

# «Mehr Regulierung ist nicht besser»

**SCHWEIZ** Am Finanz und Wirtschaft Forum plädierte UBS-CEO Sergio Ermotti für «vernünftiger» Finanzgesetze.

VALENTIN ADE UND MONICA HEGGLIN

Wie sieht die Zukunft des Finanzplatzes aus? An seiner vierten Veranstaltung beschäftigte sich am Dienstag das Finanz und Wirtschaft Forum mit Fragen zu den Rahmenbedingungen für das Wachstum. Ein dominierendes Thema war die Regulierung der Finanzbranche. In seiner Rede schlug UBS-Chef Sergio Ermotti scharfe Töne an. Er forderte einen Stopp der Regulierungswut in der Schweiz und kritisierte die «wenig ausgewogene» Diskussion insbesondere über die vorgesehene Anpassung des Too-big-to-fail-Regimes in der Schweiz.

«Ich bin nicht gegen Regulierung», betonte der UBS-CEO. Doch es sei «ein Irrtum zu glauben, mehr Regulierung bedeute automatisch bessere Regulierung». Damit zielte er vor allem auf die Too-big-to-fail-Gesetzgebung (TBTF). Zurzeit arbeiten die Bundesbehörden an der Umsetzung der vom Bundesrat im Februar angekündigten Veränderungen. Insbesondere sollen die Kapitalanforderungen im Verhältnis zur Grösse der Bilanz einer systemrelevanten Bank erhöht werden, wie die Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie unter dem Vorsitz von Professor Aymo Brunetti es vorgeschlagen hatte.

## Forderung ohne Grundlage

Ermotti gab in seiner Rede zu bedenken, die TBTF-Vorschriften seien von den Schweizer Grossbanken in weiten Teilen bereits konsequent und schnell umgesetzt worden. Es brauche weitere Anpassungen, sagte dagegen Brunetti im Podiumsgespräch mit Vontobel-Chef Zeno Staub, Ständerat Konrad Graber (CVP) und «Finanz und Wirtschaft»-Chefredaktor Mark Dittli. Das TBTF-Problem sei noch nicht gelöst, so Brunetti. Die Schweizer Banken, das sei die Meinung der Arbeitsgruppe gewesen, die auch Vertreter der Branche umfasste, müssten auch bei den ungewichteten Kapitalquoten zu den bestkapitalisierten Instituten der Welt gehören. Gerade bei den ungewichteten Anforderungen gebe es Anpassungsbedarf, so Brunetti.

Ermotti kritisierte in seiner Rede hingegen «Regulatoren und Akademiker», die «mantramässig die Forderung, das Eigenkapital sei weiter zu erhöhen, oft in alarmistischem Ton und ohne Grundlage» vortragen würden. Dabei habe sich die Welt weitergedreht, und die Fakten hätten sich geändert.

Das TBTF-Problem gebe es in der früheren Schärfe dank Anstrengungen der

Banken heute nicht mehr. Weiter kritisierte Ermotti den Regulator, der ehemals die selbst festgelegten Kapitalinstrumente plötzlich nicht mehr anerkennen würde. «Wir sollten nicht aus einem Minderwertigkeitskomplex heraus, speziell gegenüber den USA, den Musterschüler spielen», warnte Ermotti eindringlich. Statt an den USA, deren Bankbranche teilweise ganz unterschiedlich arbeite, sollte man sich am ehesten an Grossbritannien orientieren, wo ähnliche Strukturen vorherrschten.

In diesem Zusammenhang gab Vontobel-CEO Staub allerdings zu bedenken, dass für die Branche schlicht die Notwendigkeit bestehe, sich international kompatibel aufzustellen. Der Regulator des weltgrössten Finanzmarktes – die amerikanische SEC – könne nicht ignoriert werden, so Staub. Ebenso wenig wie die Schweizer Pharmabranche die Vorgaben der amerikanischen Medikamentenzulassungsstelle ignorieren könnte.

