

Implizite Staatsgarantie abgelten

Eine systemrelevante Bank wie die UBS profitiert von einer impliziten Staatsgarantie. Eine Abgeltung dafür würde den Grössenappetit der Grossbank zügeln und in zukünftigen Krisen helfen. **TEODORO D. COCCA**

Die Ereignisse rund um Credit Suisse (CS) haben bestätigt, dass eine systemrelevante Bank direkt oder indirekt weiterhin durch den Staat gerettet werden wird. Auch wenn CS von UBS übernommen wurde, handelte es sich faktisch um eine staatlich stark unterstützte Rettung, die Steuergelder in Form von Bundesgarantien in Anspruch nimmt.

Mit dem Argument einer befürchteten Massenpanik an den Finanzmärkten ist auch die Basis geschaffen worden für kommende Rettungen von systemrelevanten Banken. Denn gerade systemrelevante Banken wird man schwer nach bestehenden Sanierungsregeln vor dem Untergang bewahren, ohne eine Panikreaktion an den Märkten auszulösen.

Bemerkenswert ist nur, dass die Sanierungs- bzw. Abwicklungspläne diese marktpsychologischen Aspekte ignorierten. Systemrelevante Banken geniessen also eine implizite Staatsgarantie, das dürfte nun auch dem letzten Skeptiker klar sein. Mit dieser Erkenntnis kommt die implizite jedoch auch einer expliziten Staatsgarantie sehr nahe.

Sicherungsfonds schaffen

Daraus folgt unausweichlich die Frage: Sollte eine solche quasiexplicite Staatsgarantie entschädigt werden? Leichter bejaht kann diese ökonomisch kontroverse Frage werden, wenn damit auch Lenkungseffekte im Gesamtinteresse der Volkswirtschaft erzeugt werden können. Ein hoher ökonomischer Nutzen würde durch eine Abgeltung der Staatsgarantie erzeugt, wenn damit eine Reduktion eines exzessiven Risiko- und Grössenappetits der Bank bewirkt würde.

Die bestehenden Too-big-to-fail-Regeln der Schweiz habe weder staatliche Bail-outs verhindert noch den Drang nach noch grösseren Banken ökonomisch wesentlich unattraktiver gemacht. Ganz im Gegenteil dazu sieht sich die Schweiz gerade mit dem Thema konfrontiert, den Grössenappetit einer Bank wie UBS zu zügeln, um das Verhältnis zwischen dem maximalen finanziellen Risiko der Bank und der finanziellen Kraft des Landes in einem vernünftigen Verhältnis zu belassen.

Eine dafür zu erwägende Lösung ist die Schaffung eines neuen Sicherungsfonds, der durch periodische Zahlungen der systemrelevanten Bank dotiert wird und damit einerseits eine Abgeltung für die implizite Staatsgarantie darstellt und zweitens ein Polster für eine zukünftige Bankstützung schafft. Eine progressive Ausgestaltung der Dotation unter Anbindung an verschiedene betriebswirtschaftliche Kennzahlen könnte die gewünschten Lenkungseffekte bewirken. Zu denken ist

hier etwa an die Anbindung an Lohn- bzw. Bonussummen, Dividendenzahlungen, Derivat-Exposure oder andere Risikoparameter der Bank. Die progressiv gestaltete Abgeltung könnte Anreize setzen, um die langfristigen Interessen der neuen UBS und der Schweizer Steuerzahler besser aufeinander abzustimmen. Der Vorteil gegenüber einer «simplen» Erhöhung der erforderlichen Eigenkapitalsätze liegt in der tatsächlichen Lenkungswirkung im Sinne der Bankgrösse zur Grösse der Volkswirtschaft.

Eine Erhöhung des Eigenkapitals allein macht eine Bank im volkswirtschaftlichen Sinne nicht immer sicherer. Grundsätzlich bedeutet mehr Eigenkapital aufgrund des Spielraums in der Risikogewichtung und des Hebeleffekts in der Bilanzanz, dass die Bilanzsumme auch um ein Vielfaches des zusätzlichen Eigenkapitals erhöht werden kann.

Im Sinne des Gesamtrisikos für die Schweizer Volkswirtschaft ist folglich mehr Eigenkapital der Bank nicht zwingend gleichbedeutend mit weniger Gesamtrisiko. Erst ein deutlich progressives Eigenkapitalregime in Verbindung mit eingeschränkten Risikogewichtungen würde mehr Sicherheit im Sinne der Relation der Bilanzsumme zum Schweizer Bruttoinlandsprodukt (BIP) bedeuten.

