



Faktenblatt: Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus (Massnahme 15)

Eigenmittelanforderungen legen fest, wie hoch das Eigenkapital zur Finanzierung der Geschäftstätigkeiten einer Bank im Minimum sein muss. Gleichzeitig begrenzen sie die Fremdfinanzierung (Schulden) der Bank durch Kundengelder und Kreditgeber. Die Eigenmittelanforderungen sollen sicherstellen, dass eine Bank auch bei substanziellen Verlusten solvent bleibt.

Die Eigenmittelanforderungen gibt es in zwei Ansätzen, wobei immer der restriktivere der beiden die mindestens erforderlichen Eigenmittel bestimmt:

- risikoorientiert, als Anforderung in Prozent der risikogewichteten Aktiven (Risk Weighted Assets, **RWA**)
- als prozentuale Anforderung des gesamten, nicht nach Risiko gewichteten Geschäftsvolumens zum Schutz vor überhöhter Verschuldung (sog. Höchstverschuldungsquote oder **Leverage Ratio, LR**).

Für systemrelevante Banken (SIBs) gelten in der Schweiz im Vergleich zu den nicht systemrelevanten Banken bezüglich beider Ansätze erhöhte Anforderungen an die Eigenmittel. Die erhöhten Anforderungen teilen sich auf in:

- Höhere **Going-Concern**-Eigenmittel zur Abfederung von Verlusten im normalen Geschäftsgang im Vergleich zu nicht systemrelevanten Banken und in
- zusätzliche verlustabsorbierende Mittel (**Gone-Concern**-Mittel) für den Abwicklungsfall.

Zusammen bilden diese die gesamten verlustabsorbierenden Mittel (Total Loss Absorbing Capacity, TLAC).

Für die Erfüllung dieser Anforderungen bestehen ebenfalls Vorgaben:

- Going-Concern-Anforderungen müssen in erster Linie mit **hartem Kernkapital** (Common Equity Tier 1, CET1) erfüllt werden. Dabei handelt es sich primär um das Gesellschaftskapital, Reserven und andere zurückbehaltene Gewinne.
- Ergänzend kann für die Erfüllung von Going-Concern-Anforderungen **zusätzliches Kernkapital** (Additional Tier 1, AT1) angerechnet werden. Dabei handelt es sich um spezielle Anleihen, welche beim Unterschreiten einer vereinbarten Kapitalquote, am Zeitpunkt drohender Insolvenz oder bei einer staatlichen Unterstützung in CET1 gewandelt werden und verlusttragend wirken.
- Für Gone-Concern-Anforderungen können **Bail-In-Bonds** ausgegeben werden, welche erst in einer Abwicklung verlusttragend werden.

1. Ausgangslage

Ausländische Tochtergesellschaften von Schweizer Banken, die Finanzdienstleistungen anbieten, werden als selbstständige Finanzinstitute durch ausländische Finanzmarktbehörden beaufsichtigt und müssen ausländische Eigenmittelanforderungen einhalten. Diese Anforderungen werden von den entsprechenden ausländischen Behörden festgelegt und überwacht.



Die Beteiligung an diesen Tochtergesellschaften (d. h. deren Aktien) wird von einer Schweizer Bank gehalten. Im Fall der UBS ist dies das sogenannte Stammhaus, welches einerseits eigenes Bankgeschäft betreibt und andererseits Tochtergesellschaften hält. Das Stammhaus muss folglich sowohl Verluste aus dem eigenen Geschäft als auch Wertverluste von Tochtergesellschaften tragen können.

Die Schweizer Regulierung legt fest, mit wieviel Eigenmitteln das Stammhaus seine Beteiligungen an Tochtergesellschaften unterlegen muss. Nach heutiger Regulierung sind solche Beteiligungen nicht vollständig mit Eigenmitteln zu unterlegen, womit das Stammhaus Beteiligungen an Tochtergesellschaften teilweise durch Fremdkapital finanzieren kann. Da nur hartes Kernkapital Verluste direkt absorbiert, kommt somit bei Wertverlusten auf Beteiligungen an Tochtergesellschaften die harte Kernkapitalquote (CET1-Quote)¹ des Stammhauses unter Druck. In der Folge sind die Risiken aus dem eigenen operativen Geschäft des Stammhauses nicht mehr ausreichend mit Eigenmitteln gedeckt. In der Krise der Credit Suisse konnten deshalb wichtige Massnahmen zur Krisenbewältigung – wie ein Verkauf ausländischer Geschäftsaktivitäten – nicht durchgeführt werden, da das Schweizer Stammhaus in der Folge die Eigenmittelanforderungen nicht mehr erfüllt hätte.

