

Vor einer weiteren Kapitalerhöhung der UBS

Neuerliche Abschreibungen im ersten Quartal wahrscheinlich

Die Wahrscheinlichkeit, dass die UBS im ersten Quartal weitere Abschreibungen vornehmen und einen Verlust ausweisen wird, ist laut Analytikern gross. Soll die Kapitalstärke gewahrt bleiben, dürfte die Bank kaum um eine weitere Kapitalerhöhung herkommen.

ti. Anfang nächster Woche wird die UBS die Traktandenliste für die kommende ordentliche Generalversammlung vom 23. April veröffentlichen. Ein Traktandum dürfte von besonderem Interesse sein: Die Stiftung Profond wird mit hoher Wahrscheinlichkeit beantragen, eine ordentliche Kapitalerhöhung im Umfang von rund 10 Mrd. Fr. durchzuführen, unter Wahrung der Bezugsrechte bestehender Aktionäre. Zu diesem Schritt hat sich Profond offenbar schon vor der ausserordentlichen Generalversammlung vom 27. Februar entschlossen.

Quartalsverlust in Rechnung gestellt

Eine neuerliche Stärkung der Eigenkapitaldecke dürfte notwendig sein, um das Vertrauen der Kunden in die Solidität der Bank zu wahren. Dies umso mehr, als nach den starken Marktturbulenzen im März die Wahrscheinlichkeit gestiegen ist, dass die UBS für das erste Quartal weitere Abschreibungen auf ihren notleidenden Subprime-Beständen vornehmen muss. Analytiker gehen von einem Wertberichtigungsbedarf von bis zu 15 Mrd. Fr. aus und stellen bereits einen Quartalsverlust in Rechnung. Rote Quartalszahlen könnten zur Folge haben, dass die Kernkapitalquote («Tier 1») unter die bankintern anvisierte «Wohlfühlmarke» von 10% zurückgleitet. Träte das ein, müsste die UBS mit einer Zurückstufung ihrer Ratings, höheren Refinanzierungskosten und einem für das Vermögensverwaltungsgeschäft schädlichen Vertrauensverlust rechnen. Vor diesem Hintergrund spricht viel für eine weitere Kapitalerhöhung.

Allerdings stellt sich die Frage, in welcher Form sie durchgeführt werden soll. Einiges deutet darauf hin, dass der UBS-Verwaltungsrat, der Stellung zum Profond-Antrag nehmen muss, einen Gegenvorschlag ausarbeiten wird. Denn eine ordentliche Kapitalerhöhung lässt dem Verwaltungsrat typischerweise wenig Spielraum in der Ausgestaltung der Konditionen. Umso grösser sind die Mitgestaltungsrechte der Aktionäre, die zum Beispiel den Ausgabepreis neuer Aktien festlegen können.

Ordentliche Kapitalerhöhungen werden in der Regel dann vorgeschlagen, wenn die Aktionäre zwar davon überzeugt sind, dass ihre Gesellschaft neues Kapital braucht, aber das Vertrauen in den Verwaltungsrat nicht grenzenlos ist. Bleibt das Bezugsrecht der Altaktionäre gewahrt, sind zudem die erforderlichen Quoren tief – eine ordentliche Kapitalerhöhung hat in der Regel gute Chancen, angenommen zu werden. Ein Nachteil, der gerade im Falle der UBS schwer wiegen dürfte, ist darin zu sehen, dass eine ordentliche Kapitalerhöhung innert drei Monaten abgeschlossen und in das Handelsregister eingetragen werden muss – geschieht dies nicht, verfällt der Beschluss der Generalversammlung. Für eine Bank, die in verschiedenen Weltregionen tätig und kotiert ist sowie unterschiedlichen Aufsichtsregimen und gesetzlichen Vorgaben genügen

muss, stellt die dreimonatige Zeitspanne eine Herausforderung dar.

Ein Blankocheck

Aus diesen Gründen dürfte sich der UBS-Verwaltungsrat für eine genehmigte Kapitalerhöhung starkmachen. Unter diesem Regime kann das oberste Organ frei entscheiden, ob, wann und zu welchen Konditionen neues Kapital beschafft werden soll – es lässt sich gleichsam einen Blankocheck ausstellen. Eine genehmigte Kapitalerhöhung hat für den Verwaltungsrat neben der hohen Flexibilität den zusätzlichen Vorteil, dass er sich zwei Jahre Zeit lassen kann, um die Transaktion abzuschliessen. Es gibt Anzeichen dafür, dass neben dem Verwaltungsrat auch bedeutende institutionelle Aktionäre eine genehmigte Kapitalerhöhung bevorzugen würden.