Orbit36
Risk Finance Solutions

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an:
Vernehmlassungen@sif.admin.ch

Vernehmlassungsantwort zur Änderung des Bankengesetzes und der Eigenmittelverordnung (Eigenkapitalunterlegung ausländischer Beteiligungen im Stammhaus von systemrelevanten Banken) vom 26. September 2025

Stellungsnahme der Orbit36 Risk Finance Solutions AG

16. Dezember 2025

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung ... 3

2. Eigenmittelunterlegung bei systemrelevanten Banken ... 5

2.1. Die Rolle von Eigenmitteln bei Banken ... 5
2.2. Die Funktion unterschiedlicher Kapitalarten bei SIBs ... 6
2.3. Welche Kosten hat Eigenkapital ... 7

3. Eigenmittelvorschriften auf der Stammhausebene ... 8

3.1. Welche Ebene betrifft die Vorlage ... 8
3.2. Braucht die Schweiz Vorschriften auf der Einzelinstitutsebene ... 9

4. Lehren aus dem Fall der Credit Suisse ... 10

4.1. Situation bei der Credit Suisse ... 10
4.2. DCF-Bewertung führte zu Aufblähung des Stammhaus-Kapitals ... 11
4.3. Vertrauensverlust durch intransparente Kapitalsituation ... 12
4.4. Erschwerung von Restrukturierungsmassnahmen ... 13
4.5. Bewertung zum Nettoinventarwert als Lösung ... 13

5. Beurteilung der Vorlage ... 14

5.1. Generelle Feststellungen ... 14
5.2. Kommentar zu den einzelnen Punkten der Vorlage ... 17

6. Alternativvorschlag ... 31

6.1. Begründung für Vorschlag ... 31
6.2. Ziel und Anforderungen ... 32
6.3. Differenzierte Kapitalunterlegung ... 32
6.4. Vorgeschlagene Lösung ... 34
6.5. Umsetzungsvarianten ... 36

1. Einführung

Die Orbit36 Risk Finance Solutions AG (Orbit36), ist eine Beratungsgesellschaft spezialisiert auf Strategische Planung, Treasury-, Risiko- und Kapitalmanagement von Banken und anderen Finanzinstituten. Da wir im von der Änderung des Bankengesetzes und der Eigenmittelverordnung betroffenen Bereich über relevante Praxiserfahrung und fachliche Expertise verfügen, erlauben wir uns, dazu im Rahmen des laufenden Vernehmlassungverfahrens Stellung zu nehmen. Orbit36 begleitet seit 2019 Finanzinstitute in der Schweiz und international in regulatorischen und strategischen Fragestellungen. Unsere Analysen und Kommentare wurden wiederholt in Fachmedien und im öffentlichen Diskurs aufgegriffen und haben zur Einordnung der jüngsten Entwicklungen im Bankensektor beigetragen.

Orbit36 unterstützt das Anliegen des Bundesrates, Lehren aus der Krise der Credit Suisse zu ziehen und die Stabilität systemrelevanter Institute weiter zu stärken. Gleichzeitig ist für uns jedoch eine differenzierte und risikoadäquate Ausgestaltung der Massnahmen zentral, um unbeabsichtigte Auswirkungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Banken zu vermeiden. Dies gilt umso mehr in einem Umfeld, in dem in mehreren internationalen Finanzzentren klare Tendenzen zu regulatorischen Entlastungen sichtbar sind.

Es besteht zwar Einigkeit darüber, dass dem Schweizer Stammhaus systemrelevanter Banken eine zentrale Rolle zukommt und dass dieses ausreichend kapitalisiert sein soll. Es muss insbesondere sichergestellt sein, dass nebst der Gruppe auch das Stammhaus nötigenfalls abgewickelt werden kann, ohne dass dabei Kunden, Gläubiger oder gar die Steuerzahlenden zu Schaden kommen. Bei der Credit Suisse war das Schweizer Stammhaus dafür nicht ausreichend kapitalisiert – auch als Folge nicht konsequent genug umgesetzter oder teilweise methodisch ungeeigneter Vorschriften auf der Stammhaus-Ebene.

Mit dem vorgeschlagenen vollständigen Abzug der ausländischen Beteiligungen vom harten Kernkapital will der Bundesrat erreichen, dass die Kapitalquote des Stammhauses – im vorliegenden Fall betrifft dies lediglich die UBS – gänzlich gegen allfällige Wertverluste der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften geschützt ist. Selbst bei einem Totalverlust auf den gesamten ausländischen Beteiligungen der UBS im Umfang von rund 50 Milliarden US-Dollar – was selbst unter einem extremen Szenario wie dem Konkurs oder der geordneten Abwicklung der Gruppe unwahrscheinlich ist – könnten gemäss den in der Vorlage vorgeschlagenen Regeln im Schweizer Stammhaus weiterhin unveränderte Kapitalquoten ausgewiesen werden, zumindest sofern es zu keinen zusätzlichen Verlusten in Schweizer Konzerneinheiten kommt. Dies erscheint uns übertrieben.

Aus unserer Sicht besteht ein Ungleichgewicht zwischen dem Nutzen der vorgeschlagenen Massnahmen und deren Kosten. **Wir lehnen daher den Vorschlag des Bundesrates ab** und bedauern, dass alternative Lösungen, die das gleiche Ziel auf effizientere und ökonomisch angemessenere Weise erreichen könnten, nur ungenügend geprüft oder vorschnell verworfen wurden. Wir erlauben uns daher, unsere Vernehmlassungsantwort um einen **konkret umsetzbaren** und aus unserer Sicht z**weckmässigeren Alternativvorschlag** zu ergänzen**.**

Hauptpunkte

- In der Krise der Credit Suisse erwies sich das Stammhaus als das schwächste Glied der Kette. Orbit36 begrüsst daher Massnahmen, welche die durch die CS-Krise offengelegten Schwächen der Stammhaus-Regulierung gezielt adressieren und eine ausreichende Ressourcenausstattung dieser für die Gruppe zentralen Schweizer Rechtseinheit sicherstellen.
- Die Vorlage geht jedoch weit über die ursprüngliche Zielsetzung des Berichtes des Bundesrates zur Bankenstabilität vom 10. April 2024 hinaus, der zwar explizit Massnahmen zur Stärkung der Eigenmittelunterlegung für ausländische Beteiligungen im Stammhaus fordert, aber auch festhält, dass sich die Anforderungen weiterhin an internationalen Regeln und der internationalen Praxis orientieren und der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung tragen sollen.
- Der vollständige Abzug der ausländischen Beteiligungen vom harten Kernkapital – dem sogenannten Common Equity Tier 1 (CET1) – im Stammhaus ist wenig effizient. Er führt dazu, dass sich der Kapitalbedarf der UBS – das einzige von der Vorlage direkt betroffene Institut – auf der Gruppenebene in einem Ausmass erhöht, dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Bank gefährdet.
- Das Ziel der Vorlage ist zu eng definiert. Es zielt darauf ab, die Eigenmittel im Stammhaus komplett gegen jegliche Auswirkungen von Wertverlusten auf den ausländischen Beteiligungen zu immunisieren. Dies gibt die vollständige Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit CET1-Kapital als vermeintlich einzige Lösung vor. Sie würde jedoch dazu führen, dass die CET1-Quote des Stammhauses selbst nach Extremverlusten unverändert bliebe.
- Die Lehren aus der CS-Krise werden ungenügend berücksichtigt. Eine wichtige Erkenntnis wäre, die bestehenden Vorschriften konsequent umzusetzen und die Methode zur Bewertung der Beteiligungen so regulatorisch zu verankern, dass diese keinen Spielraum zur Generierung von Eigenmitteln im Stammhaus mehr bietet, die auf der Gruppenstufe gemäss den Ansätzen des Basel III Regelwerks nicht anrechenbar sind.
- Eine konsequente Bewertung der Beteiligungen zum Nettoinventarwert kann dies verhindern und reduziert das Risiko von Wertverlusten auf den ausländischen Beteiligungen deutlich, so dass eine vollständige Abdeckung mit CET1 unnötig ist.

- Es gibt geeignetere Alternativen, um die Stabilität und den Schutz der Kunden und Gläubiger des in der Schweiz ansässigen Stammhauses der UBS in einer Krise gewährleisten zu können als der vollständige CET1-Abzug. Die Kapitalunterlegung der ausländischen Beteilungen soll sich stärker an den Risiken unter den verschiedenen Szenarien und – der internationalen Praxis folgend - den für diesen Zweck vorgesehenen Kapitalbestandteilen orientieren.
- Wichtig ist insbesondere, klar zu unterscheiden zwischen Eigenmitteln, die zur Abdeckung von Risiken im ordentlichen Geschäftsbetrieb dienen oder für eine Stabilisierung erforderlich sind (Going-Concern), und Kapital zur Abdeckung von Extremrisiken im Falle einer Abwicklung oder Sanierung (Gone-Concern).
- Wir schlagen konkret vor, die ausländischen Beteiligungen zum Nettoinventarwert zu bewerten, mit 60 Prozent hartem Kernkapital (CET1) zu unterlegen und den verbleibenden Betrag mit zusätzlichen verlustabsorbierenden Mitteln (Bail-in-Anleihen) abzudecken.
- Dadurch sind Kunden, Gläubiger des Stammhauses sowie die Steuerzahlenden in der Schweiz auch im unwahrscheinlichen Fall einer Sanierung oder Abwicklung der UBS vollständig gegen Wertverluste aus den ausländischen Beteiligungen geschützt, ohne dass damit das Bankgeschäft der UBS im Normalbetrieb übermässig belastet wird.

2. Eigenmittelunterlegung bei systemrelevanten Banken

2.1. Die Rolle von Eigenmitteln bei Banken

Ausreichende Eigenmittel sind für jede Bank essenziell. Sie ermöglichen, die Risiken des operativen Bankengeschäfts abzudecken, Verluste zu absorbieren und auch in Krisenzeiten handlungsfähig zu bleiben. Eine solide Kapitalausstattung schafft Vertrauen – bei Kunden, Investoren, Aufsichtsbehörden und im Markt. Sie verleiht einem Institut Stabilität und die Fähigkeit, unerwartete Ereignisse aus eigener Kraft zu bewältigen. Eigenmittel dienen damit als essenzieller Puffer zur Absorption unerwarteter Verluste und schützen Gläubiger und Einleger in schwierigen Zeiten.

Systemrelevante Banken unterliegen in der Schweiz und auch international höheren Eigenmittelanforderungen als andere Institute. Dies trägt ihrer besonderen Bedeutung für die Finanzstabilität Rechnung: Fällt ein systemrelevantes Institut aus, können die Auswirkungen auf Wirtschaft, Finanzsystem und Staat erheblich sein. Zusätzliche Kapitalpuffer stellen sicher, dass systemrelevante Banken auch unter extremen Stressbedingungen solvent bleiben und dass genügend Handlungsspielraum für die Umsetzung von Stabilisierungsmassnahmen, oder im Falle eines Scheiterns der Sanierung oder geordneten Abwicklung besteht.

Eigenmittel sind jedoch kein Allheilmittel. Es wäre illusorisch anzunehmen, dass eine Bank allein durch eine hohe Kapitalbasis vor allen Gefahren geschützt werden kann. Fehlende Integrität, ein unausgereiftes Geschäftsmodell, operative Schwächen oder Defizite im Risikomanagement können die Stabilität und das Vertrauen in ein Institut ebenso beeinträchtigen wie eine zu schwache Kapitalbasis. Eigenmittel sind damit eine notwendige, jedoch keine hinreichende Voraussetzung für nachhaltige Stabilität.

2.2. Die Funktion unterschiedlicher Kapitalarten bei SIBs

Eigenmittel bestehen bei Banken in unterschiedlicher Form und für unterschiedliche Zwecke (siehe dazu Kasten 1 unten). Der entsprechende regulatorische Rahmen wurde im Nachgang an die Finanzkrise 2008/2009 für global systemrelevante Banken international koordiniert entwickelt. Federführend war dabei das Financial Stability Board (FSB), das 2009 von den G20 etabliert wurde, um die internationale Zusammenarbeit in Fragen der Finanzstabilität zu stärken und die Umsetzung der globalen Reformagenda zu koordinieren.

Das Schweizer Too-Big-to-Fail-(TBTF)-Framework unterscheidet spezifisch zwischen Going-Concern-Kapital, das den ordentlichen Geschäftsbetrieb einer Bank sicherstellt, und Gone-Concern-Kapital, das bei systemrelevanten Banken nötigenfalls zur Finanzierung einer Sanierung oder Abwicklung bereitsteht.

Kasten 1: die Kapitalstruktur systemrelevanter Banken

Going-Concern-Kapital

Common Equity Tier 1 (CET1)

Das CET1 – auch als *hartes Kernkapital* bezeichnet – ist die hochwertigste Form der Eigenmittel. Es besteht im Wesentlichen aus Aktienkapital und einbehaltenen Gewinnen und kann Verluste unmittelbar absorbieren. CET1 bildet das Fundament für den sicheren Betrieb einer Bank und muss ausreichend hoch sein, um auch grössere, unerwartete Verluste zu decken.

In einer Stresssituation darf die CET1-Kapitalquote vorübergehend unter die regulatorische Zielgrösse fallen. Die schweizerischen Eigenmittelvorschriften sehen – im Einklang mit dem Basel-III-Regelwerk – Kapitalpuffer vor, die in Krisenzeiten gezielt beansprucht werden können. In diesem Fall unterliegt die Bank jedoch Einschränkungen bei Ausschüttungen, Aktienrückkäufen und variablen Vergütungen, bis die Kapitalbasis wieder aufgebaut ist.

Additional Tier 1 (AT1)

AT1-Instrumente zählen ebenfalls zum Kernkapital, absorbieren Verluste jedoch erst nach einer Wandlung oder Abschreibung. In der Schweiz bestehen AT1-Instrumente bei systemrelevanten Banken aus Anleihen, die automatisch in Eigenkapital umgewandelt

oder vollständig abgeschrieben werden, sobald die CET1-Quote unter 7 Prozent fällt.[1] Durch diese Wandlung erhöht sich das CET1-Kapital nach massiven Verlusten wieder auf das regulatorisch erforderliche Niveau für den ordentlichen Betrieb der Bank. Damit werden die Voraussetzungen für eine Erholung geschaffen. Die FINMA kann eine solche Wandlung auch anordnen, wenn sie die Bank ohne diesen Schritt nicht mehr als überlebensfähig erachtet oder eine Sanierung beziehungsweise Abwicklung bevorsteht.