2. Problemstellung und Relevanz aus Schweizer Perspektive

Die unvollständige Eigenmittelunterlegung von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften birgt Risiken für die Kundengelder und Gläubiger der Stammhäuser von Schweizer Banken und letztlich auch für die Schweizer Steuerzahlenden.² Die folgende Abbildung zeigt am Beispiel der UBS, basierend auf öffentlich verfügbaren Angaben für Ende 2024 und dem von der UBS kommunizierten Zielbild³, wie viel Eigenmittel bei verschiedenen hypothetischen Wertverlustszenarien auf ausländischen Tochtergesellschaften des Schweizer Stammhauses (UBS AG) noch zur Deckung für Risiken des eigenen operativen Geschäfts sowie zur Deckung von Risiken aus den Tochtergesellschaften zur Verfügung stünden. Mit der heutigen Eigenmittelunterlegung der ausländischen Tochtergesellschaften würde die CET1-Quote des Stammhauses in diesen Szenarien – und nicht nur bei einem vollen Wertverlust – unter die voraussichtlich künftige regulatorische CET1-Anforderung⁴ von 11,3 Prozent sinken. Dies könnte in einer Krise Massnahmen zur Krisenbewältigung verhindern. Falls der – zusätzlich zu den Eigenmittelanforderungen gehaltene – Management-Puffer⁵ aus anderen Gründen bereits geschrumpft ist, was in einer Krise zu erwarten ist, wären die Auswirkungen solcher Wertverluste ausgeprägter. Je nach Wachstum der UBS im Ausland kann sich zudem die Relevanz der ausländischen Tochtergesellschaften, insbesondere in den USA, vergrössern und damit die Risiken solcher Wertverluste für das Stammhaus in Zukunft ansteigen. Mit einem vollständigen Abzug der ausländischen Tochtergesellschaften vom harten Kernkapital (Beteiligungsabzug) bliebe die CET1-Quote hingegen

¹ Hartes Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiven.

² Restrisiken für Steuerzahlende können namentlich in einer Krise bzw. einer Abwicklung einer systemrelevanten Bank entstehen, wenn staatlich gesicherte Liquiditätshilfen gewährt werden.

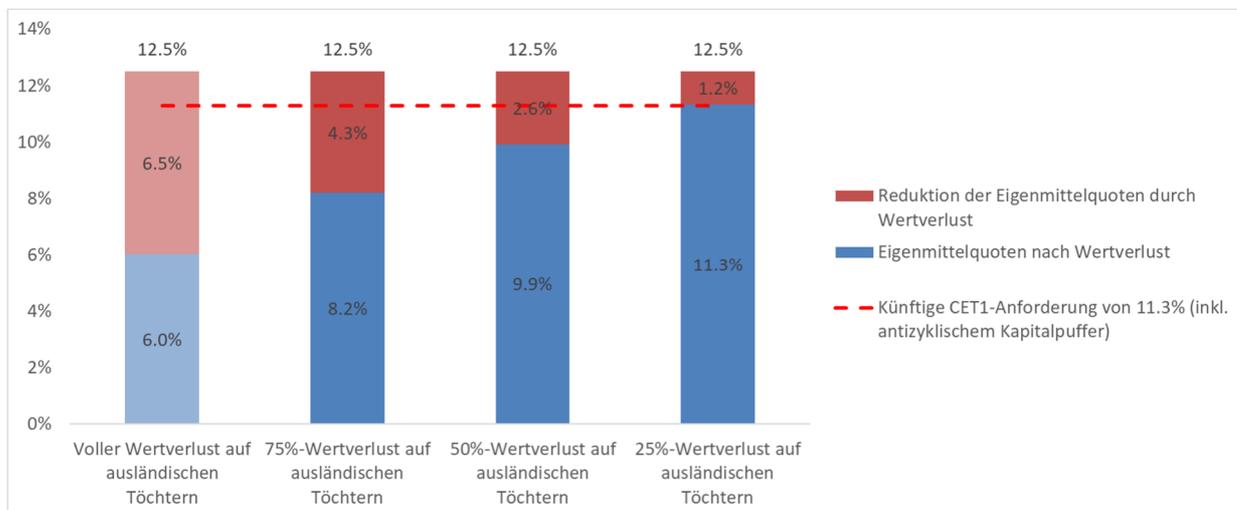
³ Die UBS hat am [Earnings Call vom 4. Februar 2025](#) angekündigt, ihre UK-Tochter zu schliessen und deren Kapital zu repatriieren. Gleichzeitig hat sie angekündigt, «in absehbarer Zukunft» durch Ausschüttungen die CET1-Quote des Stammhauses von 13,5 Prozent per 4. Quartal 2024 auf bis zu 12,5 Prozent zu senken.

⁴ Es handelt sich um die geschätzte Anforderung im aktuellen Regime, welche die UBS aufgrund ihrer Grösse und ihres Marktanteils bis spätestens Ende 2030 voraussichtlich einhalten muss.

⁵ Ein Management-Puffer ist ein freiwillig gehaltener zusätzlicher Eigenmittelpuffer von Banken über die regulatorisch vorgeschriebenen Kapitalanforderungen hinaus, um Spielraum für unerwartete Verluste oder Schwankungen zu behalten und stets über den Mindestanforderungen zu bleiben.

nach einem Wertverlust ausländischer Tochtergesellschaften unverändert beim Ausgangswert von 12,5 Prozent.

Auswirkungen verschiedener Wertverlustszenarien auf ausländischen Tochtergesellschaften auf die CET1-Quote des Schweizer Stammhauses der UBS⁶



Quelle: Eigene Berechnungen, Stammhausabschluss der UBS AG S. 18 sowie UBS Offenlegungsbericht 4. Quartal 2024, S. 109.

