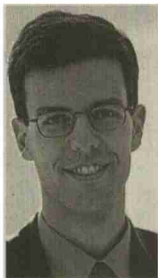


## az-Serie, Teil 2 Zu den neuen Regeln für die Grossbanken und den Schweizer Finanzplatz

# CoCos: Wandelschulden als Chance



VON MANUEL AMMANN

■ **IN DER** Finanzkrise setzte die öffentliche Hand Milliardenbeträge zur Unterstützung von Banken ein. Gewisse Banken wurden als so wichtig für die Volkswirtschaft

erachtet, dass einige Staaten – zum Beispiel Irland – sogar den Staatsbankrott riskierten, um sie zu retten.

**DIE GEWINNE PRIVAT**, die Verluste dem Staat: Die Folge dieses Prinzips ist ein gravierender Fehlanreiz, zu hohe Risiken einzugehen. Jetzt hat eine eidgenössische Expertenkommission ihre Lösungsvorschläge präsentiert, um dieses Too-big-to-fail-Problem zukünftig zu verhindern. Dabei wurden zwei Stossrichtungen vorgeschlagen. Die erste Stossrichtung besteht darin, systemrelevante Banken «pleitefähig» zu machen. Dies soll mit besonderen organisatorischen Massnahmen erreicht werden. Zudem sollen die Banken einen Notfallplan vorlegen, dessen Umsetzung im Konkursfall den Weiterbestand der systemrelevanten Teile der Bank ermöglicht. Falls die Bank keinen überzeugenden Plan vorlegt, soll die Aufsichtsbehörde organisatorische Zwangsmassnahmen anordnen können.

**INTERNATIONAL TÄTIGE**, systemrelevante Banken konkursfähig zu machen, ist ein komplexes Unterfangen mit unsicherer Erfolgsaussicht. Die dafür notwendigen strukturellen und organisatorischen Massnahmen sind für die betroffenen Banken teuer und bedürfen aufwändiger internationaler Abstimmung. Auch wenn angenommen wird, dass die damit verbundenen Schwierigkeiten gelöst werden könnten, ist es unsicher, ob die Politik im konkreten Fall einfach zusehen würde, wie eine grosse Bank oder ein Teil davon in Konkurs geht. Die Versuchung einzugreifen, um einen allgemeinen Vertrauensverlust zu verhindern, wäre beträchtlich.

**GROSSE BEDEUTUNG** kommt deshalb der zweiten Stossrichtung zu, welche das Ziel verfolgt, das Überleben der systemrelevanten Bank auch in Krisenzeiten ohne staatliche Hilfe zu sichern. Entscheidend dabei ist das Eigenkapital der Bank, mit welchem Verluste absorbiert werden können. Da die Eigenmittelanforderungen nicht beliebig hoch angesetzt werden können, ist ein Instrument besonders vielversprechend: Wandelschulden oder Contingent Convertibles oder kurz: CoCos. Das sind spezielle Anleihen der Bank, welche im Krisenfall in Aktien gewandelt werden. Die Bank kann so in normalen Zeiten weniger Eigenkapital halten, hat im schlimmsten Fall aber trotzdem Kapitalreserven verfügbar. Durch die Wandlung der

Schulden in Eigenkapital wird die Bilanz saniert. Die Bank ist somit auch nach existenzbedrohenden Verlusten solvent und kreditwürdig.

**ENTSCHEIDEND BEI DEN COCOS:** Durch die Ausgabe grosser Mengen neuer Aktien zur Wandlung der Obligationen verlieren die Aktionäre ihr Eigentum an der Bank an die Obligationäre. Die Risiken sind somit wieder am richtigen Ort: bei den Aktionären und Obligationären. Das Anreizproblem ist entschärft.

**WIE GUT** dieses neue Instrument in der Praxis funktioniert, hängt von seiner Ausgestaltung ab. Davon hängt auch ab, wie hoch der Zins ist, den die Banken auf diesen Wandelanleihen bezahlen müssen. Die Expertenkommission schlägt vor, den Banken gewisse Freiheiten zu lassen, zu welchem Preis die neuen Aktien bei der Wandlung den Obligationären zugeteilt werden. Diese Regelung ist zu begrüssen, denn so können sich die Banken für eine marktgängige Variante entscheiden.

**DIE VORGABEN** bezüglich des Wandlungszeitpunkts erscheinen hingegen problematischer. Die Wandlung soll bei einigen Anleihen bereits eintreten, wenn die Aktienkapitalquote von 10 auf 7 Prozent fällt. Eine so frühe Wandlung bedeutet ein relativ hohes Risiko für die Investoren, dass ihre Anleihen irgendwann in Aktien gewandelt werden. Entsprechend teuer werden sie sich dieses Risiko entgelten lassen. Besser wäre es, dieses innovative Finanzierungsinstrument so auszugestalten, dass das Wandlungsrisiko für die Investoren gering bleibt, weil nur im äussersten



Gesamt Regio

Aargauer Zeitung  
5001 Aarau  
058/ 200 58 58  
www.aargauerzeitung.ch

Medienart: Print  
Auflage: 95'106  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Seite: 9

Notfall gewandelt wird. Dann werden die CoCo-Anleihen der Grossbanken bei den Anlegern auch ohne hohe Zinsaufschläge auf breite Akzeptanz stossen.

**Manuel Ammann** ist Professor für Finanzen an der Uni St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen.

### az-Serie, Teil 3

Am Freitag lesen Sie die Analyse von Lukas Hässig, Publizist und Autor des Buches «Der UBS-Crash».

 [ausserdem zum Thema](#)

Alle Folgen der az-Serie im Internet