Gone-Concern-Kapital
Das Gone-Concern-Kapital bildet die letzte Verteidigungslinie beim Scheitern einer systemrelevanten Bank. Es steht nicht der Bank für die Fortführung ihrer Geschäftstätigkeit, sondern den Behörden für die Finanzierung einer Sanierung oder geordneten Abwicklung zur Verfügung. Die Bank wird danach nicht mehr oder nur noch in einer stark veränderten Form bestehen. Üblicherweise werden in diesem Zusammenhang auch Management und Verwaltungsrat ausgewechselt.

Für ausführlichere Informationen zur Rolle der unterschiedlichen Kapitalkomponenten systemrelevanter Banken verweisen wir auf unseren Blog-Beitrag vom 9. Oktober 2025:

https://www.orbit36.com/kapital-von-systemrelevanten-banken-mehrstufiger-schutz-fur-kunden-und-steuerzahler/

2.3. Welche Kosten hat Eigenkapital?

Eigenkapital ist bei allen Unternehmen – nicht nur bei Banken – eine wertvolle Ressource. Die Aktionäre stellen als Eigentümer die erforderlichen Eigenmittel zur Verfügung, tragen die unternehmerischen Risiken und erwarten dafür eine dem Risiko angemessene Rendite. Deren Höhe bestimmt sich aus den Opportunitätskosten einer Alternativanlage mit vergleichbarem Risikoprofil am Kapitalmarkt. Da sich die Eigenkapitalkosten nicht direkt beobachten lassen, werden sie häufig mithilfe des Capital Asset Pricing Models (CAPM) bestimmt.

Finanzanalysten schätzen die Eigenkapitalkosten der UBS auf rund 10 Prozent. Dieser Wert ist für uns anhand der üblicherweise verwendeten Inputparameter plausibel. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich die Schätzungen der Analysten seit 2012 kaum verändert haben, obwohl die UBS in diesem Zeitraum aufgrund der Einführung der Schweizer TBTF-Vorschriften erhebliche zusätzliche Eigenmittel aufgebaut hat.[2] Die akademische Theorie liesse in diesem Fall aufgrund des Modigliani-Miller-Theorems eigentlich eine substanzielle Reduktion des Eigenkapitalkostensatzes erwarten. Gleichzeitig sollten die dadurch sinkende Ausfallwahrscheinlichkeit zu tieferen Finanzierungskosten führen.

---

[1] Sowohl bei der Wandlung in Eigenkapital als auch der vollständigen Abschreibung entsteht für die Bank neues CET1-Kapital.
[2] Die UBS erhebt regelmässig Schätzungen von Finanzanalysten zu ihren Eigenkapitalkosten und zeigt in ihrer Stellungnahme vom 29. September 2025 deren Entwicklung im Vergleich zur CET1 Leverage Ratio.

Erkenntnisse aus der empirischen Forschung lassen erwarten, dass die Auswirkungen höherer Eigenmittelanforderungen zumindest teilweise durch tiefere Kapitalkosten kompensiert werden.[3] Wir sind jedoch skeptisch, ob sich dieser Effekt in der Praxis wie vorhergesagt materialisieren kann. Dagegen spricht aus unserer Sicht die Reaktion des Marktes: Als die Grundzüge der heutigen Vorlage sowie deren massiven Auswirkungen auf die erforderlichen Eigenmittel der UBS im April 2024 bekannt wurden, sank der Aktienkurs der UBS um rund 8 Prozent, während die Fremdkapitalkosten – bemessen anhand der CDS- und AT1-Spreads von UBS – unverändert blieben. Der Markt hat damit die für den Kapitalaufbau erforderliche Reduktion der Ausschüttungen in den nächsten Jahren antizipiert. Der gemäss Modigliani-Miller gleichzeitig zu erwartende Rückgang der Eigenkapitalkosten wurde hingegen nur unvollständig eingepreist. Wäre die Theorie vollständig zutreffend, hätte der Aktienkurs unverändert bleiben müssen.

Orbit36 geht deshalb davon aus, dass die vollständige Unterlegung der ausländischen Beteiligungen im Stammhaus mit signifikanten zusätzlichen (inkrementellen) Kosten verbunden ist.

Für ausführlichere Informationen zu den Eigenkapitalkosten von Banken verweisen wir auf unseren Blog-Artikel vom 11. Dezember 2025.

https://www.orbit36.com/eigenkapitalkosten-von-banken-was-sagt-uns-der-markt-im-fall-der-ubs/

3. Eigenmittelvorschriften auf der Stammhausebene

3.1. Welche Ebene betrifft die Vorlage

Der Hauptfokus bei der Beurteilung der Kapitalbasis einer international tätigen Bank liegt auf der konsolidierten Gruppe. Der Eigenmittelbedarf eines in der Schweiz ansässigen Bankkonzerns bestimmt sich dabei anhand der Vermögenswerte und Risiken der gesamten Gruppe – weltweit, jedoch nach Schweizer TBTF-Massstäben bemessen. Dies führt öfters dazu, dass eine in der Schweiz domizilierte international tätige Bank für identische Geschäfte höhere Eigenmittel halten muss, als nach den im jeweiligen Land geltenden Vorschriften erforderlich wäre. Bereits dadurch entsteht gegenüber lokalen Wettbewerbern ein Nachteil.

Zusätzlich bestehen für in der Schweiz ansässige Bankkonzerne auch auf der Stufe des Stammhauses, d. h. auf der Einzelinstitutsebene, Kapitalvorschriften.[4] Es ist wichtig, diese klar von den parallel bestehenden Anforderungen auf Gruppenstufe zu trennen.

[3] Vgl. dazu z.B. Böni/Zimmermann, "The Effective Cost of Capital Buffers for UBS: A Reappraisal Based on Empirical Research", August 2025.
[4] Wäre das Stammhaus im Ausland angesiedelt, würde es den Eigenmittelvorschriften im entsprechenden Sitzland unterliegen.

Beide Regelwerke beziehen sich zwar auf dieselben Geschäfte und Vermögenswerte, tun dies jedoch aus unterschiedlichen Perspektiven und mit unterschiedlichen Zielsetzungen.[5]

Da sich die Vorschriften teilweise überlappen und in einzelnen Bereichen redundant sind, verzichten manche Jurisdiktionen – wie beispielsweise die USA und teilweise auch die EU – auf Kapitalvorschriften auf der Stammhausebene und wenden stattdessen die sogenannte Subkonsolidierung an. Dabei werden Stammhaus und Tochtergesellschaften als Teilkonzern betrachtet und auf dieser subkonsolidierten Ebene mit Kapitalanforderungen belegt. Für Banken in diesen Jurisdiktionen ergeben sich daraus mehrere Vorteile. Insbesondere wird ein zentrales Treasury-Management erleichtert, da Liquidität und Kapital innerhalb der subkonsolidierten Gruppe frei verschoben werden können. Gerade in einer Krise mit unterschiedlicher geographischer Auswirkung kann es entscheidend sein, Ressourcen rasch dorthin zu verlagern, wo sie am dringendsten benötigt werden.

3.2. Braucht die Schweiz Vorschriften auf der Einzelinstitutsebene

Aufgrund der international unterschiedlichen Regulierungsansätze auf untergeordneten Ebenen – Basel III regelt ausschliesslich die Kapitalanforderungen auf Gruppenstufe – stellt sich zunächst die grundsätzliche Frage, ob und zu welchem Zweck die Schweiz zusätzliche Eigenmittelvorschriften auf der Stammhausebene benötigt.

Zusätzliche Vorschriften für das Stammhaus als Einzelinstitut ermöglichen es einem Land, Einfluss darauf zu nehmen, wo innerhalb einer internationalen Bankengruppe Eigenmittel gehalten werden. Da sowohl die UBS als auch die ehemalige Credit Suisse – bedingt durch die begrenzte Grösse des Schweizer Heimmarktes – umfangreiche Auslandaktivitäten unterhalten, lässt sich die Notwendigkeit von Kapitalanforderungen für das in der Schweiz domizilierte Stammhaus grundsätzlich bejahen.

Bei der Ausgestaltung dieser Anforderungen ist sicherzustellen, dass sie mit den parallel bestehenden Vorschriften auf Gruppenstufe weitgehend konsistent sind und ihnen zumindest nicht widersprechen. Abweichende Kapitalvorschriften sollten auf Fälle beschränkt bleiben, in denen mit einer über die Gruppenanforderung hinausgehenden Eigenmittelunterlegung ein konkret identifiziertes und wesentliches Risiko abgedeckt werden kann. Eine solche Zusatzanforderung beeinträchtigt naturgemäss die Wettbewerbsfähigkeit der Bank und sollte deshalb in einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis stehen. Bei der aktuellen Vorlage ist dies nicht gegeben.

[5] Insgesamt existierten für eine Schweizer G-SIB Kapitalanforderungen auf 6 Ebenen: Der konsolidierten Gruppe, dem Stammhaus als Einzelinstitut, dem Stammhaus konsolidiert, der Schweizer Einheit als Einzelinstitut und der Schweizer Einheit konsolidiert sowie Anforderungen von ausländischen Tochtergesellschaften nach ausländischem Recht.

Die Vorlage zieht teilweise aus den Ereignissen bei der Credit Suisse die falschen Schlüsse und verzichtet gerade dort auf wirksame Massnahmen, wo die eigentlichen Schwachstellen der heutigen Vorschriften liegen. Insbesondere der Umstand, dass die Credit Suisse durch die Bewertung ihrer ausländischen Beteiligungen im Stammhaus zusätzliche Eigenmittel generieren konnte, wird nur unzureichend berücksichtigt.[6] Aus unserer Sicht wäre es essenziell, zunächst diese Umsetzungslücken in der bestehenden Regulierung zu schliessen. Dadurch erübrigen sich schwerwiegendere Massnahmen wie die vorgeschlagene vollständige Unterlegung der ausländischen Beteiligungen. Wir zeigen nachfolgend daher nochmals kurz auf, was bei der Credit Suisse tatsächlich geschah und welche Lehren daraus gezogen werden können.

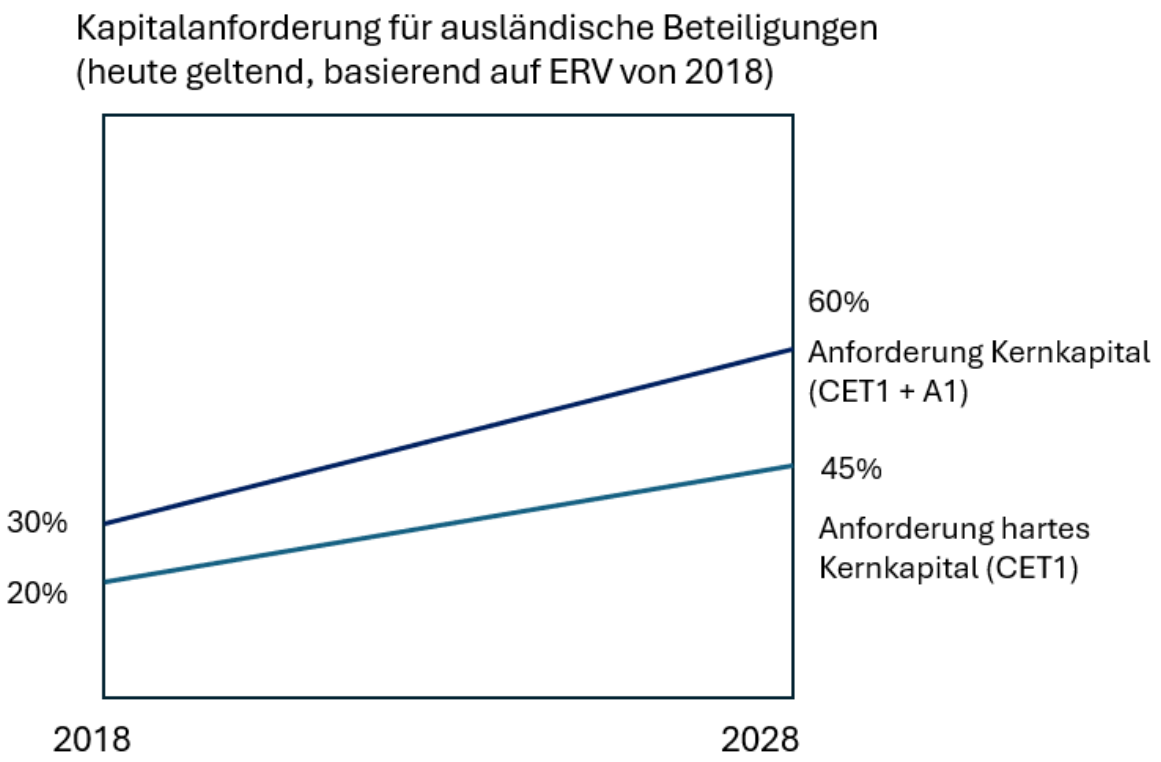
4. Lehren aus dem Fall der Credit Suisse

4.1. Situation bei der Credit Suisse

Die Krise der Credit Suisse war in erster Linie die Folge gravierender Managementfehler und eines unzureichenden Geschäftsmodells. Der daraus entstandene Vertrauensverlust führte zuerst im Oktober 2022 zu einem Bankrun, der durch die Bank aus eigener Kraft bewältig werden konnte, und dann im März 2023 aufgrund externer Auslöser zu einer akuten Liquiditätskrise. Diese erforderte ein staatliches Eingreifen und umfangreiche Liquiditätsgewährung durch die Schweizerischen Nationalbank (SNB). Ohne diese Massnahmen und die über das Wochenende von den Behörden vermittelte Fusion mit der UBS wäre die Bank am Montag voraussichtlich nicht mehr in der Lage gewesen ihre Verpflichtungen zu erfüllen – dies obwohl auf der Gruppenstufe jederzeit ausreichend Eigenmittel vorhanden waren.

Kritisch hinterfragt wurde vom Markt hingegen ab 2021 die Kapitalausstattung im Schweizer Stammhaus. Einerseits erforderte die vom Bundesrat im Jahr 2018 verabschiedete revidierte Eigenmittelverordnung (ERV) anfänglich nur eine Unterlegung der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften von rund 30 Prozent Kernkapital, basierend auf Risikogewichten. Diese steigen in einer zehnjährigen Übergangsperiode schrittweise von 200 auf 400 Prozent, sodass bis 2028 eine Unterlegung des Beteiligungswertes mit rund 60 Prozent Kernkapital erforderlich sein wird (siehe Abbildung 1). Andererseits war es der Credit Suisse aufgrund regulatorischer Zugeständnisse und methodischer Mängel in den Vorschriften für das Stammhaus möglich, auf dieser Ebene Eigenmittel auszuweisen, die auf Gruppenstufe nicht vorhanden waren.

[6] Die Vorlage erwähnt diese Möglichkeit nur am Rande, im ersten Absatz auf Seite 23 und in Fussnote 40.



