

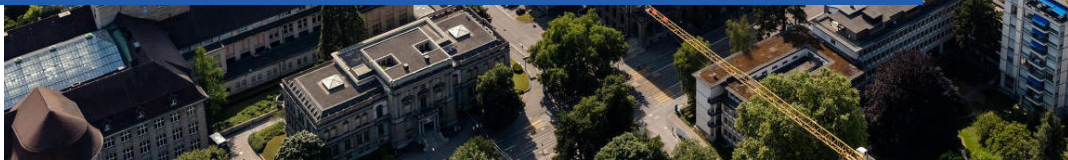


Rettung oder Risikofalle?

Der Finanzplatz Schweiz nach dem Mega-Bankendeal

Dr. Sebastian Zelzner, KOF ETH Zürich

Juni 2025

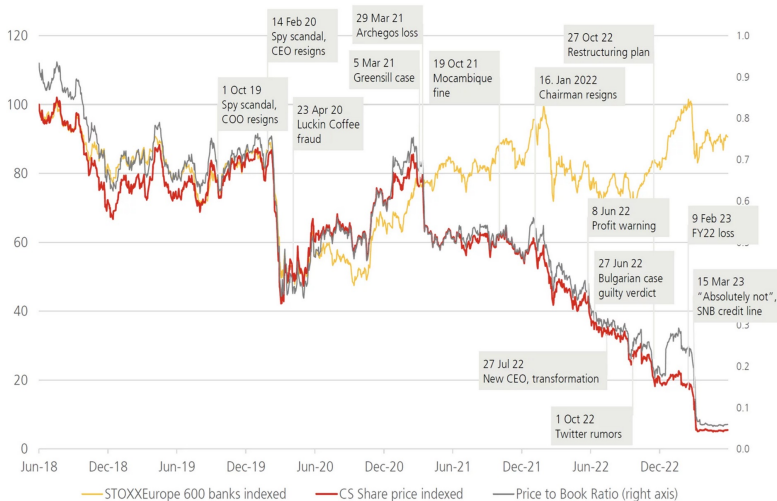


Disclaimer: This presentation reflects the personal views of the author and does not necessarily represent the positions of KOF Swiss Economic Institute or ETH Zurich.

Outline

1. Der Kollaps der Credit Suisse
2. Handlungsoptionen im Zuge des Kollaps
3. Der Finanzplatz Schweiz nach dem Megadeal
4. Grossbanken – Private Gewinne, sozialisierte Verluste?

Der Kollaps der Credit Suisse



Quelle: UBS.

Outline

1. Der Kollaps der Credit Suisse
2. Handlungsoptionen im Zuge des Kollaps
3. Der Finanzplatz Schweiz nach dem Megadeal
4. Grossbanken – Private Gewinne, sozialisierte Verluste?

Handlungsoptionen im Zuge des Kollaps



Option 1: Insolvenz nach regulärem Schweizer Recht



Option 2: Teilverkauf an ausländische Investoren



Option 3: Temporäre Verstaatlichung (*Bailout*)



Option 4: Geordnete Abwicklung (*Bail-in Resolution*)



Option 5: Notfusion mit der UBS

Option 1: Insolvenz nach regulärem Schweizer Recht

Mechanismus: Abwicklung nach den Regeln des Schweizer Schuldbetreibungs- und Konkursrechts (SchKG), eingeleitet durch einen Insolvenzantrag bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung (§ 725 OR, Art. 175 ff. SchKG). Für Banken zusätzlich reguliert durch Art. 25–37h BankG.

Ablauf:

- FINMA entzieht die Banklizenz (Art. 37 BankG)
- Gericht eröffnet den Konkurs, Liquidatoren werden bestellt
- Aktiven werden verwertet, Passiven bedient – nach gesetzlicher Rangfolge

Probleme:

- Systemische Kettenreaktion (Dominoeffekte)
- Unterbrechung bzw. Einschränkung kritischer Funktionen (Zahlungsverkehr etc.)
- Hohe rechtliche Komplexität

⚡ Option nie ernsthaft in Betracht.

