

Politik & Wirtschaft

«Ob Bäcker oder Grossbank – wer Gewinne erzielt, muss im Krisenfall auch Verluste tragen»

UBS-Regulierung Wirtschaftsprofessor Dirk Niepelt erklärt, warum mehr Eigenkapital die Steuerzahlenden schützt und weshalb Abwanderungsdrohungen der UBS sogar für strengere Regeln sprechen.

Claudia Gnehm

Nach der Sommerpause geht das Ringen um die UBS-Regulierung in die nächste Runde: Der grösste Zündstoff bleibt das Eigenkapital. Wirtschaftsprofessor Dirk Niepelt erklärt, warum es im Machtkampf zwischen Politik und Paradeplatz wirklich geht – und wieso die Risiken für die Steuerzahlenden im Zentrum stehen.

Herr Niepelt, warum liegen die Positionen von Bundesrat und UBS beim Eigenkapital so weit auseinander?
Die Perspektiven sind durchaus vereinbar: Beiden geht es um eine möglichst hohe Wertschöpfung durch die UBS. Doch die Vertreterinnen und Vertreter der Bank haben naturgemäss eine betriebswirtschaftliche Sicht; sie stellen Kosten und Nutzen für die UBS in den Vordergrund. Der Bundesrat dagegen denkt volkswirtschaftlich und muss die Kosten und den Nutzen für das gesamte Land im Blick behalten.

Die UBS befürchtet durch höhere Anforderungen steigende Kapitalkosten und sinkende Wettbewerbsfähigkeit. Verstehen Sie das?
Ja. Es ist eine zentrale Aufgabe jedes Unternehmens, die Kosten möglichst niedrig zu halten. Gleichzeitig sollte es die Kosten aber nicht auf Dritte abwälzen. Bei der UBS-Debatte ist die Frage zentral, ob die Bank die von ihr verursachten Kosten selbst trägt oder sie abwälzt. In einer Marktwirtschaft muss das Verursacherprinzip gelten: Wer Kosten verursacht, muss selbst dafür geradestehen.

Warum ist das Eigenkapital überhaupt so umstritten?
Bei den meisten Unternehmen ist die Höhe des Eigenkapitals kein politisches Thema. Wie die Bilanz ausgestaltet ist, entscheiden Eigentümer und Management, nicht der Staat. Bei systemrelevanten Grossbanken mit tiefen Eigenkapitalquoten ist das anders. Denn dort kann die betriebswirtschaftliche Gewinnmaximierung mit den Interessen der Allgemeinheit kollidieren.

Wie?
Der Staat kann sich zur Rettung einer kriselnden Grossbank gezwungen sehen. Damit stellt er Gläubigern der Bank eine indirekte Garantie aus, von der letztlich die Aktionäre profitieren. Je geringer das Eigenkapital, desto höher die Wahrscheinlichkeit staatlicher Unterstützung und desto grösser der Wert dieser Garantie. Aus Sicht der Aktionäre ist mehr Eigenkapital unattraktiv, weil es den Wert dieser Garantie reduziert und sie zwingt, Risiken stärker selbst zu tragen.

Was ist die Sicht der Steuerzahlenden?
Für sie ist mehr Eigenkapital ein Vorteil, weil es die Wahrscheinlichkeit staatlicher Unterstützung im Krisenfall verringert. Um das Verursacherprinzip durchzusetzen,



Baustelle Grossbank: Bald schraubt die Politik weiter an der UBS-Regulierung. Foto: Fabrice Coffrini (AFP)



Dirk Niepelt
Der 57-jährige deutsche Ökonom lehrt an der Uni Bern. Er war Direktor des Studienzentrums Gerzensee der SNB.

zen, müsste die implizite Garantie verschwinden. Jüngeren Schätzungen für die Schweiz zufolge sind wir davon noch weit entfernt.

Wie hoch schätzen Sie den Wert der Staatsgarantie?
Gemeinsam mit Kollegen der Universität Bern kamen wir zum Schluss, dass sie die Finanzierungskosten der UBS jährlich um einen Milliardenbetrag reduziert. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangte vor einigen Jahren eine Studie der Nationalbank.

Wer trägt heute das Hauptrisiko und die Kosten bei einer UBS-Schiefelage?
Das Risiko tragen zunächst die Aktionäre, die im Krisenfall ihr gesamtes Investment verlieren können. Dies schafft einen wichtigen Anreiz für das Management, sorgfältig zu handeln und sich nur dort zu engagieren, wo die erwartete Rendite das eingegangene Risiko aus Sicht der Aktionäre rechtfertigt. Doch wenn eine systemrelevante Bank in eine schwere Krise gerät, trifft dies auch Gläubiger, den Finanzplatz und die Allgemeinheit. Da diese externen Kosten nicht von den Aktionären oder dem Management getragen werden, ist

das Verursacherprinzip verletzt, und es entstehen Fehlanreize.