Quelle: Darstellung Orbit36 basierend auf Eigenmittelverordnung (ERV)

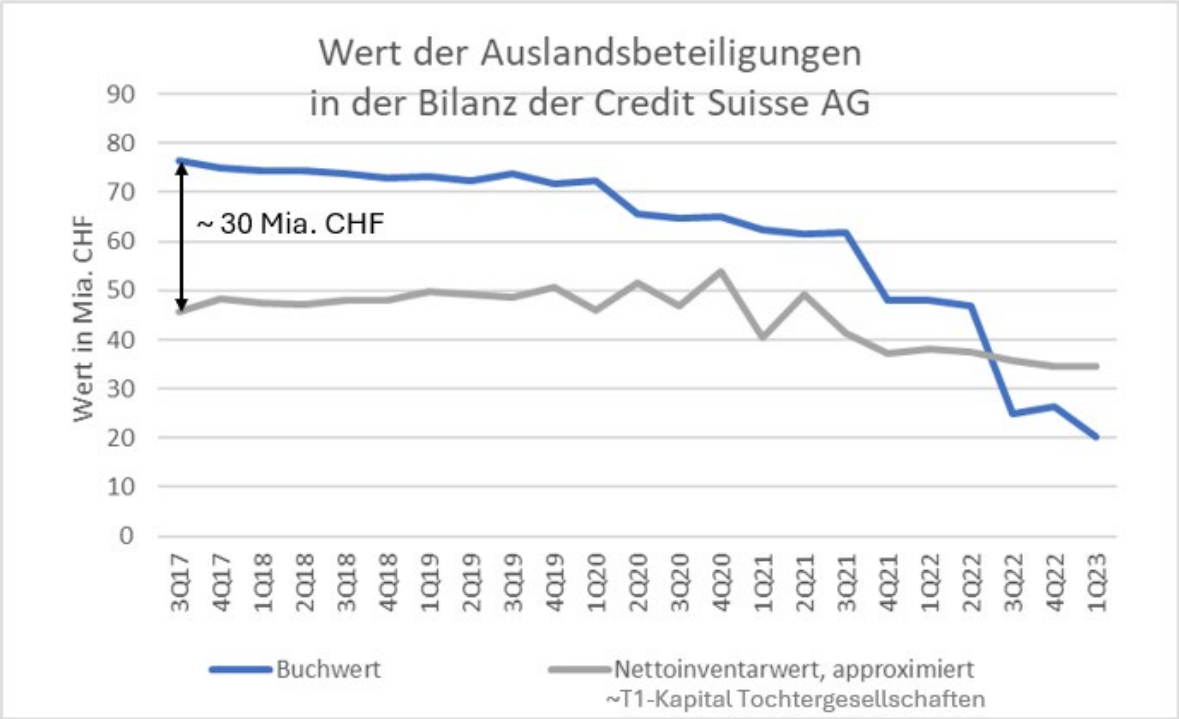
Abbildung 1: Kapitalanforderungen für ausländische Beteiligungen
Die schrittweise Erhöhung der Risikogewichte für die ausländischen Beteiligungen von 200 Prozent im Jahr 2018 auf 400 Prozent im Jahr 2028 führt bei einer angenommenen Unterlegung mit 15 Prozent Kernkapital (CET1 + AT1) zu einer Eigenmittelanforderung von rund 60 Prozent, wovon rund 45 Prozent in der Form von hartem Kernkapital (CET1) vorliegen müssen. 2018 waren es erst rund 30 Prozent, wovon rund 20 Prozent in der Form von CET1.

4.2. DCF-Bewertung führte zu Aufblähung des Stammhaus-Kapitals

Die Kombination aus vergleichsweise tiefen Kapitalanforderungen und durch optimistisch festgelegte Beteiligungswerte künstlich aufgeblähten Eigenmitteln liess die Kapitalquoten des Stammhauses der Credit Suisse solider erscheinen, als sie es aus nachträglicher Sicht tatsächlich waren. Möglich wurde dies, weil die Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften auf der Grundlage von Gewinnprognosen bewertet werden konnten – Annahmen, die naturgemäss subjektiv sind und auf Erwartungen über zukünftige Entwicklungen beruhen. Werden diese Erwartungen später angepasst, führt dies zu entsprechenden Wertkorrekturen, die sich direkt und teilweise erheblich auf die Eigenmittel des Stammhauses auswirken. Auf die Eigenmittel der konsolidierten Gruppe hat die Bewertung der Beteiligungen dagegen keinen Einfluss.

Aus heutiger Sicht waren die ausländischen Beteiligungen der Credit Suisse insbesondere in den Jahren 2017–2019 deutlich zu hoch bewertet. Im Stammhaus konnten deshalb zusätzliche Eigenmittel von rund 30 Mia. Franken ausgewiesen werden,

die auf der Gruppenebene nicht anrechenbar waren (Siehe Abbildung 2). In den Folgejahren mussten dann die ursprünglichen Gewinnprognosen mehrmals und in erheblichem Umfang korrigiert werden. In den Jahren 2019 bis 2023 kam es in den Einzelabschlüssen der Credit Suisse AG – dem Stammhaus – zu Wertberichtigungen von insgesamt über 50 Milliarden Franken.



Quelle: Berechnungen Orbit36 basierend auf Offenlegungsberichten Credit Suisse AG sowie PUK-Gutachten Birchler

Abbildung 2: Wert der ausländischen Beteiligungen im Stammhaus der Credit Suisse

Die Grafik vergleicht den Buchwert der ausländischen Beteiligungen der Credit Suisse AG mit dem Nettoinventarwert, hergeleitet aus dem regulatorischen Kernkapital der Tochtergesellschaften. Das Kernkapital ist nur für drei bedeutende Rechtseinheiten – Credit Suisse Holdings (USA), Credit Suisse International (CSI) und Credit Suisse Securities Europe Limited (CSSEL) – öffentlich verfügbar. Ihr Anteil am gesamten Kernkapital der ausländischen Tochtergesellschaften betrug gemäss dem PUK-Gutachten Birchler per Ende 2019 rund 75 Prozent und wird in der Darstellung als über die Zeit konstant angenommen und entsprechend linear skaliert. Die Differenz zwischen den beiden Werten zeigt das ungefähre Ausmass der Über- bzw. Unterbewertung der Buchwerte im Vergleich zum Nettoinventarwert.

4.3. Vertrauensverlust durch intransparente Kapitalsituation

Da die Wertberichtigungen im Stammhaus für die konsolidierte Konzernrechnung nicht relevant waren, blieben sie von Finanzanalysten, den Medien und der breiteren Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt, obwohl die entsprechenden Informationen öffentlich verfügbar waren.

Für eine realistische Einschätzung ebenfalls nicht förderlich war der von der FINMA als Konzession gewährte regulatorische Filter, der es der Credit Suisse ab 2019 erlaubte, eine aufgrund von Änderungen in der Rechnungslegung erforderliche Wertberichtigung im Umfang von 15 Milliarden Franken bei der Kapitalberechnung im Stammhaus zu neutralisieren. Für Details dazu verweisen wir auf den PUK-Bericht.

Die sich stetig verschlechternde Kapitalquote im Stammhaus löste ab Sommer 2021 im Markt zunehmende Zweifel an der Kapitalausstattung der Credit Suisse aus und trug wesentlich zum Vertrauensverlust sowie zu den Spekulationen im Herbst 2022 über einen drohenden Kollaps bei.

Teilweise wurden die niedrigen Kapitalquoten des Stammhauses von Marktteilnehmern fälschlicherweise dahingehend interpretiert, dass die gesamte Gruppe unzureichend kapitalisiert sei. Aus heutiger Sicht gibt es jedoch keinerlei Hinweise dafür. Es wurde jedoch nur ungenügend verstanden, dass die marktwertbasierte Bewertung der Beteiligungen prozyklisch wirkt und auch dazu führen kann, dass im Stammhaus weniger Kapital ausgewiesen wird als auf der Gruppenstufe. Der ungeeignete Bewertungsansatz verstärkte den Druck auf die Bank auf dem Höhepunkt der Krise zusätzlich.

4.4. Erschwerung von Restrukturierungsmassnahmen

Die auf dem DCF-Modell beruhende Bewertungsmethodik im Stammhaus wirkte in der Krise nicht nur prozyklisch, sondern erschwerte auch die Umsetzung von Restrukturierungsmassnahmen. Es zeigte sich, dass geplante Veräusserungen von Geschäftsbereichen lediglich zu Preisen möglich waren, die deutlich unter den in der Stammhausbilanz geführten Werten lagen. Ein Verkauf hätte daher zwangsläufig zu einer Wertkorrektur und damit zu einer negativen Auswirkung auf das Eigenkapital des Stammhauses geführt. So ist aus dem PUK-Bericht ist beispielsweise bekannt, dass der Verkauf des Geschäftsbereichs Securitized Products die Eigenmittel auf Gruppenstufe gestärkt hätte, auf der Ebene des Stammhauses jedoch einen gegenläufigen Effekt auf die Kapitalquote zu verzeichnen gewesen wäre.[7]

4.5. Bewertung zum Nettoinventarwert als Lösung

Als wichtige Lehre aus diesen Ereignissen sollte die Bewertung der Beteiligungen im Stammhaus künftig zum Nettoinventarwert (Substanzwert) erfolgen. Dadurch fliessen Gewinnprognosen, die naturgemäss mit erheblicher Unsicherheit verbunden sind, nicht mehr in das regulatorische Kapital ein, und es wird verhindert, dass über Bewertungsannahmen im Stammhaus Kapital geschaffen werden kann, das auf der Gruppenstufe nicht anrechenbar ist.

[7] Vgl. dazu PUK-Bericht, Kasten 9 “Verkauf des Securitized-Products-Geschäftsbereichs (Verbriefungsgeschäft)”, S. 227.

Bei der Anwendung des Nettoinventarwertprinzips widerspiegelt der Beteiligungswert die Aktiven und Passiven der Tochtergesellschaften - methodisch bedingt - zu denselben Ansätzen wie auf Gruppenstufe. Zudem entspricht der Beteiligungswert in etwa den in den Tochtergesellschaften effektiv vorhandenen regulatorischen Eigenmitteln. Abweichungen ergeben sich hauptsächlich aufgrund unterschiedlicher regulatorischer Vorschriften in den einzelnen Ländern.

Die Bewertung zum Nettoinventarwert reduziert das Verlustrisiko auf den Beteiligungen deutlich. Kapitalrelevante Wertanpassungen sind nur noch dann erforderlich, wenn in den Tochtergesellschaften tatsächliche Verluste anfallen. Ein rascher Wertverlust – wie bei der Credit Suisse beobachtet – ist hingegen nicht mehr möglich, wenn die Bewertung von Anfang an auf der in den einzelnen Tochtergesellschaften tatsächlich vorhandenen Substanz basiert und keine Anrechnung zukünftiger Gewinne erfolgt.

Für ausführlichere Informationen zur Bewertungsfrage im Stammhaus der Credit Suisse verweisen wir auf unseren Blog-Artikel vom 18. November 2025:

https://www.orbit36.com/kapitalunterlegung-von-beteiligungen-im-cs-stammhaus-die-ungeloste-bewertungsfrage/

5. Beurteilung der Vorlage

5.1. Generelle Feststellungen

Orbit36 begrüsst, dass der Bundesrat der Überarbeitung der Eigenmittelunterlegung der ausländischen Tochtergesellschaften im Stammhaus systemrelevanter Banken ein hohes Gewicht einräumt. Die Behebung der in diesem Bereich zutage getretenen schwerwiegenden Mängel haben wir bereits früh als eine der wichtigsten Konsequenzen aus dem Fall der Credit Suisse identifiziert.[8]

Wir teilen ebenso die Einschätzung des Bundesrates, dass im Schweizer Stammhaus ausreichend Ressourcen vorhanden sein müssen, um eine Krise bewältigen und nötigenfalls auch eine geordnete Abwicklung des Stammhauses sicherstellen zu können. Dazu gehören eine zielgerichtete Eigenmittelunterlegung, die Sicherstellung der im Notfall benötigten Liquidität sowie der angemessene Einbezug der für den Gone-Concern-Fall vorgesehenen Instrumente, insbesondere des verlustabsorbierenden Kapitals (Bail-in-Bonds).

Die Vorlage des Bundesrates schlägt mit dem vollständigen Abzug des Werts der ausländischen Beteiligungen eine zwar einfache, jedoch undifferenzierte Lösung vor, die für die betroffenen Institute schwerwiegende Folgen hätte, da sie deren internationale

[8] Vgl. Zitat Orbit36 im Wall Street Journal vom 8. November 2023 "How a Banking Capital of the World Botched Its Own Banking Rules".

Konkurrenzfähigkeit beeinträchtigen würde. Einzelne Aktionäre der UBS haben in diesem Zusammenhang bereits gefordert, eine Verlegung des Sitzes ins Ausland zu prüfen. Es liegt nicht an uns, auf solche Überlegungen und Spekulationen weiter einzugehen. Wichtig erscheint uns jedoch, eine Regulierung zu finden, welche die Interessen unseres Landes wahrt und gleichzeitig die internationale Wettbewerbsfähigkeit in der Schweiz ansässiger global systemrelevanter Banken nicht in unverhältnismässiger Weise beeinträchtigt.

Der Bundesrat zeigt sich im erläuternden Bericht zur Gesetzesänderung besorgt darüber, dass in einer Krise Wertverluste auf ausländischen Beteiligungen die regulatorischen Eigenmittel des Schweizer Stammhauses substanziell reduzieren könnten und dabei Kapital beanspruchen, das eigentlich für andere Zwecke – insbesondere zur Risikoabdeckung operativer Geschäfte im Stammhaus – vorgesehen ist. Der Bundesrat lässt sich dabei stark von den Erfahrungen aus der CS-Krise leiten. Dabei fehlen teilweise eine differenzierte Betrachtung sowie eine Adressierung der jeweiligen Ursachen. Das gilt insbesondere für die komplexe Bewertungsthematik. Anstatt diese Schwachstelle durch eine gezielte Anpassung der Methode zu beheben, wird der problembehaftete Bewertungsansatz unverändert beibehalten und stattdessen mit dem vollständigen Beteiligungsabzug vom harten Kernkapital pauschal übersteuert. Implizit wird den Auslandsbeteiligungen damit ein Wert von null zugemessen. So lässt sich das Problem zwar ebenfalls lösen, jedoch auf eine wenig effiziente und für die betroffene Bank einschneidende Weise.

Es ist für uns auch schwer nachvollziehbar, weshalb der Bundesrat den vollständigen Abzug der Beteiligungswerte vom harten Kernkapital als einzige gangbare Alternative ansieht. Der Schutz der Gläubiger und Kunden des Stammhauses bei einer Sanierung, Abwicklung oder von ausländischen Behörden angeordneter Massnahmen (z.B. Ring-Fencing) liesse sich zumindest teilweise auch durch zusätzliches verlustabsorbierendes Kapital sicherstellen – analog zur internationalen Praxis sowie konsistent mit dem Ansatz für die Gruppe und der von der Finma bevorzugten Single Point of Entry (SPE)-Resolution-Strategie.