Ermotti kritisierte, dass «die Promotoren zusätzlicher Regulierung» es unterliesen zu erklären, «wer am Ende die Kosten für jede weitere Regulierung trägt». Es

handle sich um mehrere Milliarden Franken pro Jahr. Diese müssten auf die Kunden abgewälzt werden, angesichts dessen, dass es bereits vor den neuen Vorschriften nur ein Drittel aller Schweizer Banken geschafft habe, ihre Kapitalkosten zu decken. Das Letzte, so der UBS-Chef, was die Schweizer Wirtschaft in schwierigem Umfeld brauche, seien regulatorisch verteuerte Finanzdienstleistungen.

## Parlament kann mitreden

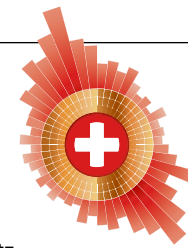
Auch Ständerat Graber stellte eine Tendenz zur Überregulierung fest. Dagegen würden allerdings die breit besetzte Arbeitsgruppe Brunetti sowie eine regelmässige Evaluation der Gesetzgebung helfen. Zudem könnten die neuen TBTF-Regeln – selbst wenn sie nur auf Verordnungsstufe stehen sollten – auf Wunsch des Parlaments auch noch von diesem behandelt werden.

«Wir wollen keine Strategie vorgeben», beteuerte Brunetti, sondern Rahmenbedingungen schaffen, in denen sich der Finanzplatz entwickeln könne. Allerdings verhehlte er nicht, dass es vor dem Hinter-

grund der Finanzkrise einen starken Regulierungsschub gab und immer noch gibt. Die Gefahr, dass ein Regulator überschiesse, sei immer gegeben. Doch heute achte man in der Arbeitsgruppe unter seinem Vorsitz darauf, so Brunetti, ob sich der Regulierungsprozess lohnt und von Anfang an alle mitnimmt, die betroffenen sind. Es gehe darum, die Regulierungsfolgenabschätzung früh vorzunehmen und die Kosten-Nutzen-Frage nicht erst im Parlament zu stellen.

## Forum

Am Dienstag fand im Kunsthaus Zürich das vierte Finanz und Wirtschaft Forum «Vision Bank – Vision Finanzplatz Schweiz» statt. Das Forum bietet die Möglichkeit, gemeinsam eine Vision für die Banken und den Finanzplatz zu erarbeiten. Weitere Informationen zur Veranstaltungsreihe finden Sie unter: [www.forum-executive.ch/finanzplatz](http://www.forum-executive.ch/finanzplatz)



Am FuW Forum trat UBS-CEO Sergio Ermotti mit Vehemenz und Emotionen auf.

## Profil schärfen oder raus aus dem Markt

**SCHWEIZ** Bei vielen Privatbanken ist keine Strategie zu erkennen.

Die Privatbanken in der Schweiz stehen am Scheideweg. Das Gesicht der Branche werde sich in den nächsten Jahren deutlich verändern, prognostizieren das Beratungsunternehmen KPMG und die Universität St. Gallen (HSG) in einer Studie. Vor allem auf die kleinen Finanzinstitute nimmt wegen des Negativzinsumfelds und höherer regulatorischer Kosten der Druck weiter zu. Sie müssten sich zwischen Marktaustritt oder einer Anpassung des Geschäftsmodells entscheiden. Eine klare Strategie, so das harte Urteil, sei trotz rückläufigen Ertrags bei vielen nicht zu erkennen.

Die Studie untersuchte 91 Privatbanken. Alle büssteten seit Ausbruch der Finanzkrise 2007 an Eigenkapitalrendite ein. Nur 19 ordnen die Autoren als starke Performer ein, die 2014 eine Rendite von durchschnittlich 9% aufwiesen. Das Gros (43) bewegt sich um 4%. 31 sind seit 2007 mit einer Rendite von aktuell um 0% konstant auf dem absteigenden Ast. Dagegen verschlechterte sich das Verhältnis von Kosten zu Ertrag von 60,8% im Jahr 2007 auf 81,2% im 2014.

