Neue Zürcher Zeitung

INTERVIEW

«Jemand hätte hinstehen und sagen müssen: Die Credit Suisse ist too big to fail», sagt Finanzprofessor Thorsten Hens zur gescheiterten Rettung der Bank

Thorsten Hens erforscht als Professor für Behavioral Finance den Einfluss von psychologischen Faktoren an den Finanzmärkten. Er erklärt, warum die Kommunikationsstrategie der Schweizer Behörden in der CS-Krise aus seiner Sicht zum Scheitern verurteilt war.

Lorenz Honegger

20.03.2023, 13.58 Uhr 5 min

CS-Präsident Axel Lehmann und UBS-Präsident Colm Kelleher neben Karin Keller-Sutter, Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartements, Bundesratspräsident Alain Berset, dem Präsidenten der SNB Thomas J. Jordan, der Präsidentin der FINMA Marlene Amstad und Bundesratssprecher Andre Simonazzi am Sonntagabend im Berner Medienzentrum.

Peter Klaunzer / Keystone

Herr Hens, der CS-Verwaltungsratspräsident Axel Lehmann sagte am Sonntagabend, die CS sei einem Social-Media-Sturm zum Opfer gefallen. Warum ist es der Bank am Ende nicht gelungen, das Vertrauen der Kunden und Märkte zurückzugewinnen?

Ein Bank-Run lässt sich nur durch einen kommunikativen Knall stoppen. Es reicht nicht, wenn man sagt: Wir haben tolle Mitarbeiter und sind auf dem Weg zur Besserung. CS-Verwaltungsratspräsident Axel Lehmann versuchte es im Dezember, indem er sagte, die Vermögensabflüsse seien gestoppt – doch das stellte sich als Bluff heraus und löste Abklärungen bei der Finanzmarktaufsicht aus, was die Situation zusätzlich verschärfte.

Wie hätte ein kommunikativer Knall im Fall CS aussehen müssen?

Wenn im Fussball ein Team schlecht spielt, braucht es einen Impuls von aussen, man muss Signale setzen – meistens geschieht das, indem man den Trainer auswechselt. Bei der Credit Suisse fand der Trainerwechsel im vergangenen Sommer statt: Damals hätte man die Möglichkeit gehabt, jemanden von einer anderen Bank zu verpflichten, der das nötige Charisma hat, um das Ruder herumzureissen. Ich kenne den CS-CEO Ulrich Körner gut und schätze ihn sehr, aber er war die falsche Person für diesen Job. Er kam zwar von der UBS, hatte aber eine langjährige Vergangenheit bei der CS. Er war letztlich ein Kandidat aus der gleichen Suppe, die der CS ihre Probleme eingebracht hatte. Was es gebraucht hätte, wäre eine Figur vom Format von Philipp

Hildebrand oder Axel Weber, jemanden, der nichts mit der Vertrauenskrise des Topmanagements zu tun hatte. Das wäre ein Knall gewesen.

Im Fokus steht nun auch die behördliche Kommunikation: Der Bundesrat beschloss vergangene Woche per Notrecht Massnahmen zur Unterstützung der CS, hielt diese aber geheim, um keine weitere Verunsicherung auszulösen. War das klug?

Nein. Die Behörden haben vergangene Woche, als sich die Ereignisse überschlugen, viel zu spezifisch kommuniziert. Die Liquiditätshilfe der Nationalbank reichte bei weitem nicht. Ein Bundesratsmitglied oder der Nationalbankpräsident hätte hinstehen und sagen müssen: Die CS ist too big to fail. Wir werden alles tun, um die CS zu retten. Die Einlagen sind sicher. Ein kurzer Satz hätte gereicht. So wie das Mario Draghi, der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank, 2012 während der Euro-Krise getan hatte. Er sagte damals, die EZB werde alles tun, um die Krise einzudämmen. «Whatever it takes», das hat funktioniert, heute spricht man vom «Draghi-Effekt». Auch im Fall CS hätte es eine solche Aussage gebraucht. Leider hat das niemand getan. Vielleicht ist das auch eine Mentalitätsfrage, dass man in der Schweiz vor solchen Auftritten zurückschreckt. Man stellt sich nicht gerne in den Wind.

Die Schweiz hatte nach der Finanzkrise mit der «Too big to fail»-Regulierung umfassende rechtliche Grundlagen für den Fall eines drohenden Kollapses einer systemrelevanten Bank konzipiert. Haben die Behörden zu lange darauf

vertraut, dass dieses Notfallregime auch wirklich funktionieren würde?