Die Abdeckung von Gone-Concern-Risiken mit CET1 ist zudem international zunehmend umstritten. In den USA bestehen Bestrebungen, für grosse Banken einen Mindestanteil an langfristigem Fremdkapital (Long-Term-Debt-Requirement, LTD) mit Bail-in-Klausel vorzuschreiben, der ausdrücklich nicht mit Eigenkapital erfüllt werden darf.[9] Auch ein Research-Paper der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) schlägt diesen Ansatz vor.[10] Der Grundgedanke dabei ist, die Eigenmittelschicht nicht zu gross zu bemessen, damit eine Abwicklung früher eingeleitet wird und danach noch ausreichend

[9] Federal Reserve, FDIC und OCC (2023): Proposed Rule – Long-Term Debt Requirements for Large Bank Holding Companies, Certain Intermediate Holding Companies, and Insured Depository Institutions.
[10] BIS Financial Stability Institute, FSI Briefs No 28, "Revisiting the regulatory capital stack".

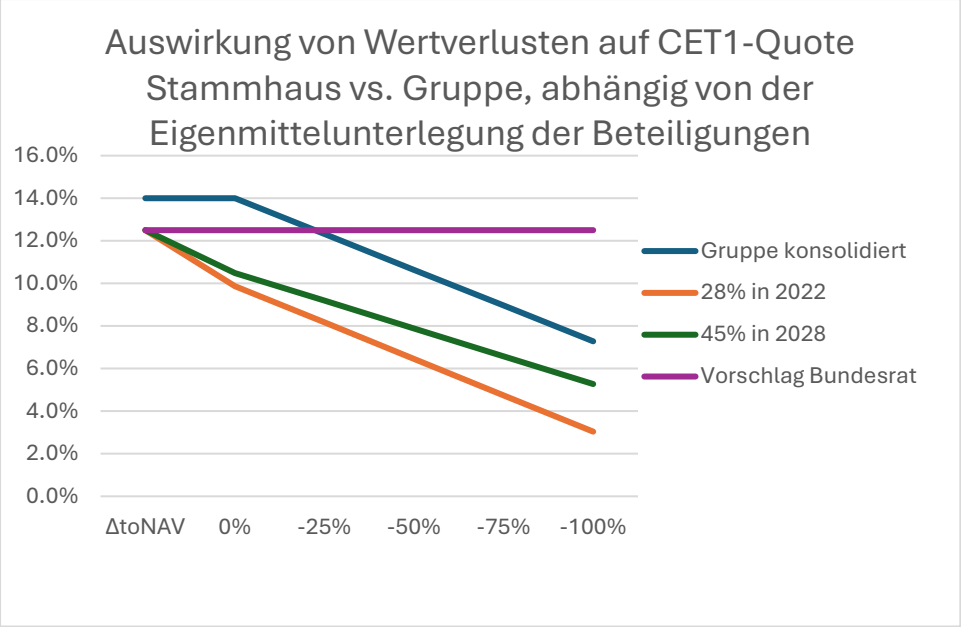
bail-in-fähiges Fremdkapital zur Absorption weiterer Verluste in der Abwicklungsphase zur Verfügung steht. Eine ausschliesslich aus Eigenmitteln bestehende Gone-Concern-Schicht birgt die Gefahr, dass zu lange mit der Abwicklung zugewartet wird.

Die Vorlage argumentiert weiter, dass eine vollständige Abdeckung der ausländischen Beteiligungen mit hartem Kernkapital erforderlich ist, um einen Hebeleffekt auf die Eigenmittel im Stammhaus zu vermeiden. Dieser Effekt entsteht bei einer nur teilweisen Unterlegung der Beteiligungen mit CET1 und wird von den Behörden als Double Leverage bezeichnet, obwohl dieser Begriff eigentlich eine andere Bedeutung hat.[11] Weil die risikogewichteten Beteiligungswerte nur teilweise und proportional mit CET1 und AT1 zu unterlegen sind, Verluste jedoch vollständig das CET1 belasten, während das AT1 unverändert bleibt, fällt die CET1-Quote stärker als die Kernkapitalquote. Bei der Credit Suisse war dieser überproportionale Effekt auf die CET1-Quote sehr ausgeprägt, weil anfänglich nur 20 Prozent CET1 erforderlich waren. Dies liesse sich jedoch mit einer höheren Unterlegung und einer angepassten Ausgestaltung der Vorschriften einfach reduzieren oder beheben.

Es ist zudem wichtig, die Entwicklung der Kapitalquote im Stammhaus im Gesamtkontext der Gruppe zu betrachten. Bei einer Bewertung der ausländischen Beteiligungen zum Nettoinventarwert wirken sich lediglich die in einer ausländischen Tochtergesellschaft tatsächlich anfallenden Verluste auf die Eigenmittel im Stammhaus aus. Diese gleichen Verluste haben jedoch – unabhängig von der Bewertung oder Eigenmittelunterlegung der Beteiligungen im Stammhaus - auch Auswirkungen auf die Eigenmittel der Gruppe. Aus unserer Sicht solle der Fokus nicht darauf liegen, die Hebelwirkung im Stammhaus gänzlich zu unterbinden, sondern so zu begrenzen, dass die CET1-Quote im Stammhaus nicht rascher fällt als in der konsolidierten Gruppe (siehe Abbildung 3).

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass der vorgeschlagene vollständige Abzug der ausländischen Beteiligungen vom harten Kernkapital aus fachlicher Sicht wenig überzeugt und aus unserer Sicht überdacht werden sollte. Im Folgenden gehen wir daher auf die einzelnen Aspekte des erläuternden Berichts ein und nehmen eine vertiefte Einordnung vor.

[11] Der Begriff Double Leverage bezieht sich auf die in den 1980-er-Jahren verbreitete Praxis von US-Banken, Fremdkapital auf der Holding-Ebene aufzunehmen und als Eigenmittel in die Tochtergesellschaften weiterzuleiten. Mit der Einführung konsolidierter Kapitalanforderungen wurde diese Praxis jedoch mit der Einführung des Basel-Frameworks unterbunden. Die Schweizer Behörden beziehen sich hingegen auf die teilweise konzerninterne Fremdfinanzierung von Eigenmitteln in Tochtergesellschaften, die – im Gegensatz vom ursprünglichen Double Leverage – keine Auswirkungen auf die ausgewiesenen Eigenmittel auf der Gruppenebene haben.



Quelle: Berechnungen Orbit36

Abbildung 3: Auswirkung von Verlusten auf CET1-Quote in Stammhaus und Gruppe

Die Abbildung zeigt die Auswirkung von Wertverlusten auf ausländischen Beteiligungen auf die CET1-Quote des Stammhauses und der konsolidierten Gruppe, ausgehend von der Kapitalunterlegung und Bewertung der Beteiligungen bei der ehemaligen Credit Suisse. In einer ersten Phase fallen Bewertungsverluste an (Abschreibung auf den Nettoinventarwert), die auf Gruppenebene nicht relevant sind, jedoch die CET1-Quote im Stammhaus belasten. Die dargestellten Wertverlustszenarien von 25, 50, 75 und 100 Prozent auf dem Nettoinventarwert führen zu Verlusten in Tochtergesellschaften, die sich sowohl auf die Eigenmittel der Gruppe als auch des Stammhauses auswirken. Aufgrund der vom Wert der Beteiligungen abhängigen Kapitalanforderung sinkt die CET1-Quote im Stammhaus in diesen Szenarien tendenziell langsamer als in der Gruppe. Bei einer ursprünglichen Bewertung der Beteiligungen oberhalb des Nettoinventarwerts und einem geringen CET1-Anteil zur Unterlegung (28 Prozent im Jahr 2022, 45 Prozent im Jahr 2028) liegen die CET1-Quoten im Stammhaus tiefer als auf Gruppenebene. Bei einer vollständigen Unterlegung – wie vom Bundesrat vorgeschlagen – haben die Wertverluste hingegen unter keinem Szenario eine Auswirkung auf die CET1-Quote des Stammhauses. Ausgangspunkt für die Berechnungen bilden CET1-Quoten von 14 Prozent für die Gruppe und 12.5 Prozent für das Stammhaus.

5.2. Kommentar zu den einzelnen Punkten der Vorlage

Hinweis: die nachfolgenden Ziffern beziehen sich auf die Vernehmlassungsvorlage

1.2 Relevanz der Eigenmittelunterlegung von ausländischen Beteiligungen

1.2.3.

Die Vorlage suggeriert, dass über die regulatorische Mindestanforderung hinausgehende Eigenmittel im Stammhaus zur Abdeckung des eigenen operativen Geschäfts des Stammhauses vorgesehen sind und dass allfällige Wertverluste auf den ausländischen Beteiligungen diese Eigenmittel nicht beanspruchen dürfen. Diese Ansicht widerspricht jedoch der grundlegenden Funktionsweise von Eigenmittelvorschriften. Diese legen für jedes Risiko einen genauen Betrag an Eigenmitteln fest, der zu dessen Abdeckung

reserviert ist. Das gilt sowohl für die Risiken aus dem operativen Geschäft des Stammhauses als auch für die Beteiligungen an Tochtergesellschaften. Darüber hinaus gehaltene Eigenmittel dienen keinem bestimmten Zweck und können von der Bank frei eingesetzt werden – sei es für Wachstum, Ausschüttungen oder als zusätzlicher, freiwillig gehaltener Puffer zur Abdeckung von Risiken im In- oder Ausland.

Der Bundesrat beabsichtigt nun, mit dem vollständigen Abzug der ausländischen Beteiligungswerte die Eigenmittelquote des Stammhauses – einschliesslich der von einer systemrelevanten Bank freiwillig gehaltenen Kapitalpuffer – vor jeglichen Wertverlusten auf den ausländischen Beteiligungen zu schützen. Damit schiesst er weit über das eigentliche Ziel hinaus, eine ausreichende Kapitalausstattung im Stammhaus sicherzustellen, die nötigenfalls eine Sanierung oder geordnete Abwicklung dieser in der Schweiz ansässigen Konzerneinheit gewährleisten würde.

Zudem lassen sich die Behörden stark von den Erfahrungen der CS-Krise leiten und übersehen dabei, dass der substanzielle Wertverlust auf den ausländischen Beteiligungen der Credit Suisse AG hauptsächlich deshalb erfolgte, weil die anfängliche Bewertung auf Gewinnprognosen beruhte, die sich nachträglich als zu optimistisch erwiesen haben. Es ist daher schwer nachvollziehbar, weshalb der Bundesrat von einer Anpassung der Bewertungsmethodik auf den Nettoinventarwert absieht.

1.2.4.

Die Vorlage erwähnt, dass die auch auf Stufe Einzelinstitut vorgeschriebene Unterlegung konzerninterner Forderungen mit Eigenmitteln dazu beiträgt, dass die Gruppe mehr Eigenkapital halten muss, als aufgrund der Anforderungen für die konsolidierte Gruppe vorgeschrieben ist. Aus diesem Grund entspricht es der gängigen Marktpraxis, die zur Unterlegung solcher, für ein zentrales Treasury- und Risikomanagement erforderlichen Geschäfte benötigten Eigenmittel in den Tochtergesellschaften innerhalb der Gruppe über Fremdkapital zu finanzieren.

Der Vorschlag des Bundesrates, die ausländischen Beteiligungen vollständig vom Kapital im Stammhaus abzuziehen, würde dazu führen, dass eine in der Schweiz ansässige, international systemrelevante Bank auch auf Gruppenebene Eigenmittel für solche konzerninternen Engagements vorhalten müsste – ein erheblicher Wettbewerbsnachteil im Vergleich zu Konkurrenten in Jurisdiktionen, die keine Eigenmittelvorschriften auf der Stufe Stammhaus als Einzelinstitut kennen, wie etwa die USA, oder grosszügige Ausnahmeregelungen vorsehen, wie beispielsweise die EU oder das Vereinigte Königreich.

1.2.5.

In diesem Unterpunkt erwähnt die Vorlage erneut, dass bei der heutigen nur teilweisen Unterlegung der Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften Eigenmittel im Stammhaus vernichtet würden, die für die Risikoabdeckung des eigenen operativen Geschäfts des Stammhauses vorgesehen seien, und dass die Eigenmittel im Stammhaus gleichzeitig die Risiken der eigenen Geschäfte wie auch der Tochtergesellschaften abdecken müssten. Dabei bleibt unerwähnt, dass die Bank die Risiken aus ihrem operativen Geschäft im Stammhaus bereits durch die regulatorisch vorgeschriebene Eigenmittelunterlegung abdecken muss. Es ist dadurch eben genau nicht möglich, diese Anforderungen mit den gleichen Eigenmitteln zu erfüllen. Zutreffend ist lediglich, dass Eigenmittel, die eine Bank über die regulatorisch vorgeschriebenen Anforderungen hinaus freiwillig hält, je nach Bedarf eingesetzt werden können. Wir teilen die in der Vorlage vertretene Auffassung nicht, dass von einer Bank im Stammhaus aufgebaute Kapitalpuffer lediglich für das operative Geschäft des Stammhauses vorgesehen seien.

Ebenfalls zu hinterfragen ist die Aussage, dass die Fremdfinanzierung der Beteiligungen auf Ebene des Stammhauses dazu führt, dass in der Gesamtstruktur der Finanzgruppe gleich doppelt Fremdkapital eingesetzt wird. Dies ist zwar im konzerninternen Verhältnis der Fall, hat jedoch insgesamt keinen Einfluss auf die Finanzierungsstruktur der Gruppe.

Bezüglich der in der Vorlage erwähnten möglichen regulatorischen Fehlanreize bei einer teilweisen Unterlegung von Beteiligungen gilt es ergänzend festzuhalten, dass die Abwicklung von Geschäften über ausländische Tochtergesellschaften statt über Zweigstellen des Stammhauses in der Regel auf Auflagen ausländischer Behörden zurückzuführen ist. Da Geschäfte über rechtlich eigenständige Tochtergesellschaften oft zusätzliche konzerninterne Transaktionen bedingen – insbesondere zur Umsetzung eines zentralen Treasury- und Risikomanagementmodells –, die wiederum einen gruppeninternen Eigenmittelbedarf verursachen, muss für ausgewogene Anreize eine moderate gruppeninterne Fremdfinanzierung der Eigenmittel von Tochtergesellschaften zulässig bleiben.[12] Die vorgeschlagene vollständige Unterlegung mit hartem Kernkapital setzt hingegen einen Anreiz, Auslandsgeschäfte – soweit zulässig – direkt über Zweigstellen des Schweizer Stammhauses abzuwickeln.

