

# Portfolio – Update

20.03.2023

**Die UBS übernimmt die Credit Suisse (CS) mittels Aktientausch. Diese Übernahme wurde mit der Unterstützung des Bundes, der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ermöglicht. Die Finanzmärkte haben die Beruhigungspille vorerst geschluckt. Die nächsten Wochen dürften an den Märkten holprig bleiben. Trotzdem sollten Investorinnen und Investoren Ruhe bewahren und investiert bleiben.**

## UBS übernimmt CS

Die UBS wird die CS für rund drei Milliarden Franken komplett übernehmen. Damit werden sowohl die Schweizer Bank als auch das Investment Banking übernommen, das in den letzten Jahren vor allem für negative Schlagzeilen und grosse Verluste sorgte. Eine Aufspaltung der Bank wäre wohl zu komplex und in der kurzen Zeit nicht machbar gewesen. Die CS-Aktionärinnen und Aktionäre werden mit UBS-Aktien entschädigt (Aktientausch). Für 22,48 CS-Titel werden sie eine UBS-Aktie erhalten. Dies entspricht 76 Rappen pro Aktie auf Basis des Schlusskurses der UBS-Aktie vom 17.03.2023, was einem Abschlag von mehr als 50 Prozent gleichkommt.

## Nachrangige Anleihen fallen aus

AT-1-Wandelanleihen der CS im Umfang von 16 Milliarden Franken werden nicht zurückbezahlt. Anleger und Anlegerinnen erleiden in diesen Engagements einen Totalverlust. Es handelt sich hierbei um nachrangige Obligationen, die in der Bilanz dem Kernkapital zugerechnet werden. Dieser Ausfall wird sicherlich noch zu Diskussionen führen und der Markt für diese Anlagen – welcher global Werte im Umfang von 275 Milliarden USD umfasst – dürfte sich in naher Zukunft volatil verhalten. Der Markt dürfte eine Neubeurteilung der Risiken solcher Anlagen vornehmen.

## Weitgehende Sicherheiten

Die UBS kann auf Garantien des Bundes von über neun Milliarden Franken zurückgreifen. Diese Garantien sollen in gewissen Verlustfällen im Zusammenhang mit der Übernahme der CS greifen. Diese Sicherheiten mitigieren die Risiken der Übernahme für die UBS zu einem gewissen Teil. Die Nationalbank gewährte der CS und der UBS, zusätzlich zur «üblichen» Notfall-Liquidität, ausserordentliche umfangreiche Liquiditätshilfen im Umfang von insgesamt 200 Milliarden Franken. Der Kauf benötigt keine Zustimmung an einer Generalversammlung durch UBS- oder CS-Aktionäre. Die Aktionärsrechte wurden durch Anwendung von Notrecht ausgehebelt.

## UBS-Aktien nach Taucher (vorerst) gesucht

Die UBS hat ihren strategischen Fokus bestätigt. Dieser liegt schwergewichtig im Wealth Management und nicht im Investment Banking, Wachstumsmärkte bleiben Asien und Nordamerika. In der Schweiz dürfte es aufgrund der Doppelspurigkeit zu einem grossen Stellenabbau kommen. Ob die CS insgesamt integriert oder doch noch in verschiedene Einheiten aufgespalten wird, bleibt offen. Die UBS-Aktie kam im frühen Handel stark unter Druck, erholte sich aber im Tagesverlauf deutlich. Wir gehen davon aus, dass sich eine nachhaltige Beruhigung erst abzeichnet, wenn bezüglich

der Risiken und Chancen der Übernahme mehr Visibilität herrscht.

### **Finanzkrise 2.0?**

Die Übernahme der CS durch die UBS stellt eine weitere Zuspitzung der Situation rund um eine mögliche Vertrauenskrise der Banken dar. Bereits letzte Woche führte der Untergang der «Silicon Valley Bank» (SVB) in Kalifornien zu Unterstützungsmassnahmen der US-Notenbank Fed (Liquiditätsversorgung). In diesem Umfeld werden schnell Stimmen laut, die eine neue Finanzkrise wie 2008/2009 vorhersagen. Wir gehen aktuell nicht von einem weitgehenden Systemrisiko aus. Dies, wenn eine Vertrauenskrise abgewendet werden kann.

### **Zentralbanken in herausfordernder Mission**

Die Krise rund um die SVB, um die regionalen Banken in den USA und um die CS haben zu einer Neubeurteilung der Zinspolitik der Fed durch die Marktteilnehmer geführt. Die Zinserwartungen wurden deutlich zurückgefahren. Als Folge wird aktuell eine zurückhaltender werdende Notenbankpolitik erwartet. Die Vorwegnahme eines geldpolitischen Kurswechsels der Zentralbanken erscheint uns trotzdem noch verfrüht. Den Inflationsdruck gilt es unter Kontrolle zu bringen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat erst letzte Woche die geldpolitische Schraube – ungeachtet der Trubulenzen im Bankensektor – weiter angezogen.

### **Standbeine Obligationen und Aktien**

Der fortlaufende Zyklus der Zinserhöhungen und die erwähnten Unsicherheiten im Bankensektor dürften früher oder später Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. Führt dies zu tieferen Aktienkursen? Nicht unbedingt, denn sollten die Inflationsraten sinken, wird die Hoffnung auf tiefere Leitzinsen den Aktienmärkten Unterstützung geben. Dieses Spannungsfeld sorgt für anhaltende Marktvolatilität. Angesichts dieses Umstands

beurteilen wir kurzfristig Obligationen relativ betrachtet für attraktiver als Aktien.

### **Angemessene Positionierung eingehen**

Bei dieser Ausgangslage erscheint uns ein ausgewogener Mix der Anlageklassen mit einer stärkeren Ausrichtung auf Obligationen die beste Positionierung zu sein. Aus strategischen Gründen bleiben Aktien aber ganz klar ein wichtiger Bestandteil jeden Portfolios.

### **Qualitätsaktien bleiben im Fokus**

Viele Schweizer Qualitätstitel haben mit den Jahresergebnissen ihre Stärken bewiesen. Dank der hohen Qualität ihrer Geschäftsmodelle nutzten sie ihre Preissetzungsmacht, generierten attraktive Cashflows und überzeugten die Anlegerschaft. Schweizer Werte behalten ihr hohes Gewicht und bilden ein Drittel der gesamten Aktienquote. Der defensive Sektorenmix ist im aktuellen, von Unsicherheiten geprägten Umfeld vorteilhaft.

### **Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?**

Die Bandbreite der in Zukunft möglichen Entwicklungen ist weiterhin gross. Sollte sich die wirtschaftliche Verlangsamung nicht weiter akzentuieren, bietet sich ein verstärktes Engagement in Aktien an. Sollten jedoch die Rezessionsrisiken weiter steigen, dürften Aktienanlagen weiter unter Druck bleiben.

Für die Kapitalanlage gelten somit zwei Maximen: Erstens ist eine Positionierung nahe der strategischen Anlageallokation sinnvoll, damit man auf Veränderungen rasch und flexibel reagieren kann. Zweitens sollte man in solchen Phasen unbedingt seiner Anlagestrategie treu bleiben.

#### **Rechtlicher Hinweis**

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2023)