

Ein Wegzug brächte hohe Kosten für die UBS

Der Bund sagt zu den Spekulationen um die Grossbank offiziell wenig, doch im Hintergrund gibt es weitgehende Überlegungen

HANSUEL SCHÖCHLI

Die UBS droht mit dem Wegzug aus der Schweiz, falls die staatliche Regulierung zu streng wird. Das war ein Medienthema 2009, nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise. Kurz zuvor hatte der Staat die UBS gerettet, und als Antwort auf die Krise bahnte sich ein Regulierungsschub an.

Nun wiederholt sich die Geschichte. Im Gefolge des Debakels der Credit Suisse sind wieder Regelverschärfungen auf der Agenda, und erneut gibt es Spekulationen über einen möglichen Wegzug der UBS – einschliesslich dezentner Hinweise von Bankspitzen gegenüber Politikern. Die UBS kämpft gegen den Plan des Bundesrats für eine Verschärfung der Kapitalregeln. Die Grossbank soll künftig ausländische Tochterfirmen zu 100 Prozent mit Eigenkapital unterlegen statt wie bis jetzt nur zu etwa 45 Prozent. Gemäss der Bank würde dies zusätzliche Eigenmittel von etwa 24 Milliarden Dollar erfordern und damit das Geschäft stark verteueren.

Pikant war diese Woche ein Bericht der «New York Post», wonach die Bankspitze plant, den Hauptsitz in die USA zu verlegen, und zu diesem Zweck jüngst auch schon Vertreter der Regierung Trump getroffen hat. Die Bank dürfte über den Bericht nicht unglücklich sein: Die Schweizer Politik wird wieder einmal daran erinnert, dass die UBS Alternativen hätte, ohne dass die Bank eine offizielle Drohung aussprechen muss. Denn Drohungen sind eher kontraproduktiv.

Reputationsverlust droht

Es gehört zu den Aufgaben der UBS-Spitze, bei einer Änderung der Rahmenbedingungen mögliche Antworten zu prüfen. Die offizielle Haltung des Bundesrats dazu ist wie folgt: Man erachte die geplanten Eigenkapitalvorgaben als moderat, aber eine allfällige Sitzverlagerung der UBS liege im freien Ermessen der Bank. Ob ein Umzug im Interesse der Bank wäre, ist eine ganz andere Frage. Beim Bund sind dazu ziemlich weitgehende Überlegungen zu vernehmen. Hier einige Kernelemente daraus:

- Wenn die Bank die Schweizer Kapitalregulierung umgehen will, müsste sie nebst der Dach-Holding auch das Stammhaus (Mutterbank) ins Ausland verlegen. Nicht nur der Briefkasten des Stammhauses wäre zu verlagern, son-



Die künftigen Kapitalvorgaben für die UBS sorgen für Kontroversen.

IMAGO

dern auch die Substanz. Das erfordert einen massiven und teuren Umbau. Und dies kurz nach dem Hosenlupf mit der Integration der Credit Suisse.

- Eine Übernahme der UBS durch eine ausländische Bank wäre kaum einfacher. Auch dann müsste die UBS ihr Stammhaus ins Ausland verlegen.

- Infrage kämen wohl am ehesten grosse Finanzplätze wie die USA, Grossbritannien oder die EU. Bei einer Sitzverlagerung wäre auf jeden Fall eine Vielzahl von Aufsichtsbehörden involviert – überall dort, wo die Bank Niederlassungen hat.

- Der Hauptregulator der Bank sässe künftig im Ausland. Es ist fraglich, ob die Rahmenbedingungen mit der Summe aller Anforderungen in allen betroffenen Ländern, einschliesslich des Umgangs mit den Behörden, für die Bank günstiger wären, als wenn der Hauptsitz in der Schweiz bliebe.

- In den USA sind die Stresstests der Aufsichtsbehörde streng; die Kernkapitalquote der amerikanischen UBS-Tochter ist heute deutlich höher als die Quote der Schweizer UBS-Einheiten. Und bei einer Verlagerung des UBS-Hauptsitzes in die USA müsste das Schweizer Geschäft, das dann für die USA als Auslandsgeschäft gälte, im Vergleich zu heute wohl mit strenger Kapitalvorgaben rechnen. Auch mit dem Hauptsitz in Grossbritannien würde der Bank wohl Ähnliches blühen. Die EU ist derweil bei den Kapitalregeln relativ wenig streng, aber generell ist dort die Regulierung aufwendig.

