt vergleichbar.

- ▶ Bei einem Portfolio, das den SPI und den SBI AAA-BBB passiv repliziert und jeweils 25% in diese Kategorien investiert, beträgt das Exposure gegenüber der CS rund 0.27%. Bei einem Volumen von CHF 1 Mio. entspricht dies rund CHF 2'700.

Quellen: Bloomberg, SIX

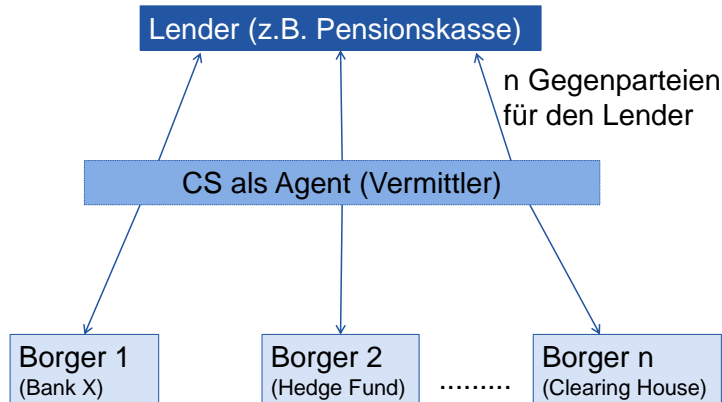
Analyse Gegenparteirisiko

③ Securities Lending mit CS

- **Securities Lending** bedeutet das **Ausleihen von Wertschriften** auf bestimmte oder unbestimmte Zeit gegen Bezahlung einer **Kommission**.
- Beim **Agent Modell** bestehen mehrere Gegenparteien (**Diversifikation der Gegenparteirisiken**), wobei die CS als Vermittlerin auftritt. Beim **Principal Modell** tritt die CS als alleinige Gegenpartei (**Klumpenrisiken**) auf.