## Trend setzt sich fort

Insgesamt sank in den vergangenen zehn Jahren die Zahl der Privatbanken in der Schweiz von 181 auf 130 im Juli 2015, wegen Übernahmen und anderer Marktaustritte. Und der Trend setzt sich fort: In den nächsten drei Jahren würde es rund 30% der Institute treffen. «Es können noch gut dreissig bis vierzig Banken verschwinden», sagt Christian Hintermann, Übernahmeexperte bei KPMG.

Vor allem Institute mit einem Kundenvermögen unter 10 Mrd. Fr. stehen am stärksten unter Druck. 70% der untersuchten Privatbanken fallen in diese Kategorie, zusammen verwalten sie nur 11,3% an Gesamtvermögen der in der Studie betrachteten Institute. 41% der «Kleinen» schrumpften im vergangenen Jahr. Die EK-Rendite der kleineren Banken beträgt weniger als die Hälfte der von Privatbanken mit mehr als 10 Mrd. Fr. an verwalteten Vermögen.

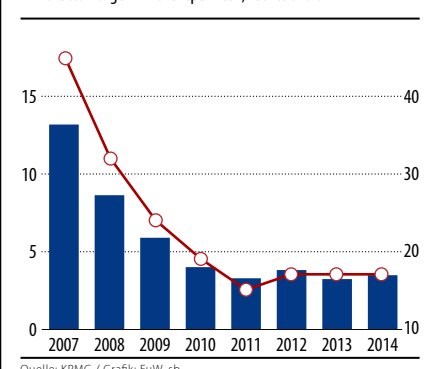
## Grösse wird neuer Trumpf

Grösse ist im neuen Umfeld Trumpf: Bereits zwei Jahre nach bedeutenden Akquisitionen weisen die grösseren Institute eine gesteigerte Rentabilität und einen höheren Umsatz pro Mitarbeiter auf. «Grosse haben es einfacher, Chancen zu nutzen, während Kleinere Mühe haben. Diese sind daher auch im Wachstum beschränkt», sagt Philipp Rickert, Sektorleiter Banken bei KPMG. Die Experten erwarten denn auch mit dem Abschluss des US-Bankenprogramms eine Beschleunigung der Übernahmeprozesse. 2015 würden jedoch noch Risiken im Zusammenhang mit nicht deklarierten Kundengeldern als Bremse wirken.

Ein blosser Chefwechsel scheint im Übrigen kein Heilmittel gegen eine bescheidene Performance zu sein. Laut Studie verbesserte sich die Ertragslage zwei Jahre nach dem Wechsel des CEO in vielen Fällen nicht. Die Institute, die ihren Chef in den vergangenen neun Jahren nicht oder nur einmal gewechselt haben, erzielten eine höhere Rendite als Privatbanken, die einen Wechsel zweimal oder noch häufiger vollzogen. **VA**

## Entwicklung der Privatbanken

■ Median der Eigenkapitalrentabilität aller untersuchten Privatbanken (91) in %  
— Bruttomarge in Prozentpunkten, rechte Skala



## Zurich setzt dem RSA-Deal weitere Limiten

**SCHWEIZ** Beide Versicherer sind sich über die Preisbasis einer Kaufofferte einig. Die Finanzierung bietet Knackpunkte.

THOMAS HENGARTNER

Der Versicherer Zurich Insurance ist bereit, für den Erwerb der rund ein Sechstel so grossen britischen RSA Insurance bis zu 550 p je Aktie bzw. gesamthaft 5,6 Mrd. £ oder etwa 8,3 Mrd. Fr. auszulegen.

Der RSA-Verwaltungsrat ist mit dem Angebotspreis grundsätzlich einverstanden. Mit der Bestärkung des Interesses erreicht Zurich, dass für ein formelles Angebot Zeit bis 22. September bleibt.

## Detailprüfung verlangt

Die RSA-Aktien sind am Dienstag von rund 500 auf 520 p avanciert. Deren Anleger – darunter der aktivistische Fonds Cevian – bleiben skeptisch, denn ein Bieterkampf ist bislang unwahrscheinlich.

Der Schweizer Konzern will die verlängerte Zeit für eine Detailprüfung der RSA-Bücher nutzen, zu denen er von nun an direkten Zugang hat. Besonders relevant ist die Bestimmung der Bewertungsrisiken im Zusammenhang mit dem von RSA bilanzierten Vorsorgedefizit. Der Offertpreis könnte dann 550 p unterschreiten.

