

Communiqué - 23 Mars 2023

KEREN Finance confirme que nos fonds et les mandats ne détiennent et ne détenaient aucune exposition à l'action ou aux dettes financières de Credit Suisse ni de dettes subordonnées dites « AT1 ».

Depuis quelques semaines, le monde financier connaît des secousses importantes suite aux déboires des banques régionales US (Silicon Valley Bank, First Republic...) après des sorties massives qui ont obligé ces banques à vendre leurs actifs obligataires achetés les dernières années avec des pertes importantes.

En Europe, c'est la banque Crédit Suisse, en difficulté depuis déjà deux ans à la suite nombreux scandales (notre indicateur ESG de controverse sur cet émetteur oscillait entre 4 et 5, la note maximum), qui a vu dès le 14 mars son CDS 1Y s'envoler à près de 3500bp.

Malgré l'intervention de la Banque Nationale Suisse qui a apporté un soutien de 50 milliards de CHF, l'annonce par son actionnaire principal (la Saudi National Bank avec 9.9% du capital) qu'il ne pourrait pas apporter d'aide supplémentaire a scellé le destin de la deuxième plus importante banque suisse.

La FINMA (Autorité fédérale de surveillance des marchés en Suisse) et la BNS ont donc négocié avec UBS le rachat de CS pour 3Mds CHF en actions avec de nombreuses garanties additionnelles pour rassurer les marchés.

Toutefois, à la surprise générale, la FINMA a utilisé des clauses présentes dans les prospectus d'AT1 (spécifiquement suisses) pour **annuler** près de **16 Mds de CHF d'obligations AT1 de CS** qui voient leur valeur **ramenée à zéro**.

A ce stade, il est important de noter plusieurs éléments :

- Les AT1 sont les instruments le plus juniors dans la hiérarchie des dettes, et depuis la crise de 2008, ils ont justement pour rôle d'absorber des pertes lorsqu'un établissement financier est en difficulté. Le problème n'est pas la perte mais que des actionnaires obtiennent une valeur de « recouvrement » **supérieure** aux porteurs d'AT1.
- Plusieurs autres organes de contrôle bancaire dans le monde (European Banking Authority, BCE, SRB) ont immédiatement confirmé que le cas suisse ne ferait pas jurisprudence. Il convient de rappeler que le marché des AT1 représente près de 280Mds d'€.

- Les porteurs de 16Mds de CHF vont très probablement attaquer cette décision puisque le régulateur suisse a modifié certains éléments de langage durant le week-end pour permettre cet effacement.

Néanmoins, cet épisode vient douloureusement rappeler aux créanciers subordonnés bancaires que les AT1 sont une catégorie obligataire bien spécifique qui n'offre aucune protection en cas d'évènements sur l'entité bancaire et que le régulateur peut intervenir pour changer les règles s'il le juge nécessaire.

Pour cette raison, KEREN FINANCE ne détient pas cette typologie de dette AT1.

Notre modèle de notation avait également identifié les risques forts en termes extra-financiers sur Credit Suisse (notamment le niveau de controverse) et nous n'avons aucune exposition, même en dettes senior.

Vous trouverez ci-dessous un schéma explicatif de la hiérarchie des créances bancaires (notamment les dettes dites TLAC : Total Loss Absorbing Capacity).

