
NOTFALLPLAN FÜR DIE UBS

Im Oktober 2008 setzten Bund und Nationalbank
Dutzende von Milliarden Franken ein, um die
grösste Schweizer Bank zu stabilisieren. Der Plan
funktionierte hervorragend.

Text Tobias Straumann **Bilder** Peter Püntener



DIREKTORIUMSZIMMER
Schweizerische Nationalbank
Börsenstrasse 15, Zürich





Schweizerische Nationalbank
Börsenstrasse 15, Zürich

«Die UBS hätte es aus eigener Kraft nicht geschafft, innert kurzer Zeit genügend Geld von anderen Banken zu bekommen.»

16. 10. 2008, MEDIENKONFERENZ



EVELINE WIDMER-SCHLUMPF
Justizministerin und stellvertretende Finanzministerin
der Schweizerischen Eidgenossenschaft

Die Entscheidung kam nicht unerwartet. Aber als sie tatsächlich gefällt wurde, waren die meisten doch völlig überrascht. Am Donnerstag, 16. Oktober 2008, traten Vertreter des Bundesrats, der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) in Bern gemeinsam vor die Medien, um mitzuteilen, dass die grösste Bank der Schweiz, die UBS, staatliche Hilfe in Anspruch nehmen würde. Die angekündigten Summen waren enorm: Der Bund stärkte das Eigenkapital der UBS mit einer Anleihe von 6 Milliarden Franken, und die SNB gründete eine Zweckgesellschaft (StabFund), die der UBS bis zu 60 Milliarden Franken an illiquiden Aktiva abkaufen durfte. Die Summe entsprach etwa den Steuereinnahmen des Bundes bzw. rund 10 Prozent des BIP im Jahr 2008. Die NZZ

sprach von einem «Donnerschlag», *Le Temps* von einem «grand coup».

Nicht ein Wort war zuvor an die Öffentlichkeit gedrungen, da der Kreis der Eingeweihten stets überschaubar geblieben war. An der Pressekonzferenz traten neben Bundesratssprecher Oswald Sigg und Bundespräsident Pascal Couchepin vier Personen auf: Justizministerin Eveline Widmer-Schlumpf, Nationalbankpräsident Jean-Pierre Roth, EBK-Präsident Eugen Haltiner und Peter Siegenthaler, Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV). Entscheidend mitbeteiligt waren zudem Philipp Hildebrand und Thomas Jordan (Direktorium der SNB), Daniel Zuberbühler (Direktor der EBK), Peter Kurer und Marcel Rohner (Verwaltungsratspräsident bzw. CEO der UBS) und Finanzminister Hans-Rudolf Merz. Insgesamt waren es also nur

«Wir sind da für die Ewigkeit.
Wir haben Zeit. Das macht eine
grosse Differenz. Wir können
diese Positionen halten.
Wir können ruhig handeln.»

