

# Drohende Titelflut an UBS-Aktien

## *Festlegung des Bezugspreises mit 21 Franken*

Im Rahmen der ordentlichen Kapitalerhöhung beschafft sich die UBS 16 Mrd. Fr. An der Börse fiel die Reaktion auf die Festlegung der Konditionen am Donnerstag verhalten aus. Da viele Banken sich Risikokapital beschaffen müssen, ist mit einer enormen Titelflut zu rechnen.

**nz.** Die UBS hat mit Verwaltungsratsbeschluss die Konditionen für die von der Generalversammlung vom 23. April genehmigte Kapitalerhöhung festgelegt. Die Aktien können im Verhältnis von 7 neuen zu 20 alten Titeln gezeichnet werden, was auf der Basis des Schlusskurses vom Donnerstag von Fr. 30.98 (+1,1%) ein rechnerisches Anrecht von Fr. 2.59 ergab. Am Markt warf die UBS-Ankündigung, sich mit der Ausgabe von 760,295 Mio. Aktien knapp unter 16 Mrd. Fr. zu beschaffen, keine grossen Wellen mehr. Der Finanzanalytiker der Helvea, Peter Thorne, sagte, die Kapitalerhöhung werde zu einem äusserst ungünstigen Zeitpunkt durchgeführt. Die Börsenstimmung sei wegen der unsicheren konjunkturellen Aussichten schlecht. Zudem drängten gleichzeitig mehrere Banken auf den Markt, um sich frisches Kapital zu beschaffen. Die UBS habe viele Investoren, die in dieser Bank einen Wachstumswert mit Schwerpunkt Private Banking gesehen hätten, arg enttäuscht.

### **Pflichtwandler mit Verwässerungsschutz**

Während die Royal Bank of Scotland ihre Titel mit einem Abschlag von 46% placiert, beträgt der Discount bei UBS rund 31%. In den kommenden Wochen werden mit dem Crédit Agricole, mit HBOS und vermutlich mit Barclays weitere durch Subprime-Verluste geschwächte Finanzinstitute ihren Durst nach Kapital stillen müssen. Entsprechend ist auch bei der UBS laut einem Börsenbeobachter mit erheblichen Verschiebungen im Aktionariat zu rechnen, da wohl viele ihre Anrechte an der Börse versilbern werden.

Der Bezugsrechtshandel wird zwischen dem 27. Mai und dem 9. Juni am «EU Regulated Market Segment» der SWX Europe und an der New York Stock Exchange stattfinden. Mit Spannung wird erwartet, wie stark der minimale Wandlungspreis (ursprünglich Fr. 51.48) der im Frühjahr placierten Pflichtwandelanleihen von total 13 Mrd. Fr. – auf der Basis des Schlusskurses vom 26. Mai – nach unten korrigiert werden wird. Die Kapitalgeber aus Singapur und dem Nahen Osten haben seinerzeit einen marktüblichen Verwässerungsschutz zugesprochen erhalten. Hält man sich vor Augen, dass im Rahmen der ordentlichen Kapitalerhöhung die Zahl der umlaufenden Titel weiter um rund 35% auf knapp 3 Mrd. Stück wachsen wird, ist der Anpassungsbedarf wohl erheblich.

### **Festübernahme mit limitiertem Risiko**

Die lange Reihe erzwungener Kapitalerhöhungen hat den Nebeneffekt, dass Banken in den kommenden Monaten von der gegenseitigen Hilfestellung zur Placierung neuer Aktien profitieren werden. Das Gelingen der UBS-Transaktion ist mit Festübernahmevertrag von JP Morgan, Morgan Stanley, BNP Paribas und Goldman Sachs zugesichert worden, wofür diese Investmentbanken – zusammen mit 18 Konsortialbanken – eine Kommissionsgebühr von 1,65% des Emissionsbetrags bzw. rund 260 Mio. Fr. erhalten werden. Den

Aktionären wird ein Zückerchen gegeben, denn die eidgenössische Emissionsabgabe von 1% auf neuen Aktien wird von der UBS – und somit natürlich von den Aktionären – getragen.

Dank der Kapitalerhöhung wird sich die Eigenkapitalquote in der engeren BIZ-Definition (Tier-I) wohl um rund 5 Prozentpunkte auf 11,8% erholen. Hierbei sind im April placierte hybride Bonds eingerechnet, aber nicht die jüngsten Massnahmen zur Senkung der risikogewichteten Aktiven. Die Auslagerung von Subprime-Positionen in einen neuen Fonds der Investmentgesellschaft Black Rock (vgl. NZZ vom 22. 5. 08) hat jedoch gezeigt, dass es nicht einfach ist, Problempositionen effektiv aus der Bilanz zu entfernen.