Für weitere Informationen zum vermeintlichen Doppelanrechnung von Eigenkapital auf der Gruppenstufe verweisen wir auf unseren Blog-Beitrag vom 1. Oktober 2025:

https://www.orbit36.com/double-leverage-renaissance-eines-bereits-gelosten-problems/

[12] Das gilt insbesondere, falls die Anreize so gesetzt werden sollen, dass für ein in einer ausländischen Tochtergesellschaft gebuchtes Aktivum insgesamt, d.h. einschliesslich der dafür notwendigen konzerninternen Finanzierungs- und Absicherungsgeschäfte - gleich viel Eigenmittel benötigt werden, wie wenn das gleiche Aktivum direkt im Stammhaus verbucht wäre.

1.2.6.

Die Vorlage verweist darauf, dass die ausländischen Beteiligungen im Stammhaus der Credit Suisse zwischen dem dritten Quartal 2021 und dem dritten Quartal 2022 rund 60 Prozent ihres ursprünglichen Buchwerts einbüssten und damit die Kapitalsituation im Stammhaus erheblich schwächten. Die ursprünglich für die Ermittlung der Beteiligungswerte verwendeten Schätzungen in den Bewertungsmodellen der Bank mussten der veränderten Situation angepasst werden und auch die Auswirkungen der geplanten Restrukturierungen berücksichtigen. Dies illustriert, wie fragil Beteiligungswerte sind, die auf dem Discounted-Cash-Flow-Modell basieren. Sie reagieren bereits auf Anpassungen zukünftiger Gewinnprognosen und sind daher für Kapitaladäquanz-Zwecke ungeeignet. Leider verpasst es die Vorlage, diese fundamentale Schwäche durch eine Umstellung der Bewertungsmethode auf den Nettoinventarwert zu beheben, der lediglich die Anrechnung der in einer Tochtergesellschaft tatsächlich vorhandenen Substanz zulässt und die Konsistenz mit dem Ansatz auf Gruppenebene herstellen würde.

Wären die ausländischen Beteiligungen der Credit Suisse zum Nettoinventarwert bewertet gewesen, wäre der Wertberichtigungsbedarf wesentlich geringer ausgefallen und die in der Vorlage erwähnten Schwierigkeiten bei der beabsichtigten Veräusserung von Geschäftsbereichen – verursacht durch die abweichende Bewertung im Stammhaus und der Gruppe – wären nicht aufgetreten. Dies deshalb, weil bei einer Veräusserung von Geschäftsbereichen bei einer Bewertung der Beteiligungen zum Nettoinventarwert praktisch die gleichen Kapitalauswirkungen im Stammhaus und in der Gruppe zu erwarten sind. Im Falle der Veräusserung des Securitized Products-Geschäft wäre dabei voraussichtlich auch im Stammhaus ein Gewinn entstanden.[13]

Bei der vorgeschlagenen vollständigen Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit hartem Kernkapital wird hingegen eine neue Inkonsistenz geschaffen. Eine Veräusserung von Geschäftsbereichen hätte dann zwar im Stammhaus keinerlei Kapitalauswirkungen mehr – weil den Beteiligungen bereits im Voraus ein Wert von null zugemessen wird –, auf Gruppenstufe bestünde jedoch weiterhin eine Abhängigkeit vom erzielbaren Verkaufserlös. Das heisst: Erfolgt der Verkauf unter dem Wert der entsprechenden Aktiven in der Konzernbilanz, entstünde ein kapitalwirksamer Verlust - mit direkter Auswirkung auf die Kapitalquoten der Gruppe.

Dies unterstreicht die Wichtigkeit, bei parallel auf mehreren Ebenen bestehenden Eigenmittelvorschriften eine konsistente Bewertung der gleichen Geschäfte vorzunehmen und diese nach Möglichkeit identisch mit Eigenmitteln zu unterlegen.

Bezüglich der in der Vorlage gemachten Feststellung, die Credit Suisse hätte bei einem vollständigen Abzug der ausländischen Tochtergesellschaften vom harten Kernkapital

[13] Beruht auf die Aussage im PUK-Bericht, dass in der Gruppe ein Gewinn entstanden wäre.

bereits zu einem früheren Zeitpunkt deutlich mehr Eigenmittel halten müssen, ist aus unserer Sicht anzumerken, dass dies ebenso der Fall gewesen wäre, wenn der - ausschliesslich von der Credit Suisse beanspruchte - regulatorische Filter nicht gewährt worden wäre und die zehnjährige Übergangsfrist für die heutigen Vorschriften kürzer angesetzt worden wäre.

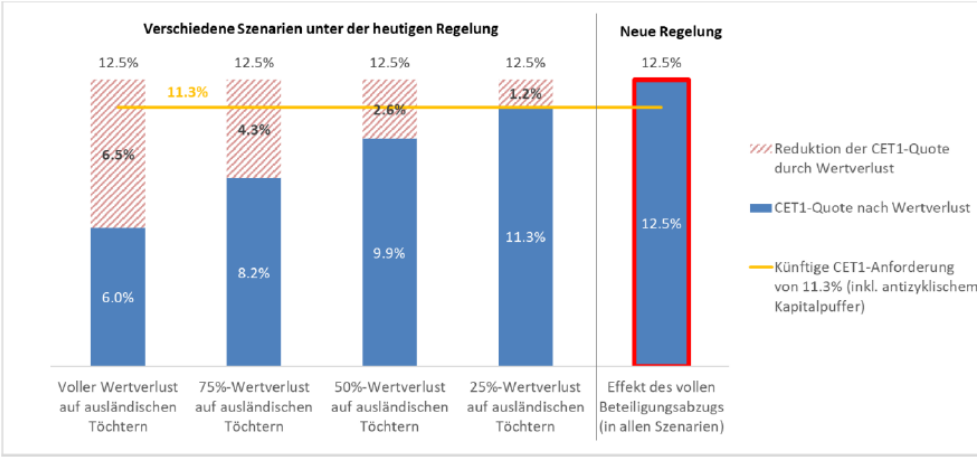
1.3 Handlungsbedarf und Ziele

1.3.1.

Die Vorlage richtet den Blickwinkel konsequenterweise auch auf die Relevanz in weiteren Krisenszenarien aus, die eine Auswirkung auf die Eigenmittel im Stammhaus haben könnten.

Die in Abbildung 7 der Vorlage (Seite 17) aufgezeigten Wertverlustszenarien erachten wir jedoch als unrealistisch. Ohne vorgängige massive Überbewertung der Beteiligungswerte – wie bei der Credit Suisse geschehen – stellen Verluste in der Grössenordnung von 50 Prozent, 75 Prozent oder gar 100 Prozent eine Extremannahme dar.

Abbildung 7: Auswirkungen verschiedener Wertverlustszenarien auf ausländischen Tochtergesellschaften auf die CET1-Quote des Schweizer Stammhauses der UBS[32]



Quelle: Berechnungen EFD, basierend auf UBS Offenlegungsbericht 4. Quartal 2024, S. 109.

Quelle: Erläuterungsbericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 26. September 2025

Ausgehend von einer Bewertung der Beteiligungswerte zum Nettoinventarwert – wie von uns präferiert – widerspiegeln bereits Verluste in der Höhe von 25 Prozent ein schweres Krisenszenario, einhergehend mit Verlusten in den ausländischen Tochtergesellschaften von rund 12.5 Milliarden US-Dollar. Wie aus der Abbildung des EFD ersichtlich ist, käme es im Stammhaus der UBS in einem solchen Szenario und unter den heute geltenden Vorschriften – also bei einer Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit 45 Prozent hartem Kernkapital – zu einem Rückgang der CET1-Quote von 12.5 Prozent auf 11.3 Prozent, ein Rückgang um 1.2 Prozentpunkte. Das Stammhaus wäre damit weiterhin gut kapitalisiert. Gleichzeitig wäre jedoch bei Verlusten in dieser Grössenordnung auf

Gruppenstufe ein Rückgang der CET1-Quote um 2.5 Prozentpunkte zu erwarten, von rund 14 Prozent auf 11.5 Prozent.[14]

Es ist für uns nicht nachvollziehbar, weshalb die Vorlage darauf abzielt, dass im Stammhaus so viel hartes Kernkapital gehalten werden muss, dass selbst unter solch extremen Szenarien die CET1-Quote stabil bei rund 12.5 Prozent bliebe, während auf Gruppenstufe bereits eine Unterschreitung der Eigenmittelanforderungen oder gar ein Übergang in den Gone-Concern eintreten würde.

Aus unserer Sicht wäre es zielführend, die Auslandsbeteiligungen im Stammhaus mit so viel hartem Kernkapital abzudecken, dass die aufgrund von Stresstests erwarteten maximalen Verluste gedeckt werden können. Risiken, die potenziell den gesamten Beteiligungswert betreffen könnten, sind auf Gone-Concern-Szenarien beschränkt, wie beispielsweise Ring-Fencing ausländischer Tochtergesellschaften. Es wäre daher ausreichend, den verbleibenden Beteiligungswert mit Bail-in-Kapital abzudecken. Auch so könnten – wie von der Vorlage beabsichtigt – die Kunden und Gläubiger des Schweizer Stammhauses vor Verlusten geschützt werden. Für diese wichtigen Stakeholder der Bank ist es unerheblich, in welcher Form der Kapitalpuffer zu ihrem Schutz gehalten wird.

Für ausführlichere Angaben bezüglich der möglichen Verwendung von Bail-in-Bonds und die Abstützung auf Stress-Tests verweisen wir auf unseren Blog-Artikel vom 18. September 2025:

https://www.orbit36.com/denkanstosse-fur-eine-tragfahige-bankenregulierung-in-der-schweiz/

1.3.2.

Die Vernehmlassungsvorlage hält als Ziel fest, «dass sich eine Korrektur der Buchwerte ausländischer Tochtergesellschaften im ordentlichen Geschäftsgang nicht mehr auf die regulatorische Kapitalausstattung des in der Schweiz angesiedelten Stammhauses systemrelevanter Banken auswirkt». Diese Zielsetzung ist jedoch deutlich zu eng gefasst. Sie geht zudem weit darüber hinaus, was zur Sicherstellung der Stabilität und ausreichenden Kapitalisierung des Schweizer Stammhauses erforderlich ist. Massnahme 15 im Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität vom 10. April 2024 spricht denn auch lediglich davon, die Eigenmittelunterlegung für ausländische Beteiligungen – und damit die Stammhäuser innerhalb einer Finanzgruppe – zu stärken. Der Bericht erwähnt den vollständigen Kapitalabzug zwar als die strengste und weitreichendste Variante zur Stärkung des Stammhauses, nennt jedoch die teilweise Unterlegung ebenfalls als mögliche Alternative.

Die Zielsetzung der Vorlage ist daher grundlegend zu überprüfen. Ist es wirklich nötig und sinnvoll, die Kapitalquoten des Stammhauses gegen jegliche Auswirkungen aus dem

[14] Basierend auf Annahme von risikogewichteten Aktiven auf Gruppenstufe von 500 Mia. USD.

Ausland zu immunisieren, oder geht es vielmehr darum, dass im Stammhaus ausreichend Ressourcen vorhanden sind, um nötigenfalls eine Sanierung oder geordnete Abwicklung sicherzustellen?

1.4. Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

1.4.1.

Die Vorlage erwähnt drei geprüfte Alternativvarianten, die jeweils eine vollständige Eigenmittelunterlegung vorsehen, jedoch verworfen wurden – aus unserer Sicht zum Teil ungerechtfertigt.

Entsprechendes Abzugsverfahren

Bei dieser Variante wäre der Abzug in gleicher Weise vorgenommen worden, wie die jeweilige Beteiligung an der ausländischen Tochtergesellschaft erfolgt. Diese Variante ist konzeptionell solide und führt dazu, dass Verluste infolge des CET1-Abzugs zunächst kapitalneutral bleiben.[15] Erst nach erheblichen Verlusten – in der sogenannten Resolution-Phase - kämen das AT1- oder Tier-1-Kapital der Tochtergesellschaften zum Tragen und würden sich im Falle einer Abschreibung auf das CET1 im Stammhaus auswirken. Diese Variante erachten wir grundsätzlich als geeignet. Tier-1-Instrumente weisen jedoch in gewissen Jurisdiktionen Eigenkapitalcharakter auf und sind daher nicht mit den in der Schweiz üblichen AT1-Schuldinstrumenten deckungsgleich, weshalb die Vorlage von diesem Ansatz absieht.[16]

Proportionales Abzugsverfahren

Bei diesem Verfahren erfolgt der vollständige Abzug vom Kernkapital proportional zur jeweiligen prozentualen Eigenmittelanforderung. Die Variante hat den Vorteil, dass die Eigenmittelunterlegung im Stammhaus ähnlich strukturiert ist wie auf der Gruppenstufe. Weil das AT1-Kapital Verluste im Stammhaus jedoch erst absorbieren kann, nachdem eine Wandlung oder Abschreibung erfolgt ist, kommt es anfänglich zu einem stärkeren Rückgang der CET1-Quote im Vergleich zur Kernkapitalquote. Diese Variante setzt daher einen relativ hohen Anteil an CET1 voraus.

Teilweise Verwendung von Schuldinstrumenten zur Verlusttragung (Bail-in-Bonds)

Bei dieser Variante kann der vollständige Beteiligungsabzug teilweise mit Bail-in-Kapital erfüllt werden. Aus unserer Sicht stellt sie die konzeptionell überzeugendste Lösung dar. Während Verluste aus dem ordentlichen Geschäft infolge des anteiligen CET1-Abzugs zunächst ganz oder teilweise kapitalneutral blieben, würde zur Abdeckung der Risiken im Szenario einer Sanierung oder geordneten Abwicklung das explizit für diesen Zweck

[15] Verluste in Tochtergesellschaften wirken sich zwar über Wertberichtigungen der Beteiligungen auf das CET1 im Stammhaus aus, gleichzeitig reduziert sich als Folge des tieferen Beteiligungswertes aber auch der CET1-Abzug.
[16] Darunter fallen z.B. die in den USA üblichen Preferred Shares (Vorzugsaktien).

vorgesehene und für die Bank kostengünstigere Gone-Concern-Kapital herangezogen.[17] Wir erachten diese Variante – insbesondere in Kombination mit einer konservativeren Bewertung der Beteiligungen zum Nettoinventarwert – als gut geeignet. Die Argumente gegen diese Ausgestaltung überzeugen dagegen wenig. Insbesondere die mangelnde Verlustabsorptionsfähigkeit erscheint uns nicht stichhaltig, da bei einer geeigneten Ausgestaltung der CET1-Abzug prioritär zum Tragen käme und die Bail-in-Bonds erst nach erheblichen Wertverlusten, die mit hoher Wahrscheinlichkeit mit einer Sanierung oder geordneten Abwicklung der Gruppe einhergingen. Zudem wäre diese Variante konsistent mit der Single-Point-of-Entry-Abwicklungsstrategie.