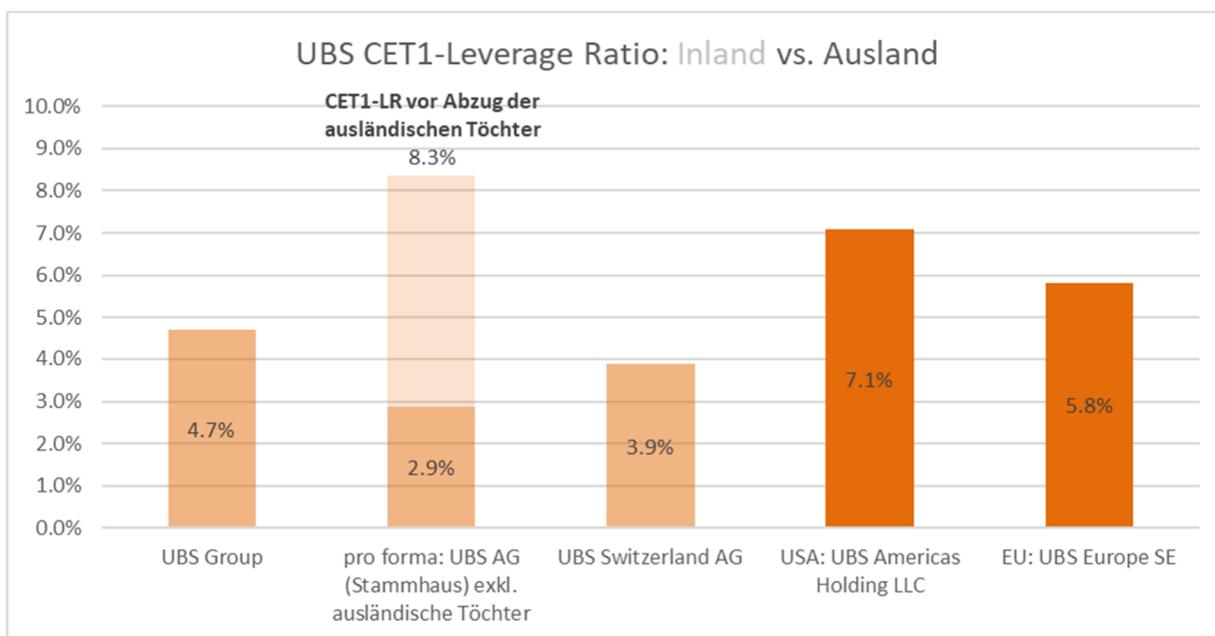
Für die Gläubiger und Kunden des Schweizer Stammhauses und für allfällige Risiken der Schweizer Steuerzahlenden ist auch die Verteilung der Eigenmittel innerhalb der UBS Gruppe relevant. Aktuell weist die UBS im Ausland deutlich höhere Kapitalquoten aus als im Inland. Diese Aussage trifft sowohl für die risikogewichteten als auch für die ungewichteten Kapitalquoten zu. Da es bei der Risikogewichtung der Bilanzpositionen zwischen den Jurisdiktionen gewisse Unterschiede gibt, zeigt die folgende Grafik⁷ die ungewichtete Kapitalquote (Leverage Ratio). Ursachen für die ungleiche Kapitalverteilung können höhere Anforderungen ausländischer Regulatoren oder höhere freiwillige Puffer im Ausland sein. In einer Krise befänden sich folglich im Verhältnis zu den jeweiligen Geschäftsvolumen mehr Eigenmittel im Ausland als im Inland. Ausländische Behörden könnten daher die Kunden und Gläubiger der ausländischen Tochtergesellschaften mittels *Ringfencing*⁸ zulasten jener des Schweizer Stammhauses besser schützen. Mit der vorgeschlagenen vollständigen Eigenmittelunterlegung der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften werden künftig auch die Gläubiger und Kunden des Stammhauses noch besser vor Verlusten geschützt.

⁶ Mit der gemäss heutiger Regulierung per Ende 2028 geltenden Risikogewichtung von 400 Prozent.

⁷ Beim Vergleich ist zu beachten, dass beispielsweise die amerikanische Tochtergesellschaft Dividendenrückstellungen als hartes Kernkapital anrechnen kann, während diese in der Schweiz vom harten Kernkapital abgezogen werden müssen. Das Bild würde sich aber auch bei Anrechnung der Dividendenrückstellungen nicht wesentlich ändern.

⁸ *Ringfencing* tritt auf, wenn ausländische Aufsichtsbehörden (z. B. mangels Vertrauens in die Stabilität der Bank) höhere regulatorische Anforderungen für in ihrem Land domizilierte Rechtseinheiten einer G-SIB anordnen oder die Übertragbarkeit von Kapital und Liquidität einschränken.

Aktuelle Verteilung der Eigenmittel zur Deckung des eigenen Geschäfts innerhalb der UBS Group AG⁹



Quelle: UBS Offenlegungsbericht 4. Quartal 2024, eigene Berechnungen.

3. Geprüfte Varianten und vorgeschlagene Lösung eines vollständigen Beteiligungsabzugs vom harten Kernkapital

Die Krise der Credit Suisse hat deutlich aufgezeigt, dass die Kapitalisierung des Schweizer Stammhauses zu gering war. Deshalb soll die Eigenmittelunterlegung für ausländische Tochtergesellschaften (Beteiligungen) des Stammhauses von SIBs erhöht werden: Anstelle der derzeitigen teilweisen Eigenmittelunterlegung der Beteiligungen müssen SIBs den Buchwert ausländischer Tochtergesellschaften im Schweizer Stammhaus künftig vollständig vom harten Kernkapital abziehen (sogenannter Beteiligungsabzug), was einer vollständigen Unterlegung mit harten Eigenmitteln entspricht. Die Massnahme betrifft grundsätzlich alle systemrelevanten Banken, wobei in der Praxis aktuell nur die UBS über entsprechend grosse ausländische Tochtergesellschaften verfügt – z.B. in den USA und in Europa.