16. 10. 2008, MEDIENKONFERENZ



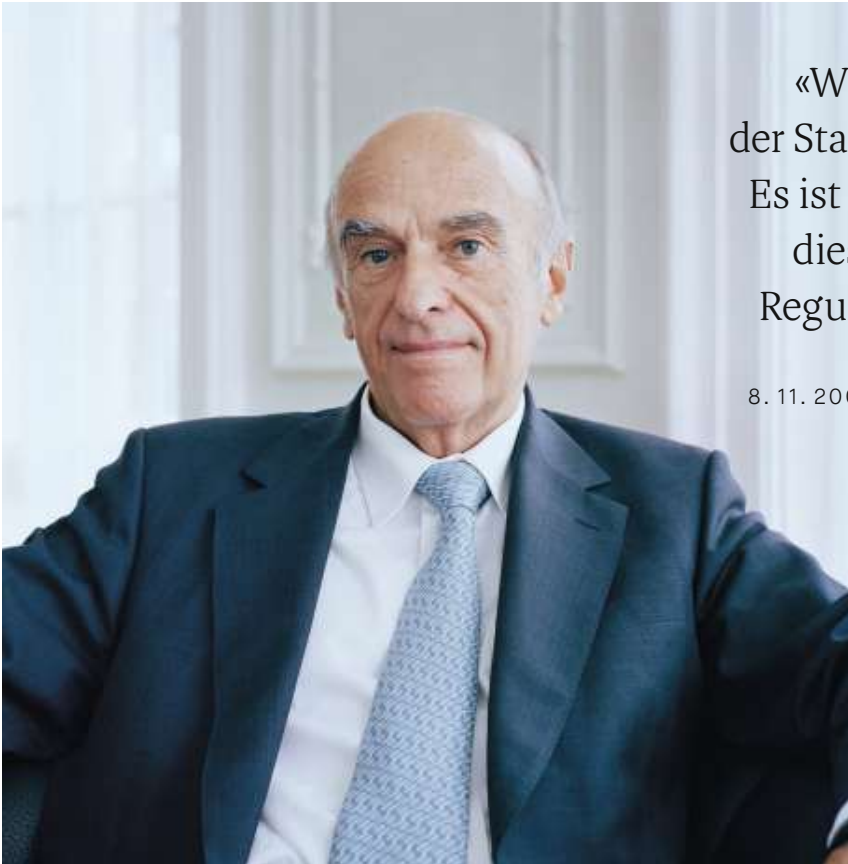
JEAN-PIERRE ROTH

Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

zehn Personen, die, unterstützt von ihren Stäben, das Massnahmenpaket verantworteten.

Die Überrumpelungstaktik war essenziell. Man kann nicht demokratisch darüber debattieren, wie eine Bankenkrise am besten einzudämmen sei. Die Kontenabzüge nervöser UBS-Kunden hätten sich beschleunigt und eine Liquiditätskrise ausgelöst. Gleichwohl hatte die Staatsintervention einen Preis. Sie stützte sich auf Notrecht, stellte das Parlament vor vollendete Tatsachen und mobilisierte enorme Summen für die Probleme einer einzelnen Grossbank, die im Vorfeld der Krise wiederholt für ihre Bonikultur kritisiert worden war. Die öffentliche Empörung richtete sich deswegen nicht nur gegen die UBS, sondern auch gegen die Behörden. Es machte der alte Spruch die Runde: Gewinne privatisieren, Verluste sozialisieren.

Heute, zehn Jahre nach der Stützungsaktion, sind die kritischen Stimmen weitgehend verstummt, weil der Plan hervorragend funktioniert hat. Sowohl der Bund, der das Eigenkapital der UBS mit 6 Milliarden Franken gestützt hatte, als auch die SNB, die für knapp 40 Milliarden US-Dollar illiquide Wertpapiere von der UBS gekauft hatte, machten einen ansehnlichen Gewinn. Der Bund konnte die auf dreissig Monate befristete Anleihe bereits im August 2009 verkaufen und erwirtschaftete dank dem hohen Zinssatz von 12,5 Prozent einen Überschuss von 1,2 Milliarden Franken. Die SNB erzielte aus ihrer Operation einen Gewinn von 5,362 Milliarden US-Dollar, was im November 2013, als der StabFund gegründet wurde, etwa 4,9 Milliarden Franken entsprach. Zusammen genommen machten Bund und SNB also einen Gewinn von mehr als 6 Mil-



«Wir haben Mittel aus der Staatskasse bereitgestellt. Es ist deshalb klar, dass wir diese Massnahme mit Regulierungen begleiten.»

8. 11. 2008, «NEUE ZÜRCHER ZEITUNG»

HANS-RUDOLF MERZ
Finanzminister der Schweizerischen Eidgenossenschaft

liarden Franken. Von einer Sozialisierung von privaten Verlusten kann keine Rede sein.

Warum hat der Plan so gut funktioniert? Entscheidend war zweifellos, dass die Behörden bereits Ende der 1990er Jahre damit begonnen hatten, Lösungsvarianten für den Fall einer Grossbankenkrise zu studieren. Federführend waren die EBK und die SNB, die seit 2003 einen jährlichen Finanzstabilitätsbericht herausgab, der von Niklaus Blattner, bis 2007 Mitglied des Direktoriums, verantwortet wurde. Bereits im Januar 2007 bildeten EBK und SNB zusammen mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) eine Krisenorganisation, die sich in der heissen Phase regelmässig traf und alle Entscheide vorstrukturierte. Die Behörden waren gut vorbereitet, als sie im Oktober 2008 handelten.

