



**University of  
Zurich** <sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2008

---

## **Regulierung ist etwas wert, auch wenn sie hart ist**

Volkart, Rudolf ; Hegglin, Monica ; Padevit, Clifford

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich  
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-11767>  
Newspaper Article

Originally published at:

Volkart, Rudolf; Hegglin, Monica; Padevit, Clifford. Regulierung ist etwas wert, auch wenn sie hart ist. In: Finanz und Wirtschaft, 55, 12 July 2008, 21.

Der Zürcher Finanzprofessor Rudolf Volkart über Eigenkapitalerfordernisse für die Schweizer Grossbanken und Shareholder Value

# «Regulierung ist etwas wert, auch wenn sie hart ist»

Wegen der Finanzkrise fordert die Schweizer Bankenaufsicht EBK, dass UBS und Credit Suisse ihre Eigenmittel massiv aufstocken, damit die beiden Banken zukünftig über ein dickeres Risikopolster verfügen. Über Sinn und Unsinn einer Leverage Ratio ist eine intensive Diskussion entbrannt. Der abtretende Universitätsprofessor Rudolf Volkart befürwortet eine schärfere Regulierung unserer beiden Grossbanken, selbst wenn sie im schweizerischen Alleingang umgesetzt werden sollte – obwohl das Arbeitsplätze in der Schweiz kosten könnte.

**— Herr Professor Volkart, die Schweizer Grossbanken haben Post vom Regulator bekommen. Die Bankenaufsicht fordert von den Banken massiv höhere Eigenmittel. Ist das gut?**

Es braucht Korrekturen. Wegen der Milliardenabschreibungen reichten bei UBS die Eigenmittel nicht. Auch die Regulierung führte letztlich nicht zu hohen Eigenmitteln, sondern branchenweit zu ungenügenden.

**— Also sind Eigenmittelvorschriften nicht gut, sondern nur gut gemeint?**

Man hat die dynamischen Verhaltenswirkungen der Vorschriften unterschätzt. Das Regelwerk Basel II mit seiner unglaublich komplexen Modellwelt hat in Bezug auf die gegenwärtige Finanzkrise versagt. Die UBS konnte trotz der Vorschriften das Eigenkapital von 4,5 auf unter 2% der Bilanzsumme reduzieren, von den Ausserbilanzgeschäften gar nicht zu reden.

**— Ist eine Leverage Ratio die Lösung?**

Grundsätzlich schliesse ich mich sowohl verhaltenspolitisch als auch inhalt-



Die Forschung und die Ausbildung in den Bereichen Risikomanagement und Liquidität müssten vertieft und verbessert werden, sagt Rudolf Volkart. BILDER: IRIS C. RITTER

**Für die Schweiz sind zwei Grossbanken dieses Kalibers einfach zu gross, wenn sie nicht strenger reguliert werden.**

lich der Ansicht von EBK und Nationalbank an. Wichtig wäre, einfache Masszahlen zu etablieren, damit nicht neue unerwünschte Anreize geschaffen werden, zum Beispiel das Ausgliedern von Positionen, ohne Transfer des Risikos, aus der Bankbilanz.

**— Welcher Verschuldungsgrad ist optimal?**

Es gibt keine harte Antwort: Stets werden mit der Wahl der Kapitalstruktur die auf dem Eigenkapital lastenden Risiken beeinflusst.

**— Wie stark darf eine Grossbank sich verschulden?**

Das Eigenkapital spielt für die Banken allein die Rolle des Risikopuffers. Die Finanzierung geschieht über die Passivgelder. Niemand käme auf die Idee, von der Credit Suisse Eigenmittel von 30% zu fordern. Aber es braucht keine grossartige wissenschaftliche Analyse, um zu sehen, dass 2% nicht reichen. Ein Grobwert der Eigenkapitalquote für eine universell tätige internationale Grossbank im Bereich von 5% schiene mir nicht zu hoch, jedenfalls für das Investment Banking.

**— Wie würden Sie die Grossbanken heute bewerten?**

Der fundamentale Wert von Unternehmen wird heute auf der Basis von Discounted-Cashflow-Analysen bestimmt. Gerade für die Grossbanken müssten über das bestehende Geschäft hinaus zusätzlich die Zukunftsoptionen, die Real Options, bewertet werden. Sie ergeben sich vor allem aus Grösse, internationaler Präsenz und einer starken Marke. Die Geschäftsbereiche wie Wealth Management, Investment Banking und so weiter werden separat bewertet. Ausserdem würde ich die Synergien nicht überbewerten. Konkret kann ich keine seriösen Wertangaben machen.