Der Bundesrat hat demgegenüber verschiedene Varianten geprüft und verworfen, darunter insbesondere:

- Vollständiger Abzug des Buchwerts der Tochtergesellschaften von den Going-Concern-Eigenmitteln (d. h. teilweise von AT1-Anleihen) oder von den gesamten verlustabsorbierenden Mitteln (d. h. teilweise auch von Bail-in-Bonds);
- höhere, aber weiterhin nur teilweise Eigenmittelunterlegung der ausländischen Tochtergesellschaften mit hartem Kernkapital (z. B. 80%);

⁹ Die heutige teilweise Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften führt dazu, dass die ausgewiesene CET1-Leverage Ratio des Stammhauses (8,3 Prozent per Ende 2024) dessen Widerstandskraft für Risiken aus dem eigenen Geschäft stark überschätzt. Damit die Leverage Ratio auch für das Stammhaus aussagekräftig wird, müssen Beteiligungen vom Kapital abgezogen werden. Bei einem Abzug der ausländischen Beteiligungen sinkt die CET1-Leverage Ratio des Stammhauses auf 2,9 Prozent.

- Sicherstellung einer tieferen und stabileren Bewertung der ausländischen Tochtergesellschaften durch die regulatorische Verankerung einer konservativen Bewertungsmethode;
- unterschiedliche Kapitalanforderungen für Wealth Management- und Investment Banking-Aktivitäten.

Die alternativen Varianten würden – in sehr unterschiedlichem Umfang – ebenfalls zu einer Entschärfung der dargelegten Ausgangslage und zu einer Stärkung des Stammhauses führen. Das Problem, wonach der Wertverlust einer ausländischen Tochtergesellschaft zu Eigenkapital-Einbussen beim Schweizer Stammhaus führt, kann jedoch nur mit einem vollständigen Abzug dieser Beteiligungen vom harten Kernkapital konsequent gelöst werden. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) teilen diese Feststellung. Einzelne der alternativen Varianten, wie etwa eine unterschiedliche Behandlung von Wealth Management und Investment Banking, wurden zusätzlich auch aus Gründen der Komplexität oder aufgrund schwieriger Umsetzungsfragen verworfen.

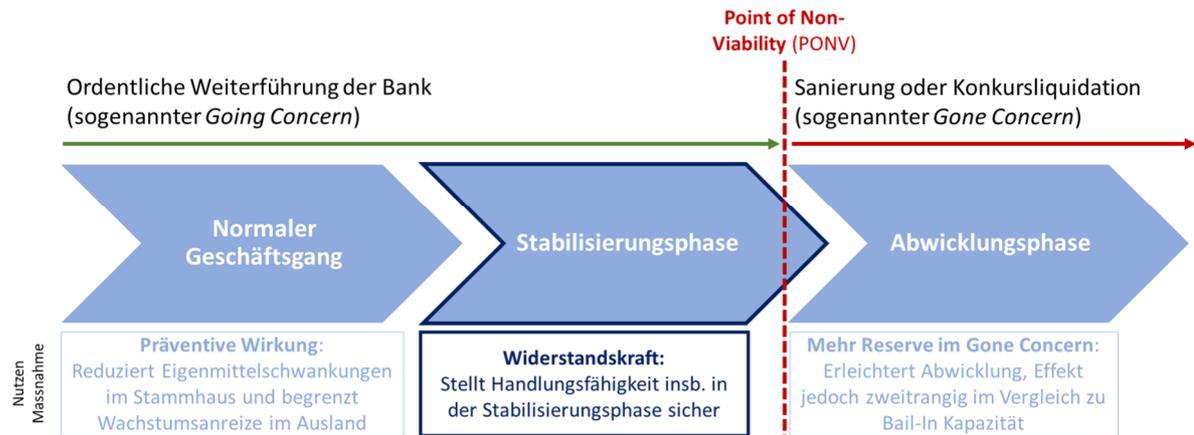
4. Auswirkungen der strengeren Eigenmittelanforderungen

Das Massnahmenpaket des Bundesrates im Eigenmittelbereich umfasst neben der Eigenmittelunterlegung der ausländischen Tochtergesellschaften im Schweizer Stammhaus auch strengere Eigenmittelanforderungen für Aktiven, die sich in der Krise der Credit Suisse als nicht hinreichend werthaltig erwiesen haben (siehe Vernehmlassungsvorlage zur Verordnungsanpassung).

4.1 Nutzen und Wirkung der strengeren Eigenmittelunterlegung ausländischer Tochtergesellschaften beim Stammhaus

Die strengere Eigenmittelunterlegung von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften im Schweizer Stammhaus hat in allen Phasen – im normalen Geschäftsgang, der Stabilisierungs- und der Abwicklungsphase – eine positive Wirkung. Im normalen Geschäftsgang reduziert sie Schwankungen im Eigenkapital des Stammhauses durch Verluste in den ausländischen Tochtergesellschaften. Ihr Hauptnutzen liegt jedoch in der Stabilisierungsphase. Eine Bank soll in dieser kritischen Phase, in der sie noch eigenverantwortlich handeln kann, ausländische Tochtergesellschaften gesamthaft oder Teile davon ohne negative Folgen für die Kapitalausstattung des Stammhauses veräussern können. Dadurch soll eine Abwicklung der Bank vermieden werden, welche stets ultima ratio bleibt.

Wo wirkt die Massnahme? Relevanz der Widerstandskraft des Einzelinstituts in der Stabilisierungsphase



Ein Verlust auf dem Buchwert oder ein Verkauf von Tochtergesellschaften unter dem Buchwert führt im Schweizer Stammhaus 1:1 im gleichen Umfang zu einem Verlust an hartem Kernkapital (CET1). Heute sind Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften zu rund 60 Prozent mit *Going-Concern*-Eigenmitteln (CET1 und AT1) unterlegt, der Rest ist durch Fremdkapital finanziert. Betrachtet man nur das harte Kernkapital beträgt die Unterlegung der ausländischen Beteiligungen heute lediglich rund 45 Prozent. Verluste werden im normalen Geschäftsgang derzeit primär vom harten Kernkapital absorbiert. Ein Verlust auf den Bewertungen ausländischer Tochtergesellschaften von beispielsweise 10 Milliarden USD führt somit im Schweizer Stammhaus zu einem Rückgang von rund 5,5 Milliarden USD an verfügbarem hartem Kernkapital.¹⁰ Dieses fehlt in der Folge für die Deckung der Risiken aus dem operativen Geschäft des Stammhauses.