Zweitens konnte die SNB beim Kauf der illiquiden UBS-Papiere einen hohen Abschlag durchsetzen. Dies stattete die Operation mit einem grossen Sicherheitspolster aus. Nur so lässt sich erklären, warum SNB-Präsident Jean-Pierre Roth bei der Pressekonferenz vom 16. Oktober 2008 relativ gelassen auftreten konnte. «Wir sind da für die Ewigkeit. Wir haben Zeit», erklärte er den Journalisten, um den Einsatz von bis zu 60 Milliarden Franken zu rechtfertigen.

Bei aller Bewunderung für die helvetische Leistung muss man aber auch auf drei günstige externe Faktoren hinweisen. Die Rolle der amerikanischen Behörden bei der Eindämmung der Krise war entscheidend. Das amerikanische Zentralbanksystem Fed senkte die Zinsen, erhöhte die Geldmenge, unterstützte das internationale Bankensystem mit zahlreichen Liquiditätssprit-

«Damals bei der UBS kam,
sobald wir ein Problem gelöst
hatten, ein neues dazu.»

21. 8. 2011, «DER SONNTAG»



PETER KURER
Verwaltungsratspräsident der UBS AG

zen und spielte die Rolle einer globalen Zentralbank, die allen Notenbanken grosszügig Dollar Guthaben zur Verfügung stellte, wie zum Beispiel der SNB im Oktober 2008. Das Vertrauen kam dank dieser riesigen monetären Feuerwehrtätigkeit innerhalb von wenigen Monaten wieder zurück. Des Weiteren vermochten die US-Behörden ihre Grossbanken mit einer staatlichen Zwangsbeteiligung zu stabilisieren, und zahlreiche Länder stützten mit umfangreichen Fiskalprogrammen die Nachfrage. Die Welthandelsströme und die Börsen erholten sich ab März 2009 überraschend schnell, die industrielle Produktion fand zum Wachstum zurück. Mit einer Verzögerung begannen auch die amerikanischen Immobilienpreise zu steigen, so dass sich wieder ein Markt für die einst illiquiden UBS-Wertpapiere bildete.

Zweitens funktionierte der Plan auch deshalb so gut, weil das Problem nicht allzu komplex war und das Rezept schon vorlag. Die Schweizer Behörden mussten nur einer Bank unter die Arme greifen und konnten sich von ausländischen Kollegen, die bereits Erfahrungen gesammelt hatten, beraten lassen. Seit der Rettung des schwedischen Bankensystems in den 1990er Jahren war es zum Standard geworden, dass staatliche Behörden die Gründung einer Auffanggesellschaft mit einer Kapitalbeteiligung kombinierten. Mit einer ganz anderen Komplexität mussten hingegen die amerikanischen Behörden zurechtkommen. Dort waren mehrere systemisch relevante Finanzinstitutionen höchst gefährdet. Auch der Vergleich der UBS mit der Swissair zeigt, dass das Massnahmenpaket von 2008 recht einfach zu schnüren

«Die EBK kann weder
Krisen vorhersehen noch solche
verhindern. Unsere Aufgabe ist es,
Einleger zu schützen.»

JANUAR 2009, «SCHWEIZER BANK»



EUGEN HALTINER
Präsident der Eidgenössischen Bankenkommission

war. Die UBS war im Gegensatz zur Swissair kein Konkursfall und verfügte noch über Liquiditätsreserven, das heisst, sie stand nicht unmittelbar vor dem Zusammenbruch. Und schliesslich konnte die Credit Suisse (CS) ihr Kapital selber beschaffen, wenn auch mit einem unschönen Trick, wie die *Financial Times* in einem Artikel im Februar 2013 berichtete. Sie gab dem Staatsfonds Katars ein Darlehen, das dieser zur Stärkung der Kapitalbasis der CS verwendete. Gegen aussen vermittelte die CS-Führung, es handle sich um zusätzliches Kapital, und die Anleger liessen sich davon beeindrucken.