Option 2: Teilverkauf an ausländische Investoren

Mechanismus: Die Credit Suisse hätte bestimmte Geschäftsbereiche, Beteiligungen oder Vermögenswerte (z.B. Wealth & Asset Management, Investment Banking) an ausländische Finanzinvestoren oder strategische Käufer verkauft.

Hintergrund:

- In den Tagen vor dem 18./19. März 2023 fanden Gespräche mit internationalen Investoren statt.
- Genannt wurden u.a. BlackRock sowie Investoren aus dem Nahen Osten und Asien (z.B. Saudi-Arabien, Katar).

Probleme:

- Zeitfaktor – keine schnelle Lösung möglich
- Regulatorische Hürden
- Politische Sensitivität

⚡ Option nachrangig gegenüber einer "nationalen Lösung".

Option 3: Temporäre Verstaatlichung (*Bailout*)

Mechanismus: Notrechtliche Verstaatlichung durch befristete Aktienübernahme und Sicherstellung des laufenden Betriebs.

Beispiel: Hypo Real Estate 2009, "Teilverstaatlichung" UBS 2008 (via SNB StabFund)

Problem:

- Hohes finanzielles Risiko und operativer Aufwand für den Staat bei unklarer Werthaltigkeit
- Politisch schwer vermittelbar ("Privatgewinne – Sozialverluste")
- Zu langsam, zu riskant und mit unklaren Exit-Perspektiven

✂ Option am Ende verworfen.

Option 4: Geordnete Abwicklung (*Bail-in Resolution*)

Rechtsgrundlage: BankG, Art. 26 ff. i.V.m. FINMA-Leitlinien zur Abwicklung systemrelevanter Banken.

Elemente:

- Aktivierung von Bail-in-Kapital (AT1, TLAC Bonds)
- Keine Unterbrechung kritischer Funktionen (Zahlungsverkehr, Zugriff auf Einlagen etc.)
- Verkauf von profitablen Einheiten (Asset Separation)

Probleme:

- "Hohes systemisches Risiko" – insbesondere in einem angespannten Marktumfeld mit US-Regionalbanken im Krisenmodus (Silicon Valley Bank etc.)
- Rechtliche Unsicherheiten, insbes. im Umgang mit U.S. Investoren in TLAC Bonds
- Abwicklung über das Wochenende rechtlich und operativ kaum umsetzbar

✂ Option am Ende verworfen.

Option 5: Notfusion mit der UBS

Rechtliche Grundlage: Artikel 184 und 185 der Bundesverfassung (Notrecht), per Bundesratsverordnung in Kraft gesetzt am 19. März 2023.

Vorteil:

- Geordneter Übergang über das Wochenende
- Keine Unterbrechung kritischer Funktionen
- Vermeidung systemischer Schocks

Durchführung:

- Preis: 3 Mrd. CHF in UBS-Aktien (22,48 CS-Aktien = 1 UBS-Aktie)
- AT1-Bonds: 16 Mrd. CHF komplett abgeschrieben (per FINMA-Beschluss)
- Staatliche Verlustgarantie in Höhe von bis zu 9 Mrd. CHF für die UBS
- SNB-Liquidität: 100 Mrd. CHF (ELA+) mit Ausfallgarantie durch den Bund, plus zusätzliche 100 Mrd. CHF über den Public Liquidity Backstop (PLB)

War die Übernahme der CS durch die UBS eine gute Lösung?

Die *perfekte* Lösung gab es nicht.

⇒ Zum unmittelbaren Zeitpunkt der Entscheidung, und in Anbetracht der Alternativen, daher die Antwort: *Ja*.

Stand heute:

- Übernahme geglückt, UBS stabil: \$5.1 Mrd. Profit in 2024
- Liquiditätshilfen (inkl. Zinsen) voll zurückbezahlt
- Staatliche Verlustgarantien aufgelöst

Aber:

- Ex-ante, durchaus beträchtliches Risiko für Staat und Steuerzahler
- Eine nun extrem grosse UBS birgt Gefahren für die Zukunft

Outline

1. Der Kollaps der Credit Suisse
2. Handlungsoptionen im Zuge des Kollaps
3. Der Finanzplatz Schweiz nach dem Megadeal
4. Grossbanken – Private Gewinne, sozialisierte Verluste?