Die Massnahme verbessert somit die Situation und den Handlungsspielraum im normalen Geschäftsgang und insbesondere in einer Stabilisierungsphase entscheidend, und dies auch wenn die ausländischen Tochtergesellschaften nur teilweise und nicht 100 Prozent an Wert verlieren. Sie stärkt die Widerstandskraft international tätiger systemrelevanter Banken und verbessert ihre Möglichkeiten, eigenverantwortliche, strategische Neuausrichtungen in der Stabilisierungsphase einer Krise vorzunehmen, ohne dabei die vorgeschriebene Eigenmittelausstattung ihres Schweizer Stammhauses zu gefährden. Da das Schweizer Stammhaus durch die neue Regelung mehr Eigenmittel vorhalten muss als bisher, kann das Vertrauen von Gläubigern und Einlegern gestärkt werden. Zudem kann es helfen, sicherheitsbewusste Kunden im Bereich Vermögensverwaltung zu gewinnen. Die Neuregelung leistet auch einen wesentlichen Beitrag dazu, die Wahrscheinlichkeit eines Vertrauensverlusts zu verringern und im Krisenfall die Solvenz, die eine zwingende Voraussetzung für Liquiditätshilfe der SNB ist, weiterhin zu gewährleisten. Schliesslich führt die Massnahme dazu, dass sich die Eigenmittelausstattung im Verhältnis zum Geschäftsvolumen der UBS im Schweizer Stammhaus der im Vergleich hohen Eigenmittelausstattung im Verhältnis zum Geschäftsvolumen im Ausland annähert.

¹⁰ Das Stammhaus verliert 10 Milliarden USD CET1-Kapital, die CET1-Anforderungen reduzieren sich aber nur um 4,5 Milliarden USD. Dadurch reduziert sich das verfügbare harte Kernkapital im Schweizer Stammhaus um rund 5,5 Milliarden USD.

4.2 Auswirkungen auf Eigenmittelbedarf und Kosten

Auf der Kostenseite stehen die Auswirkungen strengerer Eigenmittelanforderungen für die betroffenen Banken, d. h. namentlich für die UBS, im Zentrum. Aufgrund des grossen öffentlichen Interesses, und weil der Bundesrat ohnehin eine umfassende Regulierungsfolgeabschätzung wird veröffentlichen müssen, werden nachfolgend und ausschliesslich auf der Basis öffentlich verfügbarer Angaben einige Schätzungen zu möglichen Eigenmittelauswirkungen gemacht. Dabei ist hervorzuheben, dass diese Schätzungen mit Unsicherheit behaftet und entsprechend mit Vorsicht zu interpretieren sind. Insbesondere hängen die Auswirkungen von verschiedenen, heute nicht bekannten Faktoren ab wie etwa der künftigen Grösse und Struktur der UBS, dem künftigen Umfang des Auslandsgeschäfts und der künftigen Bewertung der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften, diversen Management-Entscheidungen der UBS, dem USD-CHF Wechselkurs und nicht zuletzt von den finalen, von Parlament und Bundesrat verabschiedeten Anforderungen im Detail.

Bezüglich des zusätzlichen Eigenmittelbedarfs lässt sich unterscheiden, in welchem Umfang die regulatorischen Anforderungen im Vergleich zu heute steigen und in welchem Umfang im Vergleich zu heute zusätzliches Kapital aufzubauen ist («effektive Kapitallucke»). Alle neuen Massnahmen im Eigenmittelbereich kombiniert erhöhen die Going-Concern-Anforderung (CET1 und AT1 zusammen) des UBS-Stammhauses (UBS AG) um bis zu 18 Milliarden USD. Gleichzeitig führen die Massnahmen zu einer Stärkung der Kapitalqualität. Das bedeutet, dass der Anstieg der Going-Concern-Anforderung mit bis zu 26 Milliarden USD hartem Eigenkapital geleistet werden muss, und dass dafür der Bestand an AT1-Anleihen um rund 8 Milliarden USD reduziert¹¹ werden kann.¹² Die effektive Kapitallucke liegt nach Einschätzung der Behörden aber wesentlich tiefer. Es bestehen verschiedene Möglichkeiten, die zusätzlichen Eigenmittelanforderungen zu finanzieren¹³.

Der erforderliche Kapitalaufbau kann dadurch im Idealfall ohne externe Kapitalaufnahme, ohne übermässige Einschränkung im organischen Wachstum und ohne übermässige Reduktion der Ausschüttungen umgesetzt werden. Aus Sicht der Behörden lässt sich diese Zielsetzung aus heutiger Sicht mit einer genügend langen Übergangsfrist – beispielsweise mindestens 6 bis 8 Jahre nach Inkrafttreten der neuen Regelung – erreichen.

¹¹ Die Reduktion des AT1-Bedarfs ergibt sich daraus, dass sich die RWA durch den Abzug der ausländischen Beteiligungen reduzieren. Sie entspricht 4,3 Prozent der abgezogenen RWA.