1.4.2.

Die Vorlage erwähnt drei weitere geprüfte Alternativvarianten, die jeweils eine teilweise Eigenmittelunterlegung vorsehen, jedoch verworfen wurden – aus unserer Sicht zum Teil ebenfalls ungerechtfertigt.

Teilweiser Beteiligungsabzug

Bei diesem Verfahren erfolgt der Abzug vom harten Kernkapital lediglich in der Höhe eines bestimmten Prozentsatzes. Bei einer Unterlegungsquote von beispielsweise 70 bis 90 Prozent hartem Kernkapital – im Vergleich zu 45 Prozent unter den heutigen Vorschriften – fielen die Auswirkungen allfälliger Wertanpassungen von Beteiligungen nur noch in einer aus unserer Sicht vertretbaren Grössenordnung aus. Insbesondere in Kombination mit einer Bewertung der Beteiligungen zum Nettoinventarwert böte diese Variante ein gutes Kosten-Nutzen-Verhältnis und wäre auch einfach umzusetzen. Es ist für uns daher nicht nachvollziehbar, weshalb diese Variante verworfen wurde.

Erhöhung der Risikogewichtung von ausländischen Beteiligungen

Bei dieser Variante erfolgt – wie bisher – eine Risikogewichtung der Beteiligungen. Das Risikogewicht der ausländischen Beteiligungen würde dabei höher angesetzt als unter den heutigen 400 Prozent (ab 1. Januar 2028). Würde das Risikogewicht leicht über 600 Prozent festgesetzt, müssten die Beteiligungen mit rund 100 Prozent Kernkapital unterlegt werden, und die Variante entspräche weitgehend dem proportionalen Abzugsverfahren. Es ergäben sich jedoch zusätzliche Schwierigkeiten, insbesondere durch allfällig von der Bank benötigte Management-Buffer, die zu einer Unterlegung von über 100 Prozent führen können, oder im Falle einer Reduktion der prozentualen Eigenmittelanforderung, die eine Unterlegung von unter 100 Prozent zur Folge haben könnte. Wir teilen diese in der Vernehmlassungsvorlage aufgebrachten Bedenken bei der Verwendung hoher Risikogewichte. In diesem Fall wäre das proportionale

[17] Ob der Effekt anfänglich ganz oder teilweise kapitalneutral ausfällt, hängt von der Ausgestaltung des Abzugs ab, siehe dazu Abschnitt 6.5. Umsetzungsvarianten.

Abzugsverfahren die einfacher umsetzbare Lösung, um eine praktisch identische Eigenmittelunterlegung der Beteiligungen zu erreichen.

Unterschiedliche Eigenmittelanforderung für Wealth Management- und Investment Banking-Einheiten.

Bei dieser Umsetzungsvariante wäre für mehrheitlich im Wealth-Management tätige Tochtergesellschaften mit niedrigem Risikoprofil eine tiefere Eigenmittelunterlegung gefordert als für vorwiegend im Investment-Banking tätige Tochtergesellschaften mit höherem Risikoprofil. Die Vernehmlassungsvorlage verweist auf mögliche Probleme in der praktischen Umsetzung, die für uns grundsätzlich nachvollziehbar sind. Es gäbe aber auch alternative Ausgestaltungsvarianten (z.B. basierend auf RWA-Dichte) die aus unserer Sicht nur ungenügend geprüft wurden.

1.4.3.

Gemäss der Vernehmlassungsvorlage wurde auch die regulatorische Verankerung einer alternativen Bewertungsmethode für Beteiligungen an Tochtergesellschaften geprüft. In diesem Bereich besteht aus unserer Sicht eine eklatante Schwachstelle, die massgeblich dazu beitrug, dass die Credit Suisse ihre Beteiligungen optimistisch bewerten und dadurch im Stammhaus rund 30 Milliarden Franken an zusätzlichen Eigenmitteln schaffen konnte. Nur auf diese Weise war es der Bank möglich, die ab 2019 einsetzende schrittweise Erhöhung der Eigenmittelunterlegung der ausländischen Beteiligungen zu stemmen und eine Kapitallücke im Stammhaus zu vermeiden.

Vor diesem Hintergrund ist es für uns schwer nachvollziehbar, weshalb der Bundesrat in diesem Bereich keinen Handlungsbedarf sieht. Möglicherweise ist dies darauf zurückzuführen, dass sich die komplexe und methodisch anspruchsvolle Bewertungsfrage bei einem vollständigen Abzug der ausländischen Beteiligungswerte vom harten Kernkapital erübrigen würde – weil den ausländischen Beteiligungen sicherheitshalber gleich ein Wert von null zugemessen wird. Das Problem wird dadurch zwar vordergründig gelöst, jedoch auf eine unverhältnismässige Weise, mit schwerwiegenden Auswirkungen für die betroffenen Banken

Die Umstellung auf eine Bewertung der Beteiligungen zum Nettoinventarwert würde die Bewertungsproblematik hingegen grundlegend lösen, Konsistenz zwischen der Gruppe und dem Stammhaus schaffen und die potenziellen Wertverluste in einer Krise auf die in den Tochtergesellschaften tatsächlich anfallenden Verluste beschränken.

Die in der Vorlage aufgeführten Gründe, weshalb diese Handlungsalternative verworfen wurde, wirken zum Teil etwas formalistisch und sind insgesamt wenig überzeugend: Dies gilt zum einen mit Blick auf die in der Vorlage geäusserten Befürchtungen über zu hohe Schwankungen der Beteiligungswerte – und damit der Eigenmittel im Stammhaus. Aus unserer Sicht ist es ökonomisch korrekt und auch für die Beurteilung der effektiven

Kapitalsituation des Stammhauses sinnvoll, wenn sich Gewinne oder Verluste in Tochtergesellschaften – die ja dem Stammhaus zustehen oder von diesem getragen werden müssen – in den Eigenmitteln widerspiegeln. Die Befürchtungen erscheinen uns umso weniger nachvollziehbar, als bei der Credit Suisse eine erhebliche Volatilität der Beteiligungswerte akzeptiert wurde, die primär auf durch veränderte Gewinnprognosen resultierende Wertberichtigungen in Milliardenhöhe zurückzuführen war. Andererseits ist auch fraglich, weshalb die Anwendung des buchhalterischen Niederstwertprinzips – und die damit einhergehende unterschiedliche Behandlung von positiven und negativen Veränderungen des Nettoinventarwertes – für die Kapitaladäquanz relevant sein soll. Der Ansatz ist zwar in guten Zeiten konservativer und vermeintlich stabil, die damit verbundenen Asymmetrien führen jedoch zu einer unterschiedlichen Anrechenbarkeit von Eigenmitteln im Stammhaus und in der Gruppe, was für Kunden, Investoren und selbst Regulatoren verwirrend sein kann.

Gleiches gilt für die in der Vorlage vertretene Auffassung, dass die Beteiligungen im Stammhaus so bewertet werden sollten, dass bei einer allfälligen Veräusserung keine Verluste entstehen.[18] Um dies sicherzustellen, müsste der Buchwert in einer Krise stets einem möglicherweise tieferen Marktwert angepasst werden. Mit dem buchhalterischen Niederstwertprinzip ist dies momentan gewährleistet. Dieser Ansatz wirkt jedoch prozyklisch und kann eine Krise verstärken – insbesondere dann, wenn gar keine Veräusserung beabsichtigt ist. Auch hier schafft der heutige Bewertungsansatz einen schwer nachvollziehbaren Widerspruch zwischen der Bewertung von Aktiven und Passiven im Stammhaus und in der Gruppe. Potenziell entstehen daraus divergierende Kapitalquoten, die den Markt verwirren und das Vertrauen in die Bank und das regulatorische Regelwerk untergraben können. Dies umso mehr, als die Bewertung nach dem Niederstwertprinzip im Stammhaus eine Besonderheit der schweizerischen Rechnungslegung darstellt, die vom Ansatz des Basler Standards auf der konsolidierten Gruppenstufe abweicht und international nur ungenügend verstanden werden dürfte.[19]

Orbit36 erachtet eine regulatorische Verankerung des Bewertungsansatzes für die Beteiligungen im Stammhaus als zentrales Element der Vorlage. Wir empfehlen konkret die konsequente Umstellung auf eine Bewertung zum Nettoinventarwert. Damit wird – wie oben erwähnt – eine konsistente Bewertung zwischen Stammhaus und Gruppe sichergestellt, die Generierung von zusätzlichen Eigenmitteln im Stammhaus über die Festlegung der Input-Parameter ausgeschlossen, und gleichzeitig das Risiko von Wertanpassungen auf die in Tochtergesellschaften tatsächlich anfallenden Verluste beschränkt. Die Verankerung der Bewertungsmethodik reduziert auch die Unsicherheit

[18] In der Praxis dürfte dies nur beschränkt relevant sein, weil häufig nicht Tochtergesellschaften sondern einzelne Aktien und Passiven veräussert werden (Asset Deal).

[19] Vgl. dazu die durchaus kritische Aussage von Autonomous Research in ihrem Bericht vom 26 August 2025: "Effectively, this would make UBS hostage to the accounting opinion of its auditors on a rather obscure participation value in the Swiss GAAP solo accounts of the parent bank."

über die zulässigen Bewertungsmodelle sowie den Spielraum für regulatorische Sonderregelungen.[20]

2.1 Internationale Standards

Die Vernehmlassungsvorlage erwähnt die Basler Mindeststandards und hält fest, dass diese lediglich auf der konsolidierten Gruppenstufe sowie jeder konsolidierten Subgruppenstufe anwendbar sind. Zur Eigenmittelunterlegung von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften von Stammhäusern internationaler Bankkonzerne bestehen keine Vorgaben. Hinsichtlich der Eigenmittelausstattung auf unkonsolidierter Einzelinstitutsebene von Bankgruppen fordert Basel III die Aufsichtsbehörden lediglich dazu auf, eine angemessene Kapitalisierung sicherzustellen.

Weiter hält die Vorlage fest, dass sich aus den allgemeinen Vorgaben der Basler Mindeststandards zur Behandlung von nicht konsolidierten Beteiligungen Ansätze für die Behandlung auf Einzelinstitutsebene ableiten liessen. Grundsätzlich seien demnach gehaltene Beteiligungspapiere (CET1, AT1 oder Bail-in-Kapital) an Finanzinstituten von der entsprechenden Kapitalkomponente des Stammhauses abzuziehen. Zusätzlich wird auch erwähnt, dass das Financial Stability Board (FSB) einen Abzug für interne TLAC-Instrumente vorsehe. Darauf folgt dann die Schlussfolgerung: «Dennoch lässt sich aus beiden regulatorischen Empfehlungen in Analogie ein Kapitalabzug von Beteiligungen an Tochtergesellschaften herleiten."

Wir könnten die Folgerung nachvollziehen, dass an ausländischen Tochtergesellschaften gehaltene Beteiligungen (in der Form von CET1 oder AT1) im Stammhaus grundsätzlich äquivalent, das heisst im gleichen Umfang und in der gleichen Kapitalart, unterlegt werden sollten. Dies würde eigentlich einen Abzug vom Kernkapital nahelegen – so wie es in der verworfenen Variante *Entsprechendes Abzugsverfahren* vorgesehen war, nicht jedoch vollständig vom CET1. Gleichzeitig sollte aus unserer Sicht auch berücksichtigt werden, welches spezifische Risiko mit einem Abzug abgedeckt werden soll und unter welchen Szenarien es sich materialisieren könnte. Sofern sachlich begründet kann auch eine asymmetrische Abdeckung mit unterschiedlichen Kapitalarten zweckmässig sein.

2.2 Vergleichsjurisdiktionen

Die Vernehmlassungsvorlage nimmt einen Vergleich mit den drei Jurisdiktionen USA, EU und UK vor. Dies gestaltet sich jedoch schwierig, weil die Schweiz hinsichtlich Struktur und Bedeutung der Auslandsmärkte einen Sonderfall darstellt. So verfügen die meisten US- oder UK-G-SIBs über keine vergleichbaren Stammhäuser, die sowohl als operative

[20]Der Credit Suisse wurde mittels eines regulatorischen Filters ermöglicht, die Kapitalauswirkungen zu neutralisieren, die 2019 aus einer Änderung der Bewertungsgrundsätze für Beteiligungen in der schweizerischen Rechnungslegung entstanden wären. Wie aus dem PUK-Gutachten Zellweger-Gutknecht hervorgeht, wurde der Credit Suisse zuvor durch das Festlegen eines Schwellenwertes faktisch zugestanden, 9/10 der Beteiligungswerte einer Risikogewichtung zu unterstellen, obschon gemäss der Eigenmittelverordnung eigentlich ein Abzugsregime vorgeschrieben war.

Einheiten tätig sind als auch Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften halten.

Wir teilen die in der Vernehmlassungsvorlage vertretene Ansicht, dass für US-G-SIBs Eigenmittelvorschriften auf der Einzelinstitutsebene von untergeordneter Bedeutung sind. Wir möchten jedoch ergänzen, dass US-G-SIBs aufgrund der Anwendung der sogenannten Sub-Konsolidierung keinen materiellen Einschränkungen unterliegen, in welchen Einheiten sie ihre Eigenmittel effektiv halten. Sie verfügen damit über eine deutlich höhere Flexibilität im gruppeninternen Kapitalmanagement als in der Schweiz ansässige G-SIBs.

Die Vernehmlassungsvorlage hält fest, dass UK-Banken Vorschriften auf der Stufe Einzelinstitut unterliegen und dass wesentliche Beteiligungen vollständig von den Eigenmitteln abgezogen werden müssen. Es sei den zuständigen Behörden jedoch möglich, Erleichterungen zu gewähren. Ergänzend möchten wir darauf hinweisen, dass das PRA Rulebook separate Abzüge vom CET1, AT1 und Tier 2 vorsieht.[21] Es wird daher kein vollständiger CET1-Abzug der Beteiligungen vorgenommen, sondern das heisst es kommt faktisch das *Entsprechende Abzugsverfahren* zur Anwendung – jene Variante, die in der Vernehmlassungsvorlage verworfen wurde.