Welche?
Aus Sicht der Bank kann es sich lohnen, Risiken einzugehen, die gesamtwirtschaftlich ungerechtfertigt sind. Zusätzliches Kernkapital kann hier helfen. Es erhöht den Verlustpuffer und senkt dadurch die Wahrscheinlichkeit, dass Verluste auf die Steuerzahlenden abgewälzt werden. Zudem gewichtet das Management Risiken dadurch stärker, was Fehlanreize und Risiken für die Allgemeinheit reduziert.

Der Bundesrat erwartet nur moderat steigende Gesamtkapitalkosten. Ist die Kritik der UBS bloss Taktik?
Seriöse Schätzungen deuten tatsächlich darauf hin, dass höhere Eigenkapitalanforderungen die Gesamtkapitalkosten nur geringfügig erhöhen. Denn mehr Eigenkapital senkt auch das Risiko für die Aktionäre und damit ihre Renditeanforderungen. Entscheidend aber ist: Ein stabileres Bankensystem nützt der ganzen Wirtschaft und den Steuerzahlenden. Diese Vorteile berücksichtigt eine rein betriebswirtschaftliche Sicht nicht.

Warum sollte die UBS in den USA wachsen wollen, wenn die Eigenkapitalauflagen das verteuern?
Die UBS muss selbst entscheiden, ob und wo sie wachsen will. Wichtig ist, dass das Verursacherprin-

zip gilt: Die UBS muss die Kosten einer Expansion selbst tragen, so wie sie auch von den Gewinnen profitiert. Sollte das Wachstum in den USA betriebswirtschaftlich nur Sinn machen, solange die Schweiz im Krisenfall haftet, wären die Anreize falsch gesetzt.

«Aus Sicht der Aktionäre ist mehr Eigenkapital unattraktiv, weil es sie zwingt, Risiken stärker selbst zu tragen.»

Kann eine AT1-Anleihe – also eine Anleihe, die in einer Krise Verluste übernimmt und in Eigenkapital gewandelt werden kann – echtes Eigenkapital ersetzen, wie Politiker vorschlagen?
Oft wird argumentiert, AT1-Anleihen seien für die Bank «günstiger» als hartes Eigenkapital. Aber warum? Beruht der Kostenvorteil darauf, dass Käufer von AT1-Anleihen weiterhin auf eine implizite Staatsgarantie vertrauen? Wäre dies der Fall, böten AT1-Anleihen nicht den erhofften

Sicherheitspuffer. Entscheidend ist daher nicht das Instrument, sondern ob die Risiken tatsächlich von den privaten Kapitalgebern getragen werden.

Laut UBS schadet ein strengeres Eigenkapitalregime der Wirtschaft. Wäre ein gewisser AT1-Anteil volkswirtschaftlich besser?
Solange das Verursacherprinzip gilt, ist es aus volkswirtschaftlicher Sicht zweitrangig, ob eine Bank AT1-Anleihen oder hartes Eigenkapital ausgibt. Wenn die Finanzierungskosten der Bank mit mehr Eigenkapital steigen, kann das ein Zeichen dafür sein, dass die Bank ihre Risiken nicht vollständig selbst trägt – sondern auf die Allgemeinheit abwälzt. Vereinfacht hiesse das: Wenn mehr Eigenkapital die Finanzierungskosten der Bank erhöht, spricht dies für – nicht gegen – mehr Eigenkapital.

Wie beurteilen Sie den Vorwurf, dass der Bundesrat übers Ziel hinausschiesst und die Abwanderung der UBS riskiert?
Es ist nicht Aufgabe des Staates, im Finanzsektor Strukturpolitik zu betreiben. Er sollte sich darauf beschränken, sinnvolle Rahmenbedingungen zu schaffen und dabei das Verursacherprinzip durchzusetzen. Sollte sich die UBS nur deshalb für eine Abwanderung entscheiden, weil sie in der Schweiz die Konsequenzen der von ihr eingegangenen Risiken tragen muss, wäre dies kein

Argument gegen eine strengere Regulierung.

Sondern?
Es würde im Gegenteil darauf hindeuten, dass die Geschäftstätigkeit der Bank entscheidend von einer impliziten staatlichen Absicherung profitierte. Aus volkswirtschaftlicher Sicht schaffen Unternehmen nur dann Mehrwert, wenn sie Gewinne erzielen können, ohne Kosten auf die Allgemeinheit abzuwälzen.

Die UBS würde sagen, dass sie für die Schweiz viele Steuern generiert, aber sicher keine Kosten. Was entgegnen Sie?
Steuern bezahlen wir alle. Aber das begründet keinen Anspruch auf staatliche Unterstützung, jedenfalls nicht für andere Unternehmen. Um keine Kosten für die Allgemeinheit zu verursachen, müsste die UBS in einer Krise friktionsfrei abgewickelt werden können. Dies scheint unwahrscheinlich.

Was ist für Sie die wichtigste Lehre aus diesem Clinch zweier Denkwelten?
Bankenregulierung ist komplex. Wir sollten uns an robusten ökonomischen Prinzipien orientieren. Es geht nicht darum, dass der Staat alles bis ins Detail steuert, sondern dass er die richtigen Anreize setzt. Wer Gewinne erzielt, muss im Krisenfall auch die Verluste tragen. Das gilt für den Dorfbäcker ebenso wie für eine globale Grossbank.