¹² Das Stammhaus weist per Ende 2024 ausländische Beteiligungen von rund 51 Milliarden USD aus. Diese werden sich mit der von der UBS angekündigten Repatriierung aus der UK-Tochtergesellschaft voraussichtlich auf rund 46 Milliarden USD reduzieren. Bei einer CET1-Anforderung von 11,3 Prozent (inkl. antizyklischer Kapitalpuffer) und bei einem Risikogewicht von 400 Prozent erfordern diese Beteiligungen in der heutigen Regulierung eine CET1-Unterlegung von rund 45 Prozent (400 Prozent*11,3 Prozent). Mit einem CET1-Kapitalziel der UBS von 12,5 Prozent erfordern sie eine Unterlegung zu 50 Prozent (400 Prozent*12,5 Prozent). Die Differenz zu einer vollständigen Unterlegung entspricht daher rund 23 Milliarden USD. Zudem entsteht aus den Massnahmen der Verordnungsvorlage ein zusätzlicher CET1-Bedarf von voraussichtlich – aufgrund heutiger Schätzung – rund 3 Milliarden USD auf Stufe Stammhaus. Die CET1-Anforderungen erhöhen sich folglich insgesamt um rund 26 Milliarden USD. Diese Angaben treffen nur rückblickend auf 2024 zu, d.h. unter anderem unter den Annahmen, dass es keine Veränderung der Bilanzgrösse und RWA, keine Bewertungsanpassungen der Beteiligungen, keine Anpassung des Management-Puffers, keine weiteren Repatriierungen oder Strukturanpassungen, keine Veränderung der relevanten Wechselkurse und keine sonstigen Anpassungen der regulatorischen Anforderungen gibt.

¹³ So können beispielsweise allfällige Kapitalrepatriierungen aus Tochtergesellschaften, im Rahmen der Restrukturierung und Integration der Credit Suisse Einheiten freiwerdende Eigenmittel sowie bestehende Kapitalreserven zur Abdeckung der erhöhten regulatorischen Anforderungen eingesetzt werden. Solche frei verfügbaren Eigenmittel können grundsätzlich für Ausschüttungen oder für einen Kapitalaufbau verwendet werden.

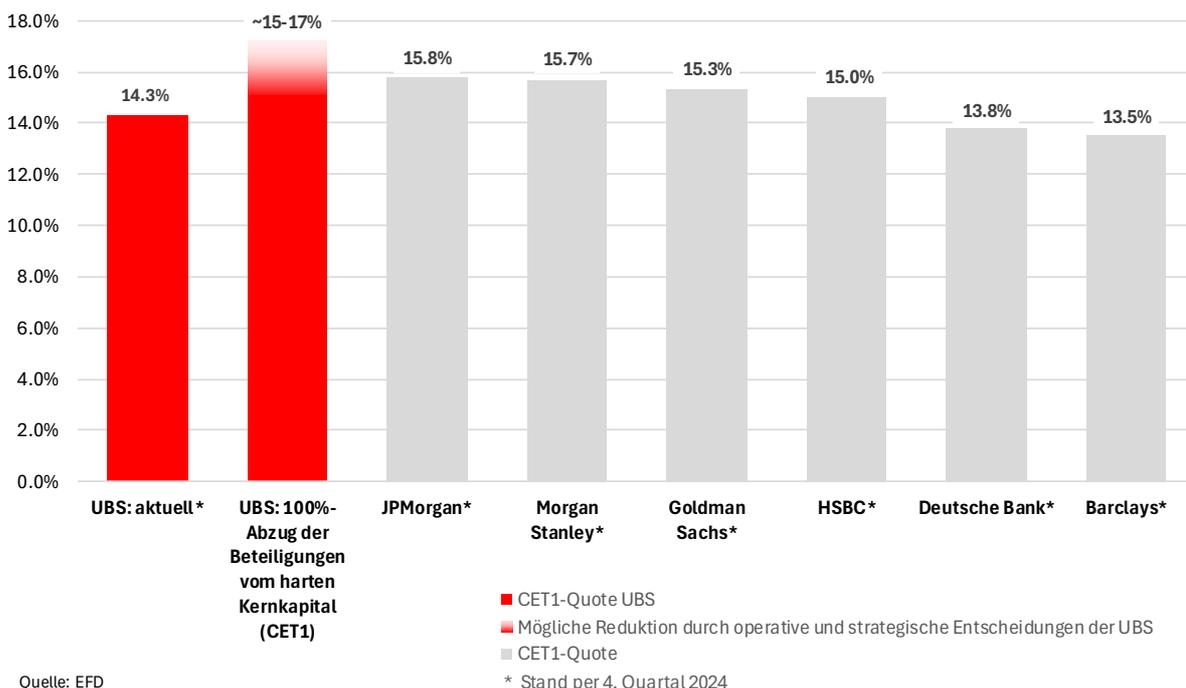
4.3 Kernkapitalquoten im internationalen Vergleich

Die nachfolgende Grafik vergleicht die aktuelle und mögliche künftige harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) der UBS Gruppe nach Umsetzung aller Massnahmen mit den CET1-Quoten anderer G-SIBs per 4. Quartal 2024. Mit dem vom Bundesrat vorgeschlagenen vollständigen Abzug der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften vom harten Kernkapital des Schweizer Stammhauses würde sich die CET1-Quote gemeinsam mit den Massnahmen auf Verordnungsstufe auf rund 17 Prozent erhöhen. Die Behörden gehen davon aus, dass die UBS diesen Wert durch Management-Entscheidungen auf bis zu 15 Prozent senken kann.

