

# Erntezeit für Bankmanager

Geschäftsbericht der UBS mit bemerkenswerten Zahlen

Die UBS weist per Ende 2010 Kapitaleinlagereserven für 42 Mrd. Fr. aus. Das ergibt grosses Potenzial für künftige steuerfreie Dividenden. Die Bank berichtet zudem über einen neuen Rechtsfall und hohe Boni.

Der soeben publizierte Geschäftsbericht 2010 der UBS enthält einige bemerkenswerte Neuigkeiten. Zum einen hat die Bank wegen einiger buchhalterischer Retuschen ihren Reingewinn von 7,2 Mrd. auf 7,5 Mrd. Fr. korrigiert. Zum anderen berichtet die UBS erstmals über Vorladungen der US-