Drittens gehörte auch etwas Glück dazu. Die Finanzkrise, die im Frühling 2007 ihren Anfang nahm, eskalierte nicht sofort, sondern stufenweise, was den Behörden genügend Zeit gab, um die Notfallpläne auszuarbeiten. Die Probleme der

UBS waren bereits Mitte August 2007 bekanntgeworden, als die Bank mitgeteilt hatte, dass sie im dritten Quartal «möglicherweise mit einem stark beeinträchtigten Handelserfolg rechnen» müsse, falls die Turbulenzen an den Finanzmärkten anhielten. Spätestens am 1. Oktober 2007 wussten die Behörden, dass die Probleme der UBS gravierend waren. Wegen der amerikanischen Immobilienkrise mussten Abschreibungen in der Höhe von 4 Milliarden Franken vorgenommen werden. Bis Ende Dezember summierten sich die Abschreibungen für das Jahr 2007 auf eine so hohe Summe, dass ein Konzernverlust von 4,4 Milliarden Franken resultierte.

Besonders wichtig war, dass die UBS bereits im Januar 2008 wegen weiterer Buchwertverluste in existenzielle Nöte geriet, weil sich dadurch auch diejenigen, die einer Staatsinterven-



«Wir haben bei der Nationalbank schon sehr früh alle möglichen Szenarien durchgedacht und durchexerziert. Dabei haben wir uns nie dazu bewegen lassen, das Schlimmste einfach auszuklammern.»

27. 4. 2008, «SONNTAGS-ZEITUNG»

PHILIPP HILDEBRAND
Vizepräsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

tion skeptisch gegenüberstanden, mit dem Gedanken anfreundeten, dass aussergewöhnliche Situationen auch aussergewöhnliche Massnahmen erforderten. Die beiden Schweizer Grossbanken waren systemrelevant, von ihnen hing ein Grossteil des schweizerischen Zahlungsverkehrs ab. Angesichts dieser Lage war eine Passivität des Staates nicht mehr verantwortbar. Die UBS vermochte ihren Kopf zwar aus der Schlinge zu ziehen, indem sie schnell neues Kapital auf dem Markt beschaffte. Die Nahtoderfahrung verlieh den Beratungen aber eine starke Beschleunigung. Bereits Ende März 2008 waren in einem internen Papier der Eidgenössischen Finanzverwaltung, das in Zusammenarbeit mit der Bankkommission und der SNB entstanden war, alle Varianten und Massnahmen im Fall einer Grossbankenkrise im Detail beschrieben.

Als am 15. September 2008 der Konkurs der US-Investmentbank Lehman Brothers eine globale Finanzkrise auslöste, wurden zügig die nächsten Schritte eingeleitet. Am Samstag, dem 20. September, fanden Besprechungen auf höchster Ebene statt. Am Sonntagvormittag, 21. September, trafen sich Philipp Hildebrand und Thomas Jordan (SNB), Eugen Haltiner und Daniel Zuberbühler (EBK) mit Peter Kurer und Marcel Rohner (UBS) zu einem Arbeitsfrühstück in Hildebrands Privatresidenz. Am Ende einer langen Diskussion, in der die vier SNB- und EBK-Vertreter mit Nachdruck für eine Staatsintervention plädierten, zeigte sich der UBS-Verwaltungsratspräsident Peter Kurer damit einverstanden, dass die SNB ein Stabilisierungspaket konkretisiert. Die Sitzung ist auch aus einem anderen Grund Erinnerungswürdig. Gerade als Hilde-

«Ich wusste, dass ich innerhalb von 24 Stunden einen Antrag an den Bundesrat verfassen musste – für die grösste Einzelausgabe in der Geschichte der Eidgenossenschaft.»