Nach heutigen Schätzungen würde die CET1-Quote der UBS auf Gruppenstufe nach Umsetzung der geplanten Massnahmen über ihrer heutigen Quote und voraussichtlich auch etwas über jener der internationalen Peers liegen. Wie hoch die CET1-Quote auf Gruppenstufe ausfallen wird, hängt zudem vor allem von der Grösse, der Komplexität, dem Geschäftsmodell und dem Kapitalbedarf der ausländischen Tochtergesellschaften ab. Die Grafik unterscheidet sich von der Grafik des vom EFD extern in Auftrag gegebenen Gutachtens von Alvarez & Marsal, weil das Gutachten nur die Auswirkungen der Eigenmittelunterlegung von ausländischen Tochtergesellschaften berücksichtigt. In untenstehender Grafik werden jedoch die Auswirkungen der Verordnungsvorlage und der Eigenmittelunterlegung von ausländischen Tochtergesellschaften gesamthaft betrachtet. Die tiefere geschätzte CET1-Quote resultiert daraus, dass sich durch die Verordnungsvorlage sowohl das anrechenbare Kernkapital als auch die Risk Weighted Assets (RWA) auf Gruppenstufe reduzieren.

Kernkapitalquoten im internationalen Vergleich

Bei Umsetzung aller vom Bundesrat vorgestellten Massnahmen würde die harte Kernkapitalquote der UBS nach heutiger Schätzung etwas über jener anderer international tätigen Grossbanken liegen. In einem gewissen Ausmass lässt sich diese Quote zudem durch Management-Entscheidungen beeinflussen.



4.4 Anstieg der Gesamtfinanzierungskosten

Strengere Eigenmittelanforderungen führen bei gleicher Bilanzlänge dazu, dass eine Bank Fremdkapital reduzieren kann. Da die erwartete Rendite der Aktionäre auf dem Eigenkapital grundsätzlich höher ist als die Verzinsung des Fremdkapitals, steigen insgesamt die jährlichen Gesamtfinanzierungskosten, also die gesamten Finanzierungskosten von Fremd- und Eigenkapital. Allerdings wird der zu erwartende Anstieg der Gesamtfinanzierungskosten durch diverse Effekte abgemildert. Einerseits ersetzt das zusätzliche Eigenkapital Fremdkapital, darunter namentlich das besonders teure Fremdkapital der AT1-Anleihen, welches in der Folge nicht mehr verzinst werden muss. Dadurch sinken die Fremdkapitalkosten.¹⁴ Andererseits reduzieren sich mit einer Erhöhung der Eigenmittel die Risiken sowohl für Aktionäre als auch für Fremdkapitalgeber, was sich wiederum positiv auf die Gesamtfinanzierungskosten auswirken kann.

Für die Schätzung der Kosten der Massnahme wurden vom EFD zwei externe Gutachten in Auftrag gegeben (Gutachten Prof. Dr. Heinz Zimmermann und Gutachten Alvarez & Marsal). Zimmermann schätzt den Einfluss einer höheren Eigenmittelausstattung auf die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten unabhängig von deren Ursache. Alvarez & Marsal beurteilt konkret den vollständigen Abzug der ausländischen Beteiligungen (ohne die weiteren Anpassungen in der aktuellen Verordnungsvorlage) und versucht aufgrund öffentlich verfügbarer Daten und mittels verschiedener Ansätze die möglichen Auswirkungen (notwendiger Kapitalaufbau und dessen Kosten) für die UBS abzuschätzen.

Gemäss dem Gutachten von Prof. Dr. Heinz Zimmermann erhöhen beispielsweise 20 Milliarden USD zusätzliches hartes Kernkapital die durchschnittlichen jährlichen Gesamtfinanzierungskosten um schätzungsweise rund 640 Millionen USD (wobei die Kosten in Bezug auf den Bedarf an Eigenkapital linear skalierbar sind). Das Gutachten Alvarez & Marsal schätzt die jährlichen Gesamtfinanzierungskosten des für die Eigenmittelunterlegung von ausländischen Tochtergesellschaften erforderlichen zusätzlichen harten Kernkapitals (USD 14,7-23,3 Mrd.) auf 0,8-1,3 Milliarden USD. Das Gutachten gibt für die Auswirkungen Bandbreiten an und zeigt unter anderem auf, dass die Gesamtfinanzierungskosten bei strengeren Eigenmittelanforderungen in bedeutendem Mass durch Management-Entscheidungen beeinflusst werden können. Die unterschiedlichen Schätzungen resultieren u. a. daraus, dass Zimmermann davon ausgeht, dass eine höhere Eigenmittelausstattung die Risiken für Aktionäre und Fremdkapitalgeber und damit deren Renditeerwartungen reduziert. Er bezieht sich dabei auf empirische Studien zum Schweizer Kapitalmarkt. Alvarez & Marsal nehmen hingegen bei ihrer Schätzung konstante Renditeerwartungen auf dem Eigen- und Fremdkapital an.¹⁵ Wenn die Bank den Kapitalbedarf für ausländische Tochtergesellschaften zudem durch strategische und operative Anpassungen reduziert, würde die Erhöhung der zusätzlichen jährlichen Gesamtfinanzierungskosten tiefer ausfallen.

¹⁴ Steuereffekte schwächen diesen positiven Effekt wiederum leicht ab, da die Bank weniger Fremdkapitalkosten von den Steuern in Abzug bringen kann.

¹⁵ Bezüglich Fremdkapitalkosten argumentiert Alvarez & Marsal mit dem bereits starken Kreditrating der UBS, das teilweise auf die Marktwahrnehmung einer impliziten Staatsgarantie zurückgeführt werden könne. Unter dieser Annahme hätten die Fremdkapitalgeber die zusätzliche Sicherheit, die ihnen mehr Eigenkapital geben würde, bereits eingepreist, da sie bislang von einer impliziten Staatsgarantie ausgegangen waren. Diese Annahme würde allerdings gleichzeitig implizieren, dass bislang ein Teil des Risikos nicht durch die Fremdkapitalgeber abgegolten, sondern vom Staat getragen wird.