Wesentlich ist auch, dass bei einem solchen Sicherungsfonds Behörden im Krisenfall schneller, flexibler und direkter auf Finanzmittel der Bank zur Stabilisierung zugreifen könnten, ohne jeweils Notrecht zu benötigen, Bankorgane zu umgehen oder sonstige Ad-hoc-Eingriffe konstruieren zu müssen. Da jede Bankrettung ihre jeweils eigenen Spezifika hat, erscheint die Flexibilität des Instruments sowohl in der Frage der Dotierung wie auch der Verwendung als ganz wesentlicher Vorteil.

Aus Sicht von UBS wäre ein solcher Sicherungsfonds eine Art «externer Puffer», der von ihr gespeist wird, auf den sie keinen direkten Zugriff hat, der im Akutfall aber zur Stabilisierung/Rettung (und nur dafür) der Bank zur Verfügung steht. Sie könnte dies auch jeweils gegenüber Kunden und Investoren als zusätzliches Sicherungsinstrument des Schweizer Finanzplatzes hervorheben und würde damit von geringeren Finanzierungskosten profitieren können.

Zu erwähnen ist, dass systemrelevante Banken wie UBS generell von niedrigeren Finanzierungskosten profitieren, weil die auch schon bisher vermutete implizite Staatsgarantie sich auf die Refinanzierungskosten positiv auswirkt. Die wissenschaftliche Studienlage zu dieser Frage ist allerdings nicht ganz eindeutig. Damit wäre die

Form der Quasi-Staatsgarantie gegenüber der aktuellen Lage zumindest klarer institutionalisiert und auch betragsmässig abgesteckt.

Heute könnte man ja auch argumentieren, dass die Staatsgarantie zwar nicht ausgesprochen ist, von allen Marktteilnehmern aber erwartet wird und somit faktisch noch höher ist, da sie in der Wahrnehmung unlimitiert erscheint. Konsequenterweise ergibt sich daraus die Frage, wie ein allfälliger den Sicherungsfonds übersteigender Rettungsbetrag finanziert würde und wie die Rangordnung zu bestehenden Kapitalbestandteilen (Haftungskaskade) definiert ist.

Auch UBS würde profitieren

Die Schweizer Behörden haben richtigerweise die Halter von AT1 Bonds leer ausgehen lassen. Konsistent dazu wäre auch zukünftig das Signal an den Markt zu senden, dass anders als bei einer vollständigen Staatsbank jedenfalls nicht alle Bond-Kategorien (und schon gar nicht die Aktionäre) implizit geschützt werden.

Zudem wäre ein Regime zu überlegen, bei dem auf weitere Kapitalkategorien im Falle einer Beanspruchung des Sicherungsfonds auch – kleinere und damit nicht Panik verursachende – Haircuts vorgenommen werden, um mit diesen prozentualen Abschlägen wiederum einen Unterschied zu einer vollen Staatsgarantie wie etwa für Kantonbanken zu ermöglichen. Dies würde die Mittel des Sicherungsfonds hebeln.

Zu koppeln wäre ein solcher Sicherungsfonds mit weiteren Instrumenten, die in einem sich rapide entfaltenden Bank Run zumindest temporär einen staatlich garantierten Schutzschirm über eine systemrelevante Bank spannen, um Zeit für eine längerfristige Lösung zu gewinnen. Folgerichtig müsste UBS aber in diesem Sinne auch belohnt werden, wenn sie die Risiken reduziert oder selbst mehr Eigenkapital aufbaut. Jedenfalls würde sich durch eine solche Form der Abgeltung der Staatsgarantie ein Instrument ergeben, das entweder von den Aufsichtsbehörden allein oder in Verbindung mit Regierung und Parlament Anreize setzen kann und gleichzeitig Polster schafft, damit in zukünftigen Krisen nicht Steuermittel eingesetzt werden müssen.