13. 3. 2010, «TAGES-ANZEIGER»



PETER SIEGENTHALER
Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung

brand SNB-Präsident Jean-Pierre Roth vom Entscheid telefonisch unterrichten wollte, erhielt er einen Anruf von Peter Siegenthaler, der ihm mitteilte, dass Finanzminister Hans-Rudolf Merz einen Herzinfarkt erlitten habe. Daraufhin wurde neben Bundespräsident Pascal Couchepin auch Justizministerin Eveline Widmer-Schlumpf, die Stellvertreterin von Merz, in die Pläne eingeweiht.

Zunächst war nur von einer Übernahme von illiquiden UBS-Aktiven durch die SNB die Rede, weil die Bankleitung versuchen wollte, nochmals private Investoren für eine Kapitalerhöhung zu gewinnen. Am 5. Oktober war jedoch absehbar, dass diese Option kaum mehr realistisch war, weil alle Gespräche mit potenziellen Interessenten ergebnislos verlaufen waren, so dass Vorbereitungen für eine Kapitalerhöhung

durch Bundesgelder getroffen wurden. An diesem Tag wurde auch entschieden, dass der Bundesrat das Massnahmenpaket am Mittwoch, 15. Oktober, definitiv beschliessen sollte.

Hätten die Verantwortlichen damals gewusst, dass sich die Panik auf den internationalen Finanzmärkten bald wieder legen würde, hätten sie möglicherweise auf das Stabilisierungspaket verzichtet. Aber diese Wette wollte man nicht eingehen. Zu gross war die Gefahr, dass bei einem weiteren Abwarten die Krise aus dem Ruder laufen könnte. Für Beunruhigung sorgte insbesondere, dass die irische Regierung Ende September 2008 eine unlimitierte Garantie für alle Bankeinlagen in ihrem Land ausgesprochen hatte. Infolge dieser Massnahme zogen die Leute Kapital von denjenigen Finanzplätzen und Banken ab, bei denen eine solche Garantie nicht

«Ein Stabilisierungspaket muss an den verschiedenen Fronten ansetzen: einen Teil der Risiken eliminieren, neues privates oder staatliches Kapital in die Banken einschiessen und frische Liquidität einbringen.»

7. 2. 2009, «FINANZ UND WIRTSCHAFT»



THOMAS JORDAN
Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

bestand. Einige Länder, darunter Deutschland, folgten dem irischen Beispiel. Andere, darunter Grossbritannien und die Schweiz, lehnten das Vorgehen ab, weil sie ein unlimitiertes staatliches Deckungsversprechen für unerfüllbar hielten. Ihre Weigerung war wohlbegründet, hatte aber negative Folgen. In Grossbritannien beschleunigte sie das Tempo der Kundenabzüge bei der Royal Bank of Scotland, worauf die Regierung am 13. Oktober 2008 über 50 Prozent ihres Aktienkapitals übernahm. Auch in der Schweiz befeuerte das Ausbleiben einer drastischen Erhöhung der staatlichen Einlagegarantie die Abzüge von den Konten der UBS. Die Situation wurde zunehmend prekärer, ein staatliches Eingreifen immer dringender.

Ende gut, alles gut? Davon kann trotz dem grossen Erfolg des Stabilisierungspakets keine

Rede sein. Die UBS-Krise wirft noch immer ihre Schatten, da das zugrunde liegende Problem keineswegs gelöst ist. Die beiden Schweizer Grossbanken haben zusammen eine Bilanzsumme, die etwa doppelt so hoch ist wie das schweizerische BIP. Sie müssen immer noch als «too big to fail» betrachtet werden. Der Staat muss nach wie vor eingreifen, um einen Zusammenbruch des Zahlungssystems zu verhindern, falls eine von ihnen in den Strudel einer Krise gerät.

Natürlich hat sich die Lage etwas verbessert, da die Regulierungsbehörden seit der Finanzkrise nicht untätig geblieben sind. Die beiden Grossbanken müssen heute schärfere Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften erfüllen und haben die Bilanz stark verkürzt und risikoärmer gemacht. Sie sind gezwungen worden, das Schweizer Geschäft vom ausländischen juris-

«Da man grosse Verluste
nie ausschliessen kann, braucht
es bei den globalen Giganten
ein hohes Eigenmittelpolster zur
Überlebenssicherung.»