Die parlamentarische Untersuchungskommission «Geschäftsführung der Behörden – CS-Notfusion» (PUK) stellte in ihrem Bericht vom Dezember 2024 klar, dass die zusätzlichen Kosten für SIBs gegenüber den eventuellen Kosten staatlicher Unterstützung abgewogen werden müssen. Die vorgeschlagene Massnahme leistet hierzu einen Beitrag, indem sie besser gewährleistet, dass Risiken internalisiert bzw. durch Aktionäre getragen werden.

4.5 Auswirkung auf Kunden, Aktionäre und Wachstum

Wer die Finanzierungskosten von höheren Eigenmitteln trägt, hängt von vielen Faktoren und nicht zuletzt auch von Entscheidungen der betroffenen Bank ab. Falls diese nicht über tiefere Renditen den Investoren übertragen werden, sind die Kosten durch das operative Geschäft zu kompensieren. Ursächlich für die höheren Finanzierungskosten ist im Fall der Eigenmittelunterlegung von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften das in diesen Töchtern gebuchte Geschäft. Bei einer verursachergerechten Umlegung – wie im Bankgeschäft üblich – wären die höheren Finanzierungskosten prinzipiell durch das Geschäft der ausländischen Tochtergesellschaften zu erwirtschaften. Da sich hingegen an den Eigenmittelanforderungen für die Schweizer Geschäftsaktivitäten nichts ändert, würden die Kreditkosten des Kreditgeschäfts in der Schweiz bei einer verursachergerechten Umlegung der höheren Finanzierungskosten nicht steigen. Eine Quersubventionierung des Geschäfts ausländischer Tochtergesellschaften durch Einnahmen aus dem inländischen Kreditgeschäft widerspräche zudem der Annahme eines effizienten, kompetitiven Schweizer Kreditmarkts und dürfte zu Verschiebungen beim Marktanteil führen.

Auch die Auswirkungen auf die Aktionäre hängen massgeblich von vielen Faktoren inklusive von Entscheidungen der UBS ab. Dividendenzahlungen und organisches Wachstum sollten bei angemessenen Übergangsfristen und bei Vorliegen erwirtschafteter Gewinne nach Einschätzung der Behörden weiterhin möglich sein. Für die Aktionäre kann die Massnahme jedoch bedeuten, dass die UBS allenfalls vorübergehend weniger Aktienrückkaufprogramme durchführen und einen etwas tieferen Return-on-Equity – bei gleichzeitig tieferem Risiko – ausweisen wird. Diese Reduktion wird durch die tieferen Fremdkapitalkosten aufgrund der Substitution von Fremdkapital durch Eigenkapital teilweise kompensiert.¹⁶ Nach erfolgreichem Kapitalaufbau durch Gewinnrückbehalt steigt hingegen der Substanzwert der Aktien und das Risiko einer Kapitalverwässerung durch Aktienkapitalerhöhungen bei Verlustereignissen sinkt. Um ein umfassendes Bild von den langfristigen Aussichten einer Bank zu erhalten, müssen neben dem Return-on-Equity zudem weitere Kennzahlen betrachtet werden. Der Gewinn im Verhältnis zur Bilanzsumme (*Return on Assets, RoA*) oder das Verhältnis der Kosten zu den Nettoerträgen (*Cost-Income-Ratio*) sollten sich unter Berücksichtigung der tieferen Finanzierungskosten für Fremdkapital verbessern.

Wachstum in ausländischen Tochtergesellschaften oder durch die Übernahme von ausländischen Gesellschaften bleibt für systemrelevante Schweizer Banken möglich, muss jedoch künftig vollständig durch hartes Kernkapital des Schweizer Stammhauses finanziert werden. Will eine Schweizer Bank ihr Auslandgeschäft ausbauen oder zusätzliches Eigenkapital in ausländische Tochtergesellschaften investieren, so muss sie künftig die daraus resultierende Wertsteigerung ihrer Beteiligungen an ausländischen

¹⁶ Die tieferen Fremdkapitalkosten erhöhen den Gewinn und damit den Zähler der Kennzahl Return on Equity. Gleichzeitig erhöht die Massnahme die Eigenmittelausstattung (Nenner).

Tochtergesellschaften beim Schweizer Stammhaus vollumfänglich mit hartem Kernkapital unterlegen. Die Massnahme kann damit Auslandwachstum in Tochtergesellschaften verteuern und ergänzt somit zielgerichtet die bei Wachstum progressiv ansteigenden Eigenmittelanforderungen an die gesamte Bankengruppe.

5. Weiteres Vorgehen

Die Eröffnung der Vernehmlassung zur Gesetzesvorlage zu den Eigenmittelanforderungen des Stammhauses für ausländische Tochtergesellschaften ist für den Herbst 2025 geplant. Für diese Anpassung der Eigenmittelanforderungen sind angemessene bzw. genügend lange Übergangsfristen vorgesehen. Als angemessen erscheint aus heutiger Sicht etwa für die Erfüllung eines vollständigen Abzugs von Beteiligungen auf ausländischen Tochtergesellschaften vom harten Kernkapital eine Übergangsfrist von mindestens 6 bis 8 Jahren nach Inkrafttreten.

Zu den Massnahmen auf Verordnungsstufe wird bis am 29. September 2025 eine Vernehmlassung bei interessierten Kreisen durchgeführt.