Die Vernehmlassungsvorlage erwähnt, dass gewisse EU-G-SIBs über mit Schweizer G-SIBs vergleichbare Stammhäuser mit eigenem operativem Geschäft verfügen würden. Generell kämen Kapitalanforderungen auf Gruppen- und auf Einzelinstitutsebene zur Anwendung, es seien allerdings Ausnahmen möglich. Weiter wird festgehalten, dass für Institute, die der Aufsicht auf einer konsolidierten Basis unterliegen, grundsätzlich kein Abzug vorzunehmen sei, die Behörden ihrerseits jedoch Abzüge für spezifische Zwecke – insbesondere zur strukturellen Trennung von Banktätigkeiten oder im Rahmen der Abwicklungsplanung – anordnen können. Erfolgt kein Abzug, würden die Beteiligungen als Forderungen behandelt, mit einem Risikogewicht von mindestens 100 Prozent. Dies würde somit bedeuten, dass für europäische G-SIBs teilweise nur eine Unterlegung der Beteiligungen mit rund 15 Prozent Eigenmitteln erforderlich ist. Zudem sieht die *Capital Requirements Regulation*, CCR) ebenfalls separate Abzüge vom CET1, AT1 und Tier 2 vor.[22]

Insgesamt stellen wir fest, dass die vorgeschlagenen Regelungen für die Schweiz deutlich strenger ausfallen als international. Auch wenn der direkte Vergleich schwierig ist, fällt doch auf, dass keine der drei Jurisdiktionen einen vollständigen Abzug der Beteiligungen vom harten Kernkapital vornimmt, sondern die Abzüge nach Kapitalart der Beteiligungen

[21] Siehe UK Prudential Authority Rule Book, verfügbar unter: https://www.prarulebook.co.uk/pra-rules/own-funds-and-eligible-liabilities-crr/01-01-2026#6518f952dc7a42ae895040ff5c53252f

[22] CRR Artikel 36, 56, 66

– CET1, AT1 oder Tier 2 – differenziert ausgestaltet und zudem Ausnahmen vorsieht (EU, UK) oder gar vollständig auf Vorschriften auf der Stufe Einzelinstitut verzichtet (USA).

3.1 Die beantragte Neuregelung

Die Vorlage erkennt, dass die Kapitalisierung des Schweizer Stammhauses in der CS-Krise eine Schwachstelle war. Sie zielt deshalb darauf ab, die Eigenmittelanforderungen für die Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften des Stammhauses systemrelevanter Banken gezielt zu erhöhen. Wir teilen die Einschätzung, dass in diesem Bereich Handlungsbedarf besteht und insbesondere auch in der Stabilisierungsphase ausreichend Ressourcen im Schweizer Stammhaus verfügbar sein müssen.

Indem sich die Vorlage jedoch zum Ziel setzt, dass Bewertungsverluste auf ausländischen Beteiligungen keine direkten Auswirkungen auf die Kapitalausstattung des in der Schweiz ansässigen Stammhauses haben dürfen, schiesst sie über das Ziel hinaus. Faktisch kommt dies eine Immunisierung der CET1-Quote des Stammhauses gegen jegliche Verluste in ausländischen Tochtergesellschaften gleich. Massnahme 15 des Berichts des Bundesrats zur Bankenstabilität schlägt zwar ebenfalls vor, die Eigenmittelunterlegung der ausländischen Beteiligungen zu erhöhen, um das Stammhaus zu stärken, lässt jedoch Raum für unterschiedliche Umsetzungsvarianten und bezeichnet die vollständige Unterlegung der Beteiligungswerte ausdrücklich als die strengste und weitreichendste Variante. Es werden zudem Alternativen genannt – etwa eine Erhöhung der Risikogewichte der Beteiligungen –, die eine gleichwertige oder zumindest teilweise Stärkung der Kapitalisierung des Stammhauses ermöglichen würden.[23] Diese wurden jedoch in der Vorlage nicht weiterverfolgt.

Wir sind deshalb mit der vorgeschlagenen Einführung der neuen Ziffer 1a in Artikel 9 Absatz 2 Buchstabe a BankG nicht einverstanden. Die darin vorgesehenen zentralen Grundsätze, wonach erstens die Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften vollständig mit Eigenmitteln zu unterlegen seien und zweitens diese Eigenmittel die Qualität von hartem Kernkapital aufweisen müssten, stellen eine im internationalen Vergleich übertriebene Massnahme dar. Das anzustrebende Ziel müsste aus unserer Sicht die Sicherstellung ausreichender Eigenmittel im Stammhaus für den ordentlichen Geschäftsbetrieb sowie der notwendigen Kapitalressourcen für eine allfällige Sanierung oder Abwicklung sein. Letzere erfolgt über die Gruppe mittels der Single-Point-of-Entry-Abwicklungsstrategie und setzt keine vollständige Unterlegung mit Eigenmitteln ausschliesslich in der Qualität von hartem Kernkapital voraus. Die Umsetzung kann auch mit sogenannten zusätzlichen verlustabsorbierenden Mitteln (Bail-in-Bonds) nach Kapitel 4 ERV – erreicht werden.

[23] Eine Stärkung der Eigenmittel im Stammhaus wurde bereits 2018 beschlossen, dann aber aus Rücksicht auf die Kapitalsituation der Credit Suisse AG über die lange Übergangsfrist für die Erhöhung der Risikogewichte bis 2028 sowie die Gewährung des regulatorischen Filters stark abgeschwächt.

Die auf den Seiten 30 und 31 der Vorlage aufgeführten Begründungen sind nicht immer stichhaltig:

“Die Neuregelung gewährleistet also, dass sich eine Korrektur der Buchwerte ausländischer Tochtergesellschaften, beispielsweise aufgrund unsicherer Zukunftsaussichten, strategischer Neuausrichtungen oder Restrukturierungen im ordentlichen Geschäftsgang, nicht auf die regulatorische Kapitalausstattung des in der Schweiz angesiedelten Stammhauses auswirkt. Damit stehen sämtliche anrechenbaren regulatorischen Eigenmittel des Stammhauses nach der Wertkorrektur uneingeschränkt zur Deckung von Risiken aus dem eigenen operativen Geschäft zur Verfügung.”

Diese Regelung immunisiert die Eigenmittel im Stammhaus gegen jegliche Verluste auf den Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften. Sie geht dabei noch weitere als eine Vollkaskoversicherung. Oder etwas plakativ formuliert: Für ein Haus würde selbst eine Versicherung ohne jeglichen Selbstbehalt nicht als ausreichend erachtet; vielmehr müsste der Eigentümer zusätzlich den gesamten Gegenwert des Hauses bereithalten, um es im Fall eines Totalverlusts vollständig neu errichten zu können.

“Auch sind die regulatorischen Eigenmittel des Stammhauses gegenüber Risiken in den Bewertungsmodellen geschützt. Solche Bewertungen sind aufgrund ihrer Komplexität und der zahlreichen zugrunde liegenden Annahmen mit Unsicherheiten verbunden.”

Aus diesem Grund ist es wichtig, die Bewertungsmethode regulatorisch zu verankern und auf den Nettoinventarwert umzustellen. Dieser ist objektiv feststellbar, konsistent mit dem Ansatz auf der Gruppenstufe und unterliegt keinen Modellannahmen. Damit kann die Unsicherheit materiell reduziert werden.

“Gleichzeitig verhindert die Neuregelung auch, dass das Stammhaus Fremdkapital zur Finanzierung von Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften heranziehen kann (*Double Leverage*). Das Stammhaus muss künftig gruppeninternes Eigenkapital vollumfänglich mit Eigenmitteln des harten Kernkapitals refinanzieren.”

Es ist für uns aufgrund der Erfahrungen aus der CS-Krise grundsätzlich nachvollziehbar, dass der Möglichkeit zur internen Fremdfinanzierung Grenzen gesetzt werden sollen. Der Leverage bei der Credit Suisse war sehr hoch. Im Jahr 2019 war es beispielsweise noch möglich, die ausländischen Beteiligungen im Stammhaus mit lediglich 20 Prozent hartem Kernkapital zu unterlegen und Kapital anzurechnen, das im Wesentlichen aus Buchgewinnen bestand oder nur dank des regulatorischen Filters anrechenbar blieb. Es ist jedoch übertrieben, nun jegliche konzerninterne Fremdfinanzierung faktisch zu verbieten. Zielführender wäre es, den maximal erlaubten Leverage so festzulegen, dass die Kapitalquote im Stammhaus nicht rascher fallen kann als auf der konsolidierten Gruppenebene. Dazu wäre bereits die heute geltende Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit 60 Prozent ausreichend, sofern diese vollständig in der Form von CET1

gehalten und die Beteiligungswerte konsequent basierend auf dem Nettoinventarwert bewertet würden.

“Die Neuregelung kann dazu führen, dass gewisse Geschäftsfelder innerhalb der Gruppe neu alloziert und interne Verflechtungen abgebaut werden.”

Es ist wichtig zu verstehen, dass diese internen Verflechtungen gerade dadurch bedingt sind, dass Regulatoren seit der Finanzkrise verstärkt darauf drängen, dass Geschäfte über Tochtergesellschaften statt direkt über Zweigstellen des Stammhauses abgewickelt werden.[24] Ein Abbau ist daher solcher Verflechtungen ist daher nur sehr beschränkt möglich. Um trotzdem ein zentrales Treasury- und Risikomanagement betreiben und die Gruppe integriert steuern zu können – was auch regulatorisch erwünscht und sinnvoll ist - , sind gewisse konzerninterne Geschäfte erforderlich. Müssen diese nun, wie von der Vorlage gefordert, vollständig mit Eigenmitteln im Stammhaus abgedeckt werden, erhöht sich der Eigenmittelbedarf auf der Gruppenstufe. International tätige Banken sind jedoch auf einen moderaten Leverage innerhalb der Gruppe angewiesen, um die grenzübergreifend unterschiedliche Behandlung von Geschäften zu adressieren, die auf der Gruppenstufe dank der konsolidierten Überwachung wegfallen. Die Gruppeninterne Fremdfinanzierung hat, wie bereits erwähnt, keine direkte Auswirkung auf die Finanzierungstruktur auf der konsolidierten Gruppenebene.

6. Alternativvorschlag

6.1. Begründung für Vorschlag

Orbit36 ist der Auffassung, dass sich Massnahme 15 des Berichts des Bundesrats zur Bankenstabilität auf eine besser geeignete Weise umsetzen lässt als mit dem vom Bundesrat vorgeschlagenen Abzug der Beteiligungswerte vom harten Kernkapital. Wir schlagen zudem eine Überarbeitung des Ziels der Vorlage vor, weil dieses zu restriktiv definiert wird und dadurch den vollständigen Beteiligungsabzug als vermeintlich einzige Lösung vorgibt.

Aus unserer Sicht müsste die Vorlage stärker auf die breitere Zielsetzung des gesamten TBTF-Massnahmenpakets vom 10. April 2024 ausgerichtet werden. Diese besteht darin, die Resilienz und Stabilität der systemrelevanten Banken und des Schweizer Finanzplatzes zu stärken und damit die Risiken für die Volkswirtschaft und für die Steuerzahlenden weiter zu minimieren.

Bezüglich Handlungsfeld 2 *Eigenmittelanforderungen* schlägt der Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität vor, dass die Eigenmittelanforderungen für SIBs gezielt gestärkt und strikter umgesetzt werden. Der Bericht erwähnt auch explizit die

[24] Die Koordination zwischen den Regulatoren erfolgt für eigens zu diesem Zweck geschaffene “Supervisory Colleges” sowie dem Single-Point-of-Entry-Ansatz als präferierte Abwicklungsstrategie.

Eigenmittelunterlegung für ausländische Beteiligungen, die "gestärkt werden solle". Zudem hätten sich die Anforderungen "weiterhin an internationalen Regeln und der internationalen Praxis zu orientieren und der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung zu tragen."[25] Die Vorlage des Bundesrates verfolgt jedoch ein Ziel, das weit über diese ursprünglich festgelegte Handlungsabsicht hinausgeht.

6.2. Ziel und Anforderungen

Das Ziel der Vorlage sollte aus unserer Sicht darin bestehen, die Stabilität und ausreichende Kapitalisierung des Schweizer Stammhauses zu gewährleisten – unter Berücksichtigung verschiedener Szenarien und der dafür vorgesehenen regulatorischen Kapitalbestandteile, die unterschiedliche Zwecke erfüllen und sich am internationalen Regelwerk orientieren. Dabei gilt es insbesondere zu unterscheiden zwischen dem Kapitalbedarf:

- im ordentlichen Geschäftsgang (Going Concern)
- in der Stabilisierungphase nach hohen Verlusten (Recovery)
- bei Abwicklung oder Sanierung im Falle des Scheiterns (Resolution)

Nebst einer zweckmässigen Abdeckung der entsprechenden Risken gilt es als wichtige Lehren aus der CS-Krise sicherzustellen, dass

- die Bewertung der Beteiligungen die in den ausländischen Tochtergesellschaften tatsächlich vorhandene Substanz widerspiegelt, nach den gleichen Bewertungsansätzen wie auf Gruppenstufe
- Restrukturierungen oder Veräusserungen von Geschäftsbereichen auch in der Stabilisierungsphase möglich bleiben
- Allfällige Verluste auf ausländischen Beteiligungen keine Auswirkungen auf die im Stammhaus ausgewiesenen Eigenmittel haben, die im Vergleich zur Gruppe überproportional ausfallen
- Die Vorschriften durch die Behörden konsequent umgesetzt werden müssen und keine Sonderlösungen zulassen

6.3. Differenzierte Kapitalunterlegung

Wie bereits aufgezeigt, muss in einem ersten Schritt eine mit der Gruppe konsistente Bewertung der Beteiligungen erreicht werden, indem diese für Kapitalzwecke konsequent zum Nettoinventarwert erfolgt und nicht mehr auf buchhalterische Ansätze abstellt. Dies sollte auch im Gesetz entsprechend verankert werden. Andernfalls besteht die Gefahr, dass erneut bankspezifische Sonderregelungen geschaffen werden.

[25] Vgl. Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität, 10. April 2024, Seite 5

Zur Abdeckung der Risiken im ordentlichen Geschäftsgang wird hartes Kernkapital benötigt, da nur dieses allfällige Verluste unmittelbar absorbieren kann. Die erforderliche CET1-Ausstattung muss daher das erwartete maximale Verlustpotenzial der jeweiligen ausländischen Tochtergesellschaft abdecken, weil sich ein solcher Verlust direkt auf den Beteiligungswert – und damit auf das harte Kernkapital im Stammhaus – auswirken würde. Für die UBS Americas Holding, die bedeutendste ausländische Tochtergesellschaft der UBS, lässt sich aus den Resultaten des US-Stress-Tests CCAR – der als äusserst streng gilt – ein erwartetes Verlustpotenzial von rund 35 Prozent in einer schweren Wirtschaftskrise ableiten.[26] Unter der Annahme, dass das Verlustpotenzial der übrigen ausländischen Tochtergesellschaften insgesamt niedriger liegt, wäre folglich zur Abdeckung der Risiken im ordentlichen Geschäftsgang bereits eine Unterlegung der Beteiligungswerte mit 35 Prozent CET1 ausreichend.