22. 1. 2008, «HANDELSZEITUNG»



DANIEL ZUBERBÜHLER
Direktor der Eidgenössischen Bankenkommission

tisch zu trennen, und sind momentan daran, einen Notfallplan auszuarbeiten, der sicherstellen soll, dass sie das Zahlungssystem im Fall einer drohenden Insolvenz weiterführen können. Bis Ende 2019 soll das neue Regulierungsregime vollständig umgesetzt sein.

Trotz all den Bemühungen wäre es fahrlässig, zu behaupten, dass die Schweizer Grossbanken bei einer zukünftigen Finanzkrise vollständig wetterfest sein werden. Die Eigenkapitalquote beträgt heute nur knapp 5 Prozent im Verhältnis zur Bilanzsumme. Das ist historisch gesehen immer noch wenig, wenn man daran denkt, dass die Grossbanken früher eine Eigenmittelquote von 10 bis 20 Prozent aufwiesen, um unvorhersehbare Verluste zu absorbieren. Des Weiteren spielen quantitative Modelle bei der Erfassung der Risiken immer noch eine wesent-

liche Rolle, obwohl sie bei der letzten Finanzkrise versagt haben. Die Gefahr einer Wiederholung dieses Versagens ist durchaus reell.

Auch das globale Finanzsystem ist keineswegs so stark umgebaut worden, dass es nicht mehr krisenanfällig wäre. So halten die Rating-Agenturen, die mit ihren allzu positiven Bewertungen der verbrieften Subprime-Kredite entscheidend zur Krise beigetragen haben, weiterhin an einem Geschäftsmodell fest, das auf einem grossen Fehlanreiz beruht: Sie werden von den Kunden für ihre Bewertungen bezahlt. Die Wahrscheinlichkeit, dass falsche Bewertungen zu fatalen Anlageentscheiden führen, ist hoch. Zudem ist das sogenannte Schattenbankensystem, das heisst alle Finanzinstitutionen und Zweckgesellschaften, die wie Banken funktionieren, aber nicht von der Bankenregulierung erfasst werden,



MARCEL ROHNER
CEO der UBS AG

«Eine zentrale Fehlerursache bei uns war sicherlich, dass wir uns zu sehr auf formale Prozesse verlassen haben. Die sind alle aus vormaligen Krisen hervorgegangen und haben auch viel genützt. Doch sie haben uns auch in einer falschen Sicherheit gewiegt.»

23. 5. 2008, «BILANZ»

immer noch gross. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) schätzt ihr Volumen auf rund 45 000 Milliarden Dollar. Das Schattenbankensystem hat 2007/08 die amerikanische Immobilienkrise auf den globalen Finanzsektor übertragen und dürfte auch bei einer künftigen Krise destabilisierend wirken. Schliesslich haben sich als Folge der langen Tiefzinsphase neue Verschuldungspyramiden aufgetürmt, die heute höher sind als vor der letzten Finanzkrise. So ist zum Beispiel der Markt für sogenannte Junk Bonds, also Obligationen für schlecht bewertete Schuldner, in den letzten Jahren förmlich explodiert.

Die wesentlichen systemischen Ursachen, die zur Krise der UBS geführt haben, sind also keineswegs verschwunden. Die Erinnerung an die Ereignisse vor zehn Jahren ist deshalb äusserst wichtig. Es gibt noch viel zu tun. |G|

Tobias Straumann, Jahrgang 1966, ist Wirtschaftshistoriker und lehrt an den Universitäten Basel und Zürich. Im März 2019 erscheint bei Oxford University Press sein Buch über die deutsche Finanzkrise der frühen 1930er Jahre: *Debt, Crisis, and the Rise of Hitler*.



Weiterführende Literatur

Finma: Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht. Bern 2009.

Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) des Nationalrats und des Ständerats: Die Behörden unter dem Druck der Finanzkrise und der Herausgabe von UBS-Kundendaten an die USA. Bern 2010.

UBS AG: Transparenzbericht an die Aktionärinnen und Aktionäre der UBS AG. Zürich 2010.