- In der Schweiz wäre die UBS auch mit der Verlagerung des globalen Hauptsitzes immer noch systemrelevant. Aber das Schweizer Geschäft wäre dann in ausländischem Besitz. Dies führt unter Umständen zu höheren Eigenkapitalvorgaben in der Schweiz. Zurzeit muss die UBS-Mutterbank das Schweizer Geschäft nur zu etwa 30 Prozent mit har-

tem Kernkapital unterlegen. Eine volle Unterlegung würde zusätzliche Eigenmittel in Höhe von mehr als 20 Milliarden Dollar erfordern.

- Eine Sitzverlagerung ins Ausland wie auch eine Übernahme durch eine ausländische Bank hätten Steuerfolgen für die UBS. Die bis jetzt unversteuerten stillen Reserven unterliegen der Gewinnsteuer und der Verrechnungssteuer. Das dürfte in die Milliarden gehen.

- Am Markt müsste die UBS mit Imageschäden rechnen. Die Etikette «Schweizer Bank» hat einen erheblichen Marktwert, besonders in Asien, im Nahen Osten und in der Schweiz. In der Schweiz wäre der Reputationsverlust besonders gross. Und generell wäre es der Kundenschaft wohl schwer zu vermitteln, dass eine Bank, für die bisher ihre Eigenkapitaldecke ein Verkaufargument war, plötzlich den Hauptsitz verlagert, nur um strengere Kapitalvorgaben zu umgehen.

■ Alles in allem dürften die Kosten eines Wegzugs oder einer Übernahme durch eine Auslandsbank für die UBS deutlich höher sein als die von der Bank erwarteten Kosten der geplanten Schweizer Kapitalregulierung.

Was die Forschung sagt

Wie hoch die Kosten der geplanten Kapitalregeln für die UBS wären, ist umstritten. Klar ist: Der Spruch «Eigenkapital ist viel teurer als Fremdkapital, deshalb ist eine Erhöhung der Eigenmittel teurer» genügt bei weitem nicht. Denn mit einer dickeren Eigenmitteldecke sinken die Risiken und damit auch die Renditeerwartungen der Fremdkapitalgeber ebenso wie jene der Eigenkapitalgeber.

Das sagt nicht nur die Theorie. Dafür gibt es auch Belege aus diversen Studien aus der Praxis. Unklar ist, in welchem Ausmass die positiven Effekte höherer Eigenmittel die Kosten des zusätzlichen Eigenkapitals kompensieren – und wo die optimale Eigenkapitalquote liegt. Für Bankmanager und Aktionäre sind indes gewisse Vorteile höherer Eigenmittel (wie grössere Stabilität des Finanzsystems und tiefere Risiken für Steuerzahler) kaum relevant, weil diese Vorteile ausserhalb der Bank liegen.

Aus der bankinternen Optik liegt der Fokus auf dem Einfluss der Eigenmittelquote auf die Marktbewertung der Bank. In den letzten Jahren deuten Analysen der Europäischen Zentralbank und von universitären Forschergruppen aus Europa beziehungsweise aus den USA darauf hin, dass höhere Eigenmittelquoten in der Tendenz mit tieferen Marktbewertungen einhergehen. Eine Analyse der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich lässt derweil einen positiven Zusammenhang zwischen dem Kapitalspielraum einer Bank (Quote über der Minimalvorgabe) und der Marktbewertung vermuten. Wie immer gilt: Hinter statistischen Tendenzen stecken nicht zwingend ursächliche Zusammenhänge.

Diesen Monat befand eine Studie von Heinz Zimmermann (Universität Basel) und Pascal Böni (Universität Tilburg) auf der Grundlage der internationalen Forschungsliteratur, dass die geplante Regelverschärfung beim Kapital der UBS die Gesamtkosten der Bank nur in bescheidenem Ausmass erhöhen würde. Die UBS selber sieht das ganz anders. Die Kontroverse wird weiter schwelen.