In der Stabilisierungsphase benötigt eine Bank jedoch ausreichend strategische Handlungsfreiheit, um sich eigenverantwortlich neu auszurichten und gegebenenfalls Geschäftsbereiche veräussern oder Restrukturierungen vornehmen zu können. Eine ausreichende Kapitalausstattung ist in dieser kritischen Phase zentral. Grundsätzlich ist dafür Kernkapital (CET1+AT1) vorgesehen. Restrukturierungen sind jedoch oft kostspielig und erfordern unmittelbar CET1. Wie der Fall der Credit Suisse aufgezeigt hat, ist AT1 zur Finanzierung von Restrukturierungen oder zur Deckung allfälliger Veräusserungsverluste erst verfügbar, nachdem es gewandelt oder abgeschrieben wurde. Die von den Behörden monierte mangelnde Verlustabsorptionsfähigkeit akzentuiert sich für internes AT1 auf der Stammhausebene zusätzlich durch den Umstand, dass eine automatische Wandlung oder Abschreibung erst dann erfolgen kann, wenn die CET1-Quote der konsolidierten Gruppe unter die Schwelle von 7 Prozent fällt und sich folglich auch die Gruppe in der Stabilisierungsphase befindet. Wie sich in der CS-Krise gezeigt hat, ist die Zulässigkeit einer von den Behörden angeordneten AT1-Abschreibung oder -Wandlung rechtlich umstritten, wenn sich die Bank noch im Going Concern befindet und auf Gruppenstufe noch ausreichend kapitalisiert ist. Wir schlagen deshalb für die Risiken in der Stabilisierungsphase die Abdeckung der Beteiligungswerte mit CET1 vor.

Anders sieht es hingegen dann aus, wenn die Gruppe abgewickelt oder saniert werden muss und sich im Gone-Concern befindet. In dieser Phase sind materielle Wertverluste auf Beteiligungen möglich, und ausländische Behörden könnten die Gläubiger der Tochtergesellschaften zu Lasten der Kunden und Gläubiger im Schweizer Stammhaus bevorzugen, etwa durch Ring-Fencing-Massnahmen. Weil dieses Szenario zwar unwahrscheinlich ist, aber auch nicht gänzlich ausgeschlossen werden kann, ist eine Abdeckung des restlichen, derzeit nicht durch Kernkapital gedeckten Beteiligungswertes

[26] Basierend auf 2025 Federal Reserve Stress Tests Results, Table A.20 UBS Americas Holding LLC, S. 49. 35 Prozent Rückgang im CET1, hergeleitet aus Reduktion der CET1-Kapitalquote von 20.3 Prozent auf 15.3 Prozent, welche auch eine RWA Reduktion um 13 Prozent beinhaltet.

durch zusätzliche verlustabsorbierende Mittel (Bail-in-Bonds) zweckmässig und im Einklang mit internationalen Standards.

6.4. Vorgeschlagene Lösung

Wir schlagen deshalb vor, dass die ausländischen Beteiligungswerte im Stammhaus inskünftig zum Nettoinventarwert bewertet werden und wie unter den heutigen Vorschriften mit 60 Prozent Eigenmitteln unterlegt werden – neu jedoch in der Form von hartem Kernkapital. Für den verbleibenden Wert der Beteiligungen würden zusätzliche verlustabsorbierenden Mittel angerechnet werden.

Die Kapitalausstattung im Stammhaus würde dadurch materiell gestärkt. Der CET1-Anteil zur Unterlegung der ausländischen Beteiligungen erhöhte sich von 45 Prozent auf 60 Prozent. Die Umstellung der Bewertung auf den Nettoinventarwert hätte zudem eine einmalige Belastung der Eigenmittel im Stammhaus zur Folge, die effektiv einer zusätzlichen Unterlegung der ausländischen Beteiligungswerte durch CET1 gleichkäme und damit faktisch einer Unterlegung des heutigen Beteiligungswertes mit rund 70 Prozent hartem Kernkapital entspräche.[27] Die Hebelwirkung aus der teilweisen gruppeninternen Fremdfinanzierung wäre dadurch auf ein vertretbares Niveau begrenzt. Durch die Unterlegung des restlichen Beteiligungsbetrags mit Bail-in-Kapital wären die Kunden und Gläubiger des Schweizer Stammhauses im Falle einer Sanierung oder Abwicklung der Gruppe vollständig geschützt.

Unser Alternativvorschlag weicht hauptsächlich hinsichtlich der zur Unterlegung der ausländischen Beteiligungswerte verwendeten Kapitalbestandteile von der Vorlage ab. Die Unterlegung der Beteiligungswerte erfolgt ebenfalls zu 100 Prozent. Wir erachten es jedoch als unnötig und ineffizient, das Risiko extremer Wertverluste auf ausländischen Beteiligungen – die selbst unter dem Szenario einer Sanierung oder Abwicklung unwahrscheinlich sind – vollständig mit hartem Kernkapital abzudecken. Aus unserer Sicht ist es ausreichend, dieses Restrisiko eines vollständigen Wertverlusts auf sämtlichen Beteiligungen mit Bail-in-Bonds zu unterlegen, so wie dies auch der internationalen Praxis entspricht.

Unser Vorschlag erlaubt innerhalb der Gruppe weiterhin eine teilweise Fremdfinanzierung von Eigenmitteln, was zur Sicherstellung eines zentralen Treasury- und Risikomanagements unumgänglich ist. Die Risiken sind dabei jedoch überschaubar.

[27] Basierend auf einem Vergleich des Beteiligungswertes der UBS Americas Holding von 31.8 Mia. USD mit dem Tier-1-Kapital von 18.9 Mia. USD per Ende 2024.

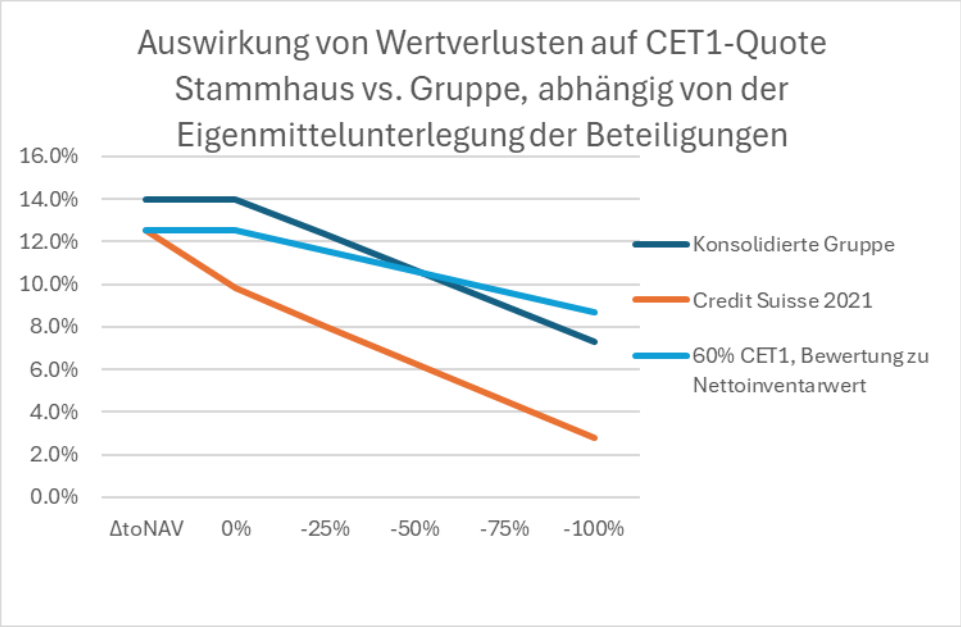


Abbildung 4: Vergleich Verlustauswirkung auf CET1-Quote Stammhaus und Gruppe

Die Abbildung zeigt die Auswirkung von Wertverlusten auf ausländischen Beteiligungen auf die CET1-Quote des Stammhauses und der konsolidierten Gruppe. Ausgangslage bilden dabei zwei unterschiedliche Situationen (Credit Suisse im Jahr 2021, vorgeschlagene Unterlegung mit 60 Prozent CET1 im Stammhaus). Weil die Credit Suisse ihre Beteiligungen deutlich über dem Nettoinventarwert bewertete, fallen in einer ersten Phase Bewertungsverluste an (Abschreibung auf den Nettoinventarwert), die auf Gruppenebene nicht relevant sind, jedoch die CET1-Quote im Stammhaus belasten. Die Wertverlustszenarien von 25, 50, 75 und 100 Prozent auf dem Nettoinventarwert beziehen sich auf mögliche Verluste in ausländischen Tochtergesellschaften, die sich sowohl auf die Eigenmittel der Gruppe als auch des Stammhauses auswirken. Sie führen bei der im Jahr 2021 anwendbaren Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit 26 Prozent CET1 zu einer raschen Verschlechterung der CET1-Quote im Stammhaus, auch im Vergleich zur Gruppe. Bei der von uns vorgeschlagenen Unterlegung der ausländischen Beteiligungen mit 60 Prozent CET1 - bewertet zum Nettoinventarwert – fällt die CET1-Quote im Stammhaus hingegen weniger rasch als in der Gruppe. Bei Szenarien mit hohen Wertverlusten liegt die CET1-Quote im Stammhaus sogar über der Gruppe. Unter solchen Szenarien befindet sich die Gruppe mit hoher Wahrscheinlichkeit ebenfalls in der Sanierung oder Abwicklung. Ausgangspunkt für die Berechnungen bilden CET1-Quoten von 14 Prozent für die Gruppe und 12.5 Prozent für das Stammhaus.

Wie in Abbildung 4 gezeigt, führen Verluste ausländischer Tochtergesellschaften in dieser Konstellation zu einer deutlich geringeren Auswirkung auf die CET1-Quote des Stammhauses als auf Gruppenstufe. Die im Falle der Credit Suisse beobachtete überproportionale Belastung der CET1-Quote ist unter diesen Bedingungen nicht mehr zu erwarten. Bei der Credit Suisse war dies lediglich deshalb möglich, weil anfänglich nur 20 Prozent hartes Kernkapital zur Unterlegung der ausländischen Beteiligungen erforderlich war und gleichzeitig der Wert der Beteiligungen dank der Berücksichtigung zukünftiger Gewinne erheblich über dem Nettoinventarwert angesetzt werden konnte, die dann in den Folgejahren korrigiert werden mussten.

6.5. Umsetzungsvarianten

Unser Vorschlag liesse sich auf zwei unterschiedliche Arten umsetzen:

a) Proportionaler Abzug

Der Wert der ausländischen Beteiligungen wird zu 60 Prozent vom harten Kernkapital des Stammhauses und zu 40 Prozent von den zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel im Stammhaus abgezogen.

Dieser Ansatz ist einfach und transparent. Bei Wertverlusten auf den ausländischen Beteiligungen reduziert sich zwar das harte Kernkapital, gleichzeitig sinkt jedoch auch die regulatorische Anforderung. Da sich diese aus CET1 und AT1 zusammensetzt, die Verluste jedoch ausschliesslich das CET1 betreffen, führt dies zu einem Rückgang der CET1-Quote im Stammhaus. Aufgrund der CET1-Unterlegung von 60 Prozent und der konservativeren Bewertung zum Nettoinventarwert fällt dieser Rückgang jedoch deutlich geringer aus als unter den heutigen Vorschriften und bleibt zudem unter dem entsprechenden Rückgang der CET1-Quote auf Gruppenstufe.

Wachstum in ausländischen Tochtergesellschaften muss nur teilweise mit hartem Kernkapital unterlegt werden. Dies kompensiert in etwa die Nachteile, die sich aus der regulatorisch präferierten Abwicklung von Geschäften über lokale Tochtergesellschaften ergeben, wenn gleichzeitig ein zentrales Treasury- und Risikomanagement betrieben wird, das zusätzliche Eigenmittel für gruppeninterne Transaktionen erfordert.

b) CET1-Abzug mit Anrechnung von verlustabsorbierenden Mitteln

Der Wert der ausländischen Beteiligungen muss grundsätzlich vollständig vom harten Kernkapital des Stammhauses in Abzug gebracht werden. Die systemrelevante Bank darf jedoch im Stammhaus gehaltene zusätzliche verlustabsorbierende Mittel im Umfang von 40 Prozent der heutigen ausländische Beteiligungen – bemessen nach einer vorgängigen Abschreibung auf den Nettoinventarwert – an den Abzug anrechnen.

Dieser Ansatz ist etwas komplexer und führt zu einer Verankerung der aktuellen Beteiligungswerte. Wertverluste auf den ausländischen Beteiligungen wirken sich zunächst kapitalneutral aus, da sich bei Verlusten parallel zur Reduktion der Eigenmittel im Stammhaus auch der Abzug verringert, sodass sowohl das harte Kernkapital als auch die anrechenbaren und erforderlichen zusätzlichen verlustabsorbierenden Mittel unverändert bleiben. Erst wenn der CET1-Abzug vollständig aufgebraucht ist – was erst nach einem erheblichen Wertverlust von rund 60 Prozent, entsprechend Verlusten von rund 30 Milliarden US-Dollar in den ausländischen Tochtergesellschaften, eintritt – muss auf das Gone-Concern-Kapital zurückgegriffen werden. Dies setzt zwingend eine

Sanierung oder Abwicklung des Stammhauses voraus. Da sich die Gruppe in einem solchen Szenario mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ebenfalls im Gone-Concern befindet, ist dieser Mechanismus sachgerecht. Durch den Bail-in werden im Stammhaus die notwendigen Eigenmittel geschaffen, um allfällige Verluste auf ausländischen Beteiligungen vollständig absorbieren zu können. Die Kunden und Gläubiger des Stammhauses sowie die Steuerzahlenden sind auch bei dieser Umsetzung vollständig geschützt.

Wachstum in ausländischen Tochtergesellschaften muss bei dieser Variante zu 100 Prozent mit hartem Kernkapital unterlegt werden. Dadurch entstehen Nachteile bei der Eigenmittelunterlegung, weil Auslandsgeschäfte aus aufsichtsrechtlichen Gründen häufig über Tochtergesellschaften abgewickelt werden müssen, während gleichzeitig ein zentrales Treasury- und Risikomanagement betrieben wird. Dies führt zu einem zusätzlichen Eigenmittelbedarf für die damit verbundenen gruppeninternen Transaktionen. Insgesamt entsteht so ein Anreiz, Geschäfte – sofern regulatorisch zulässig – direkt im Stammhaus über ausländische Zweigstellen zu tätigen. Gleichzeitig entsteht ein gewisser Druck, Gewinne ausländischer Tochtergesellschaften in das Schweizer Stammhaus zurückzuführen.

Orbit36 Risk Finance Solutions AG
Eichholzstrasse 47
8808 Pfäffikon SZ

Tel 044 506 74 36

Kontaktperson für Rückfragen:
Dr. Andreas Ita
eMail: andreas.ita@orbit36.com