Ja. Als der Bundesrat und das Parlament die «Too big to fail»-Regulierung konzipierten, unterschätzten sie völlig, dass die Kunden und Anleger während eines Bank-Runs nicht auf rechtliche Finessen achten würden. Natürlich sah die Regulierung vor, dass die Behörden im Fall eines Bankenkollapses das systemrelevante Schweizer Geschäft retten und den internationalen Teil abwickeln oder verkaufen würden. Aber der Bankkunde, der ein Konto in der Schweiz hat, macht keine solchen feinen Differenzierungen. Er zieht sein Geld ab. Bundesrat und Parlament haben die Psychologie der Märkte nicht verstanden. Die «Too big to fail»-Regulierung war falsch konzipiert. Es war ein Fehler, den Märkten Rationalität in Krisenzeiten zu unterstellen.

Immerhin: Die Übernahme der CS durch die UBS ist ein plakatives Signal oder ein kommunikativer Knall, wie Sie sagen. Was muss die UBS nun tun, damit das negative Image der CS nicht auf sie abfärbt?

Der Knall kam – aber sehr spät. Das Dümmste, was die UBS jetzt tun könnte, wäre, die Übernahme nach aussen als Zwangsheirat darzustellen, die man eigentlich gar nicht wollte und nun widerwillig über sich ergehen lässt. Zentral ist auch, dass das Topmanagement der CS ausgewechselt wird. Sonst entsteht nach aussen der Eindruck, dass die Probleme der CS in die UBS hineingetragen werden. Wenn die Message hängenbleibt, die UBS habe sich ein Problem eingekauft, ist das fatal. Die Botschaft muss sein: Die UBS hat ein Schnäppchen

gemacht. Es gibt viel Wertvolles in der CS, das man nun für die UBS nutzen kann.

Das Erstaunliche an der dramatischen Entwicklung bis zur Übernahme durch die UBS war auch die Irrationalität der Finanzmärkte: Am Ende brach eine Aussage eines Grossaktionärs der CS das Genick, die inhaltlich nicht neu war. Wie ist das zu erklären?

Ich mache Ihnen ein Beispiel: 1998 hat Entrymed,ein Pharmaunternehmen in den USA, die Zulassung für ein neues Krebsmittel erhalten und die Ergebnisse der Zulassungsstudie in einer Fachzeitschrift publiziert. Die Börse reagierte lange nicht. Dann berichtete die «New York Times» auf der Titelseite über die exakt gleiche Information – und der Aktienkurs des Unternehmens sprang dramatisch hoch. Das ist der Unterschied zwischen Wissen und Wissen, das jeder hat.

Eine Frage bei der Aufarbeitung wird auch sein, wie Banken ihre Vergütungspolitik künftig handhaben. Sind die Exzesse der Vergangenheit bei der variablen Vergütung nicht auch Teil eines grösseren Problems?

Um es plakativ auszudrücken: Wenn Sie hohe Boni zahlen, bekommen Sie keine guten, sondern gierige Leute, solche, die über Leichen gehen, um Geld zu verdienen. Sie identifizieren sich über das Gehalt. Das ist adverse Selektion.

Ist es überhaupt möglich, dass Banken in Zukunft bei der Vergütung stärker auf Fixlöhne setzen statt auf hohe variable Anteile? Ist man dann als Bank noch kompetitiv?

Auf jeden Fall. Schauen Sie sich die Kantonalbanken an. Die schlagen sich erfolgreich und haben als Unternehmen eine Identität, bei der nicht der Bonus im Vordergrund steht.

Allerdings ist die Mehrheit der Kantonalbanken im Krisenfall staatlich abgesichert.

Das ist das Modell. Im Gegenzug verlangt der Staat ein redliches Geschäftsgebaren. Das funktioniert offensichtlich gut.

Irrationalität im Fokus

PD

Thorsten Hens, Professor für Behavioral Finance

Der deutsch-schweizerische Doppelbürger hat an der Universität Bonn habilitiert und lehrt seit 1999 als ordentlicher Wirtschaftsprofessor an der Universität Zürich. Seit 2009 ist Hens im Direktorium des Departements Banking und Finance – zunächst als Direktor und derzeit als stellvertretender Direktor. Hens gilt als profunder Experte auf dem Gebiet der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance). Der 61-Jährige ist verheiratet und hat zwei Kinder.