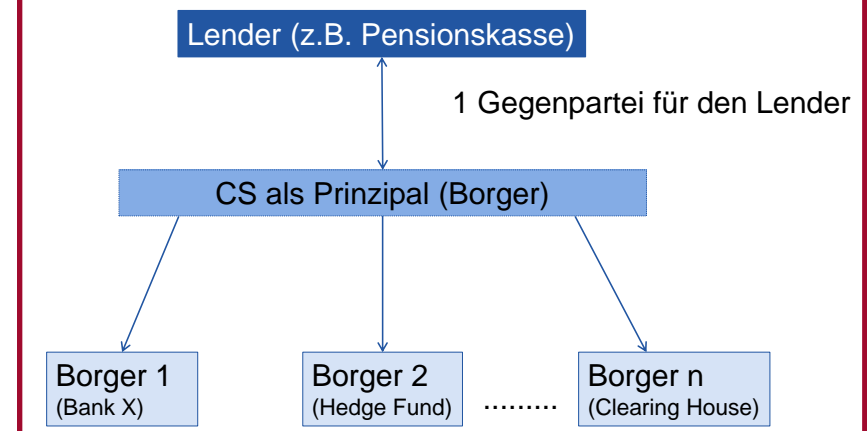
Agent Modell

– Jeder einzelne Borger ist Gegenpartei –



Principal Modell

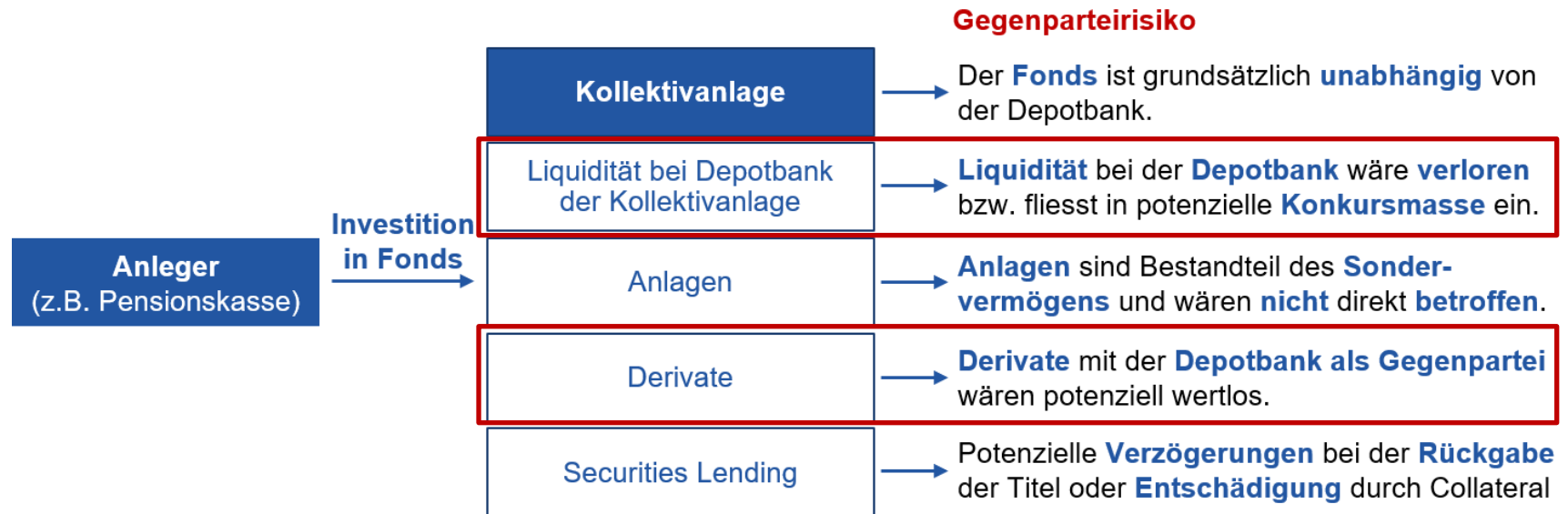
– CS als alleinige Gegenpartei –



- ▶ Bei einem Ausfall der CS als Gegenpartei bestehen **Liquiditäts-** (Zeitverzögerung, bis Lender entschädigt wird oder Titel zurückerhält) und **Strategierisiken** (Kosten für die Wiederherstellung der vorgesehenen Titelstruktur).

④ Kollektivanlagen der CS

- Bei Kollektivanlagen können **zwei Arten von Gegenparteirisiken** unterschieden werden: Konkurs der Depotbank und Konkurs des Vermögensverwalters (resp. Fondsleitung) des Fonds.



- ▶ Bei Kollektivanlagen bestehen grundsätzlich nur geringe direkte Gegenparteirisiken (Liquidität und Derivate) gegenüber der Depotbank und dem Vermögensverwalter des Fonds.
- ▶ Bei Konkurs der Depotbank oder des Vermögensverwalters besteht aber das Risiko von operativen Verzögerungen.

Fazit und Empfehlung

- Die Stabilität der CS ist insbesondere dann gefährdet, wenn sie in **eine Negativspirale gerät** und sie durch einen **signifikanten Abfluss von Kundengeldern** konfrontiert ist.
- Die FINMA hat am 15.03.2023 bestätigt, dass die Credit Suisse die für systemrelevante Banken besonderen Anforderungen an Kapital und Liquidität erfüllt.
- Die SNB hat informiert, der CS im Bedarfsfall Liquidität zur Verfügung zu stellen, nach Angaben der CS bis zu CHF 50 Mrd.
- ▶ **Die Stellungnahmen der FINMA und der SNB sowie die Unterstützung der CS durch die SNB werten wir als deutliche vertrauensbildende Massnahme.**
- ▶ **Dennoch ist es kaum möglich, den weiteren Verlauf der Krise (auch bei anderen Banken) vorauszusagen.**
- ▶ **Wir empfehlen daher weiterhin eine Überwachung der Gegenparteirisiken bei Banken sowie der Stabilität der verantwortlichen Teams in der Vermögensverwaltung.**

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Experte für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.