Die neue UBS – Ein Finanzriese mit Systemrelevanz I

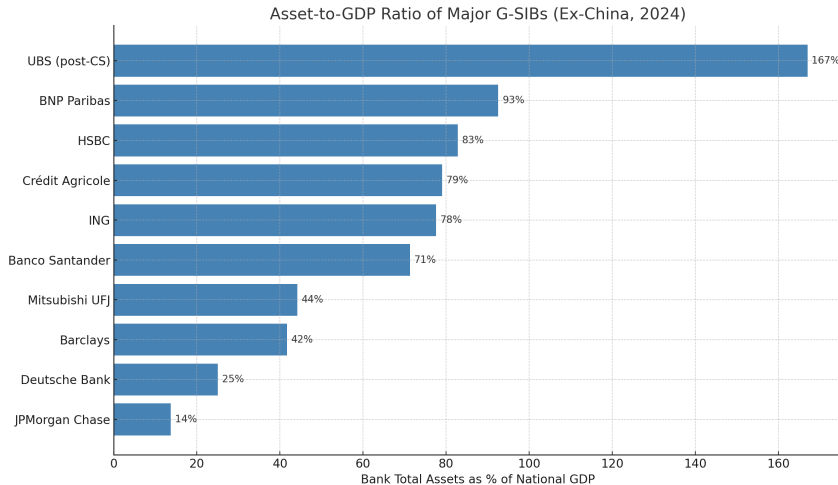
UBS im internationalen Vergleich

- Bilanzsumme (2024): ~ \$1.6 Billionen
- Unter den Top 10 G-SIBs weltweit
- Vergleich: JPMorgan Chase ~ 3.9 Bio. USD
- Relativ zum nationalen BIP, grösste G-SIB weltweit

Bedeutung für die Schweiz

- Bilanzsumme ~ 170% des BIP
- Vergleich: Bundeseinnahmen 2024 ~ 95 Mrd. USD; SNB-Bilanz ~ 985 Mrd. USD
- ~ 35% der Inlandseinlagen
- Systemrelevanz für Finanzplatz und Wirtschaft

Die neue UBS – Ein Finanzriese mit Systemrelevanz II



Hinweis: Sämtliche Werte (Bilanzsumme und BIP) in nominalen US-Dollar.
Quellen: Bankberichte 2024; IMF, Weltbank (2024).

Too Big to Fail – Too Big to Rescue?

Was, wenn die UBS in Schieflage gerät – wie die CS im Jahr 2023?

Eine nationale Notübernahme wie bei Credit Suisse wäre nicht wiederholbar.

🚫 Übersteigt die UBS nationale Rettungskapazitäten?

- **Massive fiskalische Risiken:** Bundeshaushalt (95 Mrd. USD) und SNB-Bilanz (985 Mrd. USD) im Vergleich zur UBS-Bilanz (1.6 Bio. USD)
- **Systemische Gefahr:** Finanzkrise, Rezession, Vertrauensverlust
- **Internationale Spillovers:** Reputations- und Rechtsrisiken, Kapitalabflüsse

💀 Lehren aus Irland und Island (2008)

- Bankensektor ~ 7-9x des BIP – Zusammenbruch überstieg staatliche Rettungsfähigkeit
- Folge: Währungscrash, tiefe Rezession, Massenarbeitslosigkeit, soziale Spannungen
- Verlust fiskalischer Souveränität in Irland, Kapitalverkehrskontrollen in Island
- **Warnung:** Auch hochentwickelte Staaten können unter dem Gewicht eines Bankenkollapses zusammenbrechen

Präventive Massnahmen sind essentiell

Regulierungs- und Aufsichtsbehörden müssen *jetzt* strukturell nachbessern:

Kleinere regulatorische Anpassungen sind nötig, aber nicht ausreichend

- Beispiele: EK-Filter, Anpassungen an Stresstests, präzisere Transparenzpflichten

Reform des Bail-in-Regimes

- **Rechtssicherheit** im Umgang mit internationalen Gläubigern und Investoren
- **Stärkere internationale Kooperation** von Regulierungsbehörden und Zentralbanken
- **Klareres ELA-Framework**, um Panikreaktionen und Ansteckungseffekte zu vermeiden