Zur Finanzierung müsste Zurich mehrere Milliarden Dollar Fremdkapital be-

schaffen. Der Konzern ist bestrebt, das in der Solvenzwertung anrechenbare Fremdkapital von 24% auf einen Anteil von 30% Risikokapital auszuweiten. Die Gesamtkapitalkosten würden gedrückt.

Durch die Integration von RSA würden in Grossbritannien und Irland Synergieeffekte erreichbar. In Skandinavien kämen starke, rentable Marktpositionen neu dazu, und in Kanada und Lateinamerika verbreiterte sich der Konzern merklich in der Schadenversicherung.

Ob das Ganze ohne Kapitalerhöhung geht, bleibt vorderhand offen. Der Um-

fang einer Neuemission von Aktien und das Ausmass der realistischerweise erreichbaren Synergieeffekte werde bestimmen, wie vorteilhaft die Transaktion für die Zurich-Aktionäre ausfalle, schreibt ZKB-Analyst Georg Marti in einer ersten Sichtung. Er schätzt, dass über die Zusammenlegung von Betriebseinheiten jährlich bis zu 400 Mio. £ eingespart werden müssten, damit sich die Akquisition rechne. Die Berenberg-Analysten entwickeln in ihrer Analyse das Szenario, dass Zurich zur Verminderung des Mitteleinsatzes unverzüglich Teile des RSA-Konzerns veräussern könnte. Ins Gewicht fallen würde insbesondere ein Verkauf des profitablen Skandinavien-Geschäfts von RSA.

Anfang Monat machte Konzernchef Martin Senn im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» klar, dass jede Akquisition das Ziel von 10% Gesamtrendite auf dem einzusetzenden Eigenkapital erreichen müsse – wenn nicht im ersten Jahr der Übernahme, so doch nach kurzer, überblickbarer Zeit. Ansonsten ziehe er es vor, überschüssige Eigenmittel an die Aktionäre auszuschütten.

Die Dividendenrendite von 6,3% (im Falle einer unverändert 17 Fr. betragenden Ausschüttung) ist zusammen mit der stattlichen Solvenz des Unternehmens

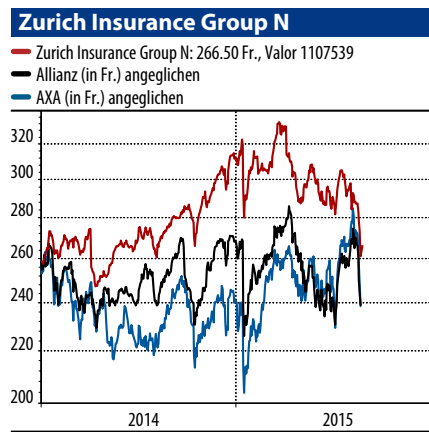
primäres Attraktivitätsmerkmal der Aktien. Deshalb solle jegliche «Volatilität der Dividende» vermieden werden, wie sich Senn damals ausdrückte. Eine Kürzung der Ausschüttung käme nicht in Frage, weil Investoren das nicht goutierten.

## Dividende wohl gesichert

Der Zurich-Konzern hat gegenüber Allianz und Axa, die nach Prämieinnahmen rund doppelt so gross sind, an Schlagkraft verloren. Während die Wettbewerber im ersten Semester mit Einnahmen und Überschuss expandierten, schrumpften die Leistungszahlen des Schweizer Konzerns. Eine Grossakquisition käme einem Befreiungsschlag gleich.

Mit der Eigenkapitalrendite von gut 12% liegt Zurich dennoch mit Allianz gleichauf und vor Axa. Die Zurich-Aktien sind gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11 leicht höher bewertet, bieten aber auch die vorteilhaftere Dividendenrendite. Wer die mit dem Übernahmegeschehen verbundenen Unwägbarkeiten nicht scheut, sollte investiert bleiben.

Alle Finanzdaten zu Zurich Insurance im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/ZURN](http://www.fuw.ch/ZURN)



Quelle: Thomson Reuters / FuW