Zu betonen ist: Ohne den Schweizer Staat und damit den Steuerzahler gäbe es UBS und CS heute nicht mehr. Diese Erkenntnis verpflichtet die neue UBS in besonderem Masse. Eine Entschädigung an die Schweizer Steuerzahler dafür zu entrichten, dass sie im Krisenfall ein drittes Mal zu Hilfe kommen müssten, wäre aus Sicht eines sich seiner Geschichte bewussten und dem gesellschaftlichen Engagement verpflichteten Unternehmens würdig.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth und Asset Management an der Johannes-Kepler-Universität Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute in Zürich.



«Ohne den Schweizer Staat und Steuerzahler gäbe es UBS und CS nicht mehr.»

Starke Auswahl

Ein so gutes Quartal haben meine internationalen Favoriten noch nie hingelegt. Vor allem auch, wenn man die Performance mit den Aktienindizes vergleicht. Alle Titel haben den Markt geschlagen. Doch der Reihe nach. Seit ich die Auswahl Mitte Januar vorgestellt habe, hat der S&P-500-Index 3,5%, der FuW Swiss 50 gerade mal 1,4% zugelegt.

Der schwächste Titel der Auswahl war Coca-Cola mit einem Plus von 8,5%. Ich behalte das Dow-Schwergewicht, denn die Dividende, die Top-Marge und die Resistenz gegen eine Rezession machen Coca-Cola zu einem Must Have. Ebenfalls ein Muss sind Amazon (+11%). Das Unternehmen kann noch mehr. Das wird sich im Kurs zeigen.

Der absolute Volltreffer ist General Electric

30% in drei Monaten. Jetzt wird die Luft dünner. Doch ich nehme den Gewinn noch nicht mit. GE ist in Top-Form, die Aktien sind nicht ausgereizt. Ähnlich sehe ich es für Linde, die 14% zugelegt haben. Notabene folgt der Kurssprung auf ein Plus von 22% in der vergangenen Vergleichsperiode. Die Wasserstoffkompetenz zieht bei den Anlegern noch immer. Ich bin zurückhaltender, behalte Linde aber.

Jetzt kommt der Wechsel. Intel sind mit +29% in den vergangenen zwei Quartalen ein Überflieger. Doch nun ist wohl eine Verschnaufpause angesagt. Ich wechsle die Branche und setze auf Eli Lilly. Unter anderem das Medikament gegen Fettleibigkeit, aber auch andere Bereiche sprechen für den US-Pharmariesen. Einen kleinen Dämpfer gibt es noch. Aus Sicht des Frankeninvestors hat der Dollar 4% verloren. Vorausschauend rechne ich vorerst aber mit einem stabilen Greenback.



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
Aktienfavoriten

Wacklige Winterenergie

Das Zittern um die Stromsicherheit geht weiter. **ARNO SCHMOCKER**

Die Gefahr, dass die Schweiz im Winter 2022/23 in eine Energiemangellage geraten könnte, war gross und reell. Doch die Versorgungslage mit Gas und Strom ist stabil geblieben, wie sich im Nachhinein feststellen lässt. Geholfen haben Sparanstrengungen von Unternehmen und Privaten – vor allem aber der ungewöhnlich milde Winter.

Die notgedrungen hastig geschaffene Reservekapazität, so sie denn gereicht hätte, musste glücklicherweise nicht beansprucht werden. Ebenso wenig war es nötig, den staatlichen Rettungsschirm für die Stromkonzerne zu aktivieren. Eine Energiemangellage mit Stromeinschränkung und -rationierung will man sich lieber nicht ausmalen, mit all ihren wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Konsequenzen. Gut daher, dass der Bundesrat zusammen mit den Unternehmen bereits jetzt auf die kommenden Winter blickt.

Denn der Ungewissheiten sind viele. «Es ist auch 2023/24 mit Engpässen zu rechnen», betonte der zuständige Bundesrat Albert Rösti am Donnerstag vor den Medien. Wegen des schneearmen Winters werden die derzeit gut dotierten Speicherseen weniger als sonst gefüllt. Grosse Trockenheit im Sommer könnte die Stromproduktion beeinträchtigen.

Unheil droht auch aus dem Ausland. Nach dem Ende der Lockdowns fragt China wieder mehr Flüssiggas nach, Asien generell. Ob unter diesen Umständen die europäischen Gasspeicher ausreichend gefüllt werden können, ist eine offene Frage.

Ein zusätzlicher Risikofaktor sind die Stromimporte. In Deutschland wurden die letzten drei Kernkraftwerke stillgelegt, in

Frankreich halten die Revisionsarbeiten in Kernkraftwerken an – während die vier AKW in der Schweiz auch diesen Winter ungefähr die Hälfte des Strombedarfs gedeckt haben.