Graduelle Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen

- Unter Berücksichtigung makroökonomischer Nebenwirkungen und Wettbewerbsfähigkeit
- **Tauschmechanismus:** Höheres EK gegen Entlastung bei TLAC-Anforderungen denkbar

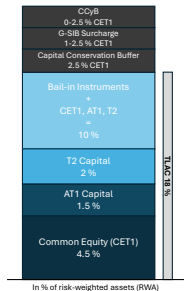
Gersbach, Zelzner und Zhang (2025) evaluieren diese Massnahmen detailliert in einem aktuellen Forschungspapier (Gersbach, H., Zelzner, S. and Zhang, J. (2025). *The Credit Suisse Dilemma*. CEPR Discussion Paper 19846).

Tauschmechanismus für mehr Eigenkapital

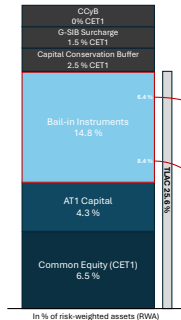
Ziel: Höhere Verlustabsorption durch **mehr hartes EK (CET1)**, ohne die Gesamtanforderungen für Banken zu stark zu verschärfen.

Vorschlag: Reduktion von TLAC-Bonds gegen Aufbau von CET1-Kapital, z.B. im Verhältnis 3:1.

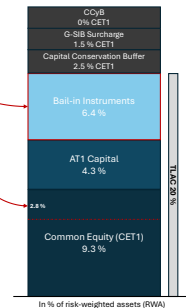
Basel III Capital Requirements (G-SIBs)



"Swiss Finish" (G-SIBs)



Proposal: Exchange Mechanism



Quelle: Gersbach, Zelzner and Zhang (2025).

Outline

1. Der Kollaps der Credit Suisse
2. Handlungsoptionen im Zuge des Kollaps
3. Der Finanzplatz Schweiz nach dem Megadeal
4. Grossbanken – Private Gewinne, sozialisierte Verluste?

Grossbanken – Gewinn privat, Risiko öffentlich?

Die zentrale Frage: *Wer trägt das Risiko – und wer profitiert?* Eine Debatte zwischen Effizienz, Fairness und Stabilität.

Bestandsaufnahme:

- Ex-post waren die fiskalischen Kosten vieler Bankenrettungen geringer als befürchtet – doch es entstanden Opportunitätskosten und politische Spannungen.
- Aktionäre und Führungskräfte geretteter Banken erlitten idR Verluste und Entmachtung.
- In Boomphasen flossen Erträge jedoch primär an Management und Investoren – asymmetrische Verteilung von Gewinn und Risiko.
- **Wichtig:** Ziel von Bankenrettungen war *nicht* der Schutz einzelner Institute, sondern die Vermeidung systemischer Krisen mit realwirtschaftlichen Verwerfungen.

Das strukturelle Problem: Moral Hazard

- Implizite Rettungserwartung ("too big to fail") untergräbt Marktdisziplin
- Anreiz zu übermässiger Risikobereitschaft und hoher Fremdfinanzierung
- Regulatorische Gegenmassnahmen: EK- und Liquiditätsanforderungen, Stresstests, etc.

Grossbanken – Gewinn privat, Risiko öffentlich?

Regulatorischer Zielkonflikt:

- Mit immer strikterer Regulierung liessen sich Banken Krisen weitgehend eliminieren.
- Aber: in normalen Zeiten drohen durch Überregulierung Effizienzverluste, Kreditklemme, geringere Innovationsdynamik.
- Der Mittelweg: Robuste Regulierung und ein glaubwürdiges Bail-in-Framework sollen staatliche Rettungen weitgehend überflüssig machen – ohne die wirtschaftliche Dynamik zu bremsen.

Politische Leitfrage:

Welche Kosten und Einschränkungen ist die Gesellschaft in "normalen Zeiten" bereit zu akzeptieren, um im Krisenfall auf staatliche Rettungen verzichten zu können?

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Fragen, Anregungen oder Diskussion?
Ich freue mich auf den Austausch.

Dr. Sebastian Zelzner

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zürich
zelzner@kof.ethz.ch