**— Aus Ihrer Analyse lässt sich folgern, dass die UBS das Investment Banking ohne Schaden verkaufen könnte, wie das etliche**

## Zur Person

Der 61-jährige Rudolf Volkart ist auf Ende Semester von seinem Posten als Ordinarius für Betriebswirtschaftslehre zurückgetreten. Als Professor und langjähriger Leiter des Bankeninstituts der Universität Zürich hat Volkart mehrere Generationen von Wirtschaftsstudenten ausgebildet. Corporate Finance, Unternehmensbewertung, Kapitalstruktur und Risiko, Shareholder Value und betriebswirtschaftliche Steuerlehre waren seine Kerngebiete.

Volkart gehörte zu den beliebtesten Lehrkräften der Fakultät, seine Vorlesungen waren hervorragend besucht, der Einbezug von E-Learning und modular aufgebaute Skripte waren ihm selbstverständlich. Volkart ist vorzeitig von seiner Stelle als Professor zurückgetreten, um sich verstärkt dem Ausbau seiner weiteren Aktivitäten zu widmen. Er ist Senior Partner eines Beratungsunternehmens im Finanzbereich und plant, eine Handvoll weiterer Verwaltungsratsmandate in mittelständischen Unternehmen zu übernehmen. **MH**

**Beobachter und Investoren dezidiert fordern?**

Über eine Trennung des Investment Banking von den übrigen Bereichen der Bank, besonders dem Wealth Management, sollte ernsthaft diskutiert werden. Der Verbund lässt sich theoretisch oder praktisch durchaus begründen. In der Realität sind die Resultate unbefriedigend, weil sie in einzelnen Bereichen zu massiv erhöhter Risikobereitschaft führen.

**— Zurück auf Feld eins für die Grossbanken?**

Für die Schweiz sind zwei Grossbanken dieses Kalibers einfach zu gross, wenn sie nicht strenger reguliert werden.

**— Es wäre ein Rückschritt für die Schweiz, wenn die Grossbanken nicht mehr wachsen dürften. Was für Alternativen hat die Schweiz?**

Die Schweiz als Staat hat nicht die Kraft, eine unserer Grossbanken zu stützen, wenn das jemals nötig werden sollte. Aus dieser Tatsache müssen wir Konsequenzen ziehen. Man darf nicht alles im

internationalen Kontext sehen, obwohl es problematisch ist, wenn unsere Aufsichtsbehörden einen Schweizer Sonderzug fahren. Das gefährdet tendenziell Arbeitsplätze.

**— Sind Arbeitsplätze in der Schweiz gefährdet?**

Die Verlagerung von gewissen Tätigkeiten aufgrund neuer Regulierungen ist nicht auszuschliessen. Die Frage ist: Was ist schlimmer, das Risiko der Abwanderung oder das gesamtwirtschaftliche Risiko, das mit einem Grossbankenkollaps verbunden wäre? Wenn die UBS von einem ausländischen Institut übernommen würde, weil die unkontrollierte Risikopraxis sie derart geschwächt hat, wäre das auch nicht gut für die Schweiz.

**— Sie befürworten letztlich einen Alleingang der Schweizer Bankenaufsicht?**

Selbstverständlich würde ich ein international abgestimmtes Vorgehen bevorzugen. Gleichzeitig sollte man die Gefahren einer schweizerischen Sonderlösung nicht überschätzen. Vielleicht sind eine harte Regulierung und die Einführung einer Leverage Ratio nicht einfach nur schlecht für den Finanzplatz und die Grossbanken. Regulierung ist nicht zu vergleichen mit einer Steuer, beispielsweise der Stempelsteuer, die nur Kosten verursacht und der die Investoren einfach ausweichen. Eine sinnvolle Regulierung ist eine Chance. Sie ist etwas wert, auch wenn sie hart ist.

**— Wieso sind die Schweizer Grossbanken so sehr von der Finanzkrise betroffen? Sind unsere Banker schlecht ausgebildet?**

Wir haben in der Schweizer Finanzindustrie hervorragend aus- und weitergebildete Fachleute. Manche Spitzenmanager waren aber offensichtlich naiv und formulierten Strategien auf der Basis reinen Wunschdenkens. Die UBS sollte die global führende Investmentbank werden. Nach ein paar Jahren der Prosperität herrschte tollkühner Optimismus.

**— Naiv statt professionell?**

Die Krux im Finanzsektor liegt darin: Wenn Investoren und Bankmanager davon ausgehen, dass faktisch eine Staatsgarantie für grosse Banken besteht, führt das zu einer fatalen Risikokultur.

**— Was kann die Lehre dagegen tun?**

Die Forschung und die Ausbildung im Bereich Risikomanagement müssen verbessert werden. Auch das Phänomen Liquidität wurde wissenschaftlich bisher noch viel zu wenig analysiert.

**— Wieso diese Versäumnisse?**

Die Themen wurden durchaus behandelt. Beispielsweise hat Professor Rajna Gibson ein nationales Forschungsprojekt zu Risk Management and Valuation geleitet. Aber es stellt sich die Frage nach der Intensität. Das Institut für Banking & Finance an der Uni Zürich ist mit mehr als zehn Lehrstühlen für europäische Verhältnisse sehr gut dotiert. Aber die amerikanischen Spitzenuniversitäten kommen im selben Bereich auf über vierzig Lehrstühle.

**— Wie weit sind die Bestrebungen, Lehre und Forschung im Bereich Banking schweizweit zu optimieren?**

Sie sprechen das Swiss Finance Institute an, in das die Banken Geld einschiesse. Dank dieser Initiative konnten etliche ausländische Spitzenleute verpflichtet werden. Am erfolgreichsten war die Uni Lausanne, weil dort flexibel agiert wurde. Man müsste noch massiver investieren, um die erwünschte Aufwärtsspirale auszulösen. Je mehr bekannte Professoren hierherkommen, desto leichter würde es, weitere renommierte Experten zu verpflichten. Die Schweiz als Universitätsplatz ist so klein, dass es schwierig ist, Spitzenleute anzuziehen, ganz abgesehen von der Salärfrage.

**— Hat das Streben nach Shareholder Value die Bankmanager in die Irre geführt?**

Wenn – was ich nicht durchweg verneinen möchte –, dann ist es aus wissenschaftlicher Sicht ein völlig falsch verstandenes Streben nach Shareholder Value, das heisst auch nach der Schaffung von finanziellem Wert. Ich habe während Jahren kritisch auf den Return-on-Equity-Fetischismus hingewiesen.

**— RoE-Fetischismus?**

Der RoE ist eine ganz gefährliche Zielgrösse, wenn man sie zuoberst ansiedelt und unreflektiert anwendet. Eine Steigerung der Eigenkapitalrendite kann Wertvernichtung bedeuten, wenn sie nur mit einer überproportionalen Ausweitung von Risiken erwirtschaftet wird. Gefordert ist stets eine nachhaltige Wertschaffung, die übrigens neben rein finanziellen Werten weitere, qualitative Werte zu berücksichtigen hat.

**— Die UBS-Spitzenmanager wurden unter anderem auch auf Basis des RoE entlohnt.**

Das ist für mich sehr problematisch. Die Überbewertung der Eigenkapitalrendite kommt daher, dass das Eigenkapital in Banken einen seltsamen Stellenwert hat. Kein Industrie- oder Pharmaunternehmen spricht dauernd von den hohen Kosten des Eigenkapitals und minimiert quasi die Eigenkapitalquote.

**— Ist die Bonuspolitik der Banken mit jährlichen Ausschüttungen mit einem langfristigen Wertansatz vereinbar?**

Nein. Unsinnig ist, wenn man die Zahlen der UBS über die letzten rund zehn Jahre analysiert, nicht nur die Entrichtung immer grösserer und exzessiver Boni. Un-

**Der Return on Equity ist eine gefährliche Zielgrösse, wenn man sie zuoberst ansiedelt und unreflektiert anwendet.**

verständlich ist auch die Pay-out Ratio. Insgesamt wurden rund zwei Drittel der ausgewiesenen Gewinne in Form von Dividenden, Nennwertreduktionen und vor allem Aktienrückkäufen an die Aktionäre zurückgeführt. Und dies vor dem Hintergrund eines massiven Wachstums, gerade auch der Bilanzsumme.

**— Aktienbasierte Bonusprogramme wurden doch gerade geschaffen, damit die Manager sich am langfristigen Erfolg des Unternehmens orientieren. Was ist schiefgelaufen?**

Optionsprogramme erhöhen die Risikobereitschaft der Manager in unerwünschtem Ausmass. Ausserdem sind Manager dank insgesamt hohen, nach oben unbegrenzten Kompensationspaketen nach wenigen Jahren an der Spitze eines Unternehmens finanziell vollständig abgesichert, selbst wenn sie das Unternehmen später an die Wand fahren. Im Finanzsektor kommt sicher noch eine besondere Geldgier hinzu. «Those who are closest to the money, get the most», steht in einem alten US-Lehrbuch über Corporate Finance. Diese Aussage hat sich bewahrheitet.

**Interview: Monica Hegglin und Clifford Padevitt**