Eine Importgarantie gibt es nicht, die Schweiz kann sich nicht auf ein «Soliditätsabkommen» mit EU-Staaten stützen. Im Gegenteil: Ab Anfang 2026 müssen die EU-Staaten 70% der Übertragungskapazität für den Handel untereinander zur Verfügung stellen. Gemäss der nationalen Netzgesellschaft Swissgrid könnte das die Import- und Exportfähigkeit der Schweiz «massiv beschneiden». Und last but not least: Was, wenn der nächste Winter deutlich kälter wird?

So ist es ratsam, wenn auch nicht gänzlich beruhigend, wenn bereits jetzt Vorkehrungen gegen eine Strommangellage getroffen werden. Wie jede Versicherungskosten sie: etwa 300 Mio. Fr. für eine Wasserkraftreserve und mehrere Hundert Millionen für drei Reserve-Gasturbinenkraftwerke. Eine Hilfe sind zudem Notstromgruppen von Unternehmen und natürlich anhaltende Bemühungen, Strom effizienter und sparsamer zu benutzen.

Achillesferse bleibt die Produktion. Das neue Energiegesetz («Mantelerlass») samt «Solar- und Windexpress» sieht den Zubau von 5 Terrawattstunden Winterstrom vor. Das dauert aber bis 2030, vielleicht auch länger. Zudem ist der Ausbau mit massiven Eingriffen in die Landschaft verbunden. Die jahrelang drohende Strommangellage ist eine Folge mangelhafter Energiepolitik. Warnungen wurden allzu lange in den Wind geschlagen.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Phoenix Mecano besser als erwartet

Der Industriekomponentenhersteller Phoenix Mecano hat im ersten Quartal einen Umsatz von 209 Mio. € verbucht. Der Ebit fiel mit 15,6 Mio. € höher aus als im Vorjahr (13,1 Mio. €) und höher als erwartet. Hingegen enttäuschte der Auftragseingang von 210 Mio. €.

Eine Viertelmilliarde Verlust für BB Biotech

Der Beteiligungsgesellschaft BB Biotech hat in den ersten drei Monaten einen Verlust von 254 Mio. Fr. verbucht. Nach einem schwierigen Start rechnet das Unternehmen für den Rest des Jahres mit einem günstigeren Umfeld, unter anderem mit mehr M&A-Aktivitäten.

Glencore trotz kleinerer Fördermengen positiv

Der in London kotierte Schweizer Rohstoffkonzern Glencore hat im ersten Quartal weniger gefördert. So sank die Menge bei Kupfer 5%, bei Zink 15%, bei Nickel 32% und bei Blei 16%. Dennoch rechnet Glencore damit, das langfristige Ebit-Ziel 2023 zu übertreffen.

Zu optimistische Inflationsprognosen

Einige Entscheidungsträger der EZB halten die hauseigenen Inflationsprognosen für zu optimistisch. Mehrere Mitglieder des EZB-Rats äusserten auf der Zinsitzung im März Zweifel daran, dass die Teuerung tatsächlich so schnell zurückgehen wird, wie suggeriert.

FuW-Apps



Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.



Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

FINANZ und WIRTSCHAFT invest



Das neueste Angebot ist ein pfandbesichertes Anlageprodukt auf den **FuW Swiss 50 Index**, der im Gegensatz zum SMI keine Klumpenrisiken und mehr Aktien hat. **Valorennummer: 117 179 182**



Investieren Sie in das **FuW-Eco-Portfolio**. Wir sind überzeugt, dass auserlesene Unternehmen, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen, an der Börse besser abschneiden als andere. **Valorennummer: 56238777**



Auch das **FuW-Risk-Portfolio** gibt es als Zertifikat. Unser Portfolio setzt seit 25 Jahren erfolgreich auf Schweizer Aktien mit dem gewissen Kick. Hier geht es unter anderem darum, von Spezialsituationen zu profitieren. **Valorennummer: 37 270 457**



Abgerundet wird unser Angebot vom **FuW-Value-Portfolio**. In der seit über zehn Jahren geführten Auswahl stehen reizvolle Value-Aktien mit Fokus Nordamerika und Europa. **Valorennummer: 37 270 456**