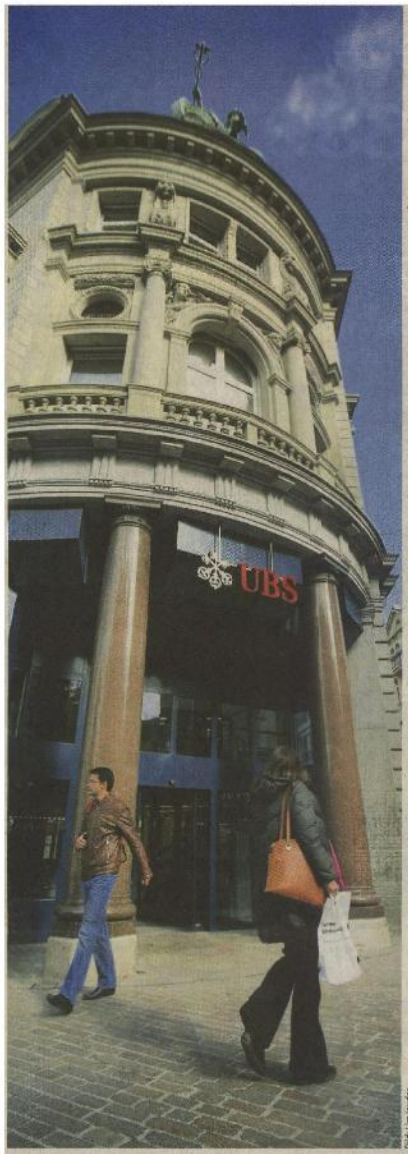


Obligationär als Aktionär

Wie sich konkursgefährdete Banken ohne den Staat retten liessen: **Manuel Ammann**, Professor an der HSG, erläutert seine Idee.



Bei der UBS geht es laut Professor Ammann «wieder aufwärts».

Herr Ammann, ein Jahr nach der UBS-Rettung: Haben Bundesrat und Nationalbank damals richtig gehandelt oder Fehler begangen?

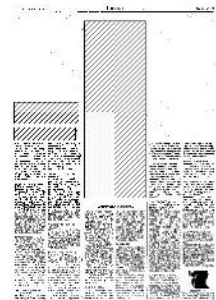
Manuel Ammann: Grundsätzlich war die Rettungsaktion richtig. Die UBS stand damals zwar nicht unmittelbar vor der Pleite, doch die Vertrauenskrise war dramatisch. Es war darum gut, dass der Staat relativ früh eingesprungen ist. Denn die UBS ist von einer solchen Grösse, dass es ungeheure Folgen gehabt hätte, wenn er zu spät gekommen wäre.

Inwieweit ist es aber störend, dass die UBS von einer impliziten Staatsgarantie profitiert hat?

Ammann: Die zentrale Problematik im Bankensektor ist das «too big to fail» oder «too interconnected to fail»: Geldinstitute, die zu gross sind und zu verwoben mit den Finanzmärkten und der ganzen Wirtschaft, als dass man sie einfach pleite gehen lassen könnte. Das gilt übrigens auch für Institute wie etwa die Zürcher Kantonalbank und nicht nur für UBS oder Credit Suisse. Stossend ist, dass die Grossbanken eine implizite Staatsgarantie geniessen, und das verleitet zu problematischen Anreizen und ändert das Risikoverhalten der Bank.

Als Gegenmittel sind diverse Rezepte in Diskussion, von Lohnobergrenzen über schärfere Regeln für Boni und Eigenmittel bis zur Verkleinerung oder Aufspaltung von Grossbanken. Was empfehlen Sie?

Ammann: Diese Vorschläge sind zwei Lösungsmöglichkeiten. Ent-



weder greift der Regulator ins Management der Bank ein, indem er Vorschriften über Löhne, Boni, Risikoverhalten und Eigenmittel erlässt respektive verschärft. Oder man stützt Banken zusammen, indem man sie verkleinert oder aufspaltet. Beide Möglichkeiten sind nicht optimal, zumal es für den Regulator praktisch unmöglich wäre, die wirtschaftlich besten Eckwerte zu definieren.

Haben Sie einen effizienteren Lösungsvorschlag?

Ammann: Es gibt eine dritte Möglichkeit, die meiner Meinung nach die beste ist, bisher aber noch nicht vorgeschlagen wurde: Ein System, in dem bei einer Bank, die vor dem Konkurs steht, ihre Obligationen in Aktien umgewandelt werden. Das würde die Bank vor dem Bankrott retten, doch der Staat müsste nicht eingreifen. In die Pflicht genommen würden vielmehr die Risikoträger, nämlich die Obligationäre und die Aktionäre des Geldinstituts.

Wie würde dieses System genau funktionieren?

Ammann: Wenn eine Bank eine Anleihe emittiert, wird im Ausgabeprospekt festgeschrieben, dass der Regulator die Umwandlung der Obligationen in Aktien verfügen kann, falls die Bank am Rande des Konkurses steht. Tritt das ein, müssen die Obligationäre für ihre Papiere Aktien akzeptieren. Weil diese wegen der Schiefelage der Bank nur wenig wert sind und deshalb in rauhen Mengen ausgegeben werden, führt dies zu einer enormen Verwässerung der bisherigen Aktien. Das bedeutet, die alten Aktionäre verlieren fast ihren ganzen Einsatz.

Wie steht die Bank nach dieser Aktion da?

Ammann: Ihre Bilanz ist auf einen Schlag saniert, weil das Fremdkapital der Obligationäre zu Aktienkapital geworden ist und

damit zu Eigenkapital. Damit ist die Bank auch wieder kreditfähig, was es ihr erlauben wird, neue Geldgeber zu finden.

Ein Konkurs einer Bank wäre somit in Zukunft ausgeschlossen?

Ammann: Ein kleines Restrisiko bleibt. Der Regulator kann nicht die Umwandlung aller Verbindlichkeiten einer Bank in Aktien vorschreiben. Bei Spargeldern etwa geht das nicht. Aber ich schätze, wenn der Anteil der Verbindlichkeiten, die in Aktien umgewandelt werden können, etwa 20 Prozent betrüge, wäre ein Konkurs kaum mehr möglich. Hätte man bei Lehman Brothers nur schon 10 Prozent der Verbindlichkeiten umwandeln können, wäre die US-Investmentbank nicht kollabiert. Durch den Zusammenbruch haben die Obligationäre hingegen fast alles verloren. Umgekehrt ist es störend, dass in all den andern Fällen, in denen Staaten Banken geholfen haben, die Obligationäre vollständig und die Aktionäre teils gerettet wurden, obwohl sie und nicht die Staaten die Risiken hätten tragen sollen.

Ihr Vorschlag kommt ohne implizite Staatsgarantie aus. Könnte man umgekehrt eine Abgeltung dieser Staatsgarantie durch Grossbanken vorschlagen, ähnlich dem System der Kantonalbanken?

Ammann: Das ist denkbar. Aber es wäre relativ schwierig, die korrekte Höhe der Abgeltung festzulegen. Abgesehen davon geht es um die zentrale Frage: Will und kann der Bund derart grosse Risiken eingehen? Ich bin da sehr skeptisch.

International wird in der G-20 diskutiert, wie man die Banken an die kürzere Leine nehmen kann. Was halten Sie davon?

Ammann: Grössenbeschränkungen, Aufspaltung, ein Rechtsrahmen für einen geordneten Bankrott – das sind alles mehr

oder weniger gute Ideen. Aber kurzfristig wird es sicher keine international koordinierten Verfahren geben, und auch langfristig bin ich nicht optimistisch. Richtig ist hingegen eine Verschärfung der Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften sowie eine engere Koppelung der Boni an den langfristigen Erfolg einer Bank. Bei den Boni wurden teils falsche Anreize gesetzt, und es sollte im ureigenen Interesse der Banken liegen, diese auszumergen. Dass jedoch vielmehr der Regulator Zwang ausüben muss, gibt zu denken. Schon deshalb ist es erforderlich, Banken und Staat sauber zu trennen und ihn damit von den Risiken zu entkoppeln.

Inwieweit käme es bei einer Verkleinerung oder Aufspaltung grosser Banken zu Problemen bei der Finanzierung von Grosskrediten?

Ammann: Grosskredite wären sicher weiter finanzierbar, denn auch kleinere Banken können sich zu Konsortien zusammenfinden, und den Unternehmen steht auch der Kapitalmarkt offen. Aber die Finanzierung würde ohne Grossbanken schwieriger und kostspieliger. Denn die Dienstleistungspalette der Grossbanken ist umfassend, und das kann effizienter sein, wenn man alles unter einem Dach aus einer Hand hat.

Wie steht die UBS heute da?

Ammann: Ich habe den Eindruck, dass sich die UBS schon recht stark erholt hat. Sie ist zwar zweifellos noch schwächer als einige Konkurrenten, doch es geht wieder aufwärts.

Die UBS will bereits Ramschpapiere, die in den StabFund der Nationalbank ausgelagert sind, zurückkaufen. Nationalbank und Finanzmarktaufsicht erachten das noch als zu früh. Ihr Urteil?

Ammann: Ein Rückkauf ist eine gute Idee, weil die UBS damit ein starkes Signal aussenden würde:

Die Bank braucht den Staat nicht mehr, und dieser kommt schadenfrei aus seinem Engagement wieder heraus. Aber die UBS hat die verschärften Eigenmittelvorschriften, die bis 2013 in Kraft treten, noch nicht erfüllt. Erst muss sie die erforderlichen Polster angelegt haben, dann kann man über die Papiere diskutieren.

Ist die UBS im Steuerstreit nach der Einigung mit der US-Justiz aus dem Schneider, oder droht weiteres Ungemach durch Klagen von Kunden?

Ammann: Mit solchen Klagen ist zu rechnen. Aber die UBS ist heute in einer ungleich besseren Lage als zuvor. Denn eine Klage der US-Steuerbehörde IRS oder gar eine Strafklage der US-Justiz, das hätte eine ganz andere Dimension als Zivilklagen von Kunden.

Interview: Thomas Griesser Kym



Manuel Ammann

Professor für Finance an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen (s/bf-HSG)

«Volksnahe Banken»

Professor Manuel Ammann stuft die Stimmung im Volk gegenüber der UBS als «immer noch negativ» ein: «Wenn die Reputation derart stark beschädigt wurde wie im Fall der UBS, braucht es mehr als ein paar Monate für die Reparatur.» Ammann äussert die Ansicht, es dürften «zwei bis drei Jahre» verstreichen, «bis die negative Stimmung wieder weg ist».

Bestätigt wird Ammann durch eine Konsumentenbefragung von Young & Rubicam, deren Resultate gestern veröffentlicht wurden. «Das Vertrauen in die Grossbanken ist auch 12 Monate nach der staatlichen Intervention bei der UBS noch nicht wieder hergestellt», teilt die Agentur aufgrund der Umfrage bei 1020 Personen in der Schweiz mit. So hätten lediglich 6,8% der Befragten die Meinung geäussert, «dass die UBS ihre Glaubwürdigkeit im Vergleich zu vor einem Jahr steigern konnte».

«Hoch in der Gunst»

Als Profiteure des Verlusts an Vertrauen in die Grossbanken macht Young & Rubicam «die volksnahen Banken wie Raiff-

eisen, Kantonalbanken oder Postfinance» aus, die auch ein Jahr nach der ersten Umfrage «unverändert hoch in der Gunst der Schweizer Konsumenten» stünden. Wie die Agentur weiter schreibt, äusserten nur 6,6% der Befragten die Ansicht, die globale Finanzindustrie habe etwas aus der Krise gelernt und die richtigen Massnahmen eingeleitet.

Pro Aktie UBS

Grossbanken zur Reduktion volkswirtschaftlicher Risiken aufzuspalten, stösst nur bei jedem fünften Befragten auf Zustimmung. Einen Boni-Stop und die Offenlegung der Gehälter von Topmanagern halten jedoch zwei Drittel für passende Mittel, um das ramponierte Vertrauen in die Grossbanken zu reparieren.

Und was empfiehlt Professor Manuel Ammann dem Anleger punkto UBS? «Generell sollten Anleger die Risiken breit streuen. Und in ein gutdiversifiziertes Portfolio an Schweizer Aktien gehört auch die UBS, denn sie ist nach wie vor eines der grössten Unternehmen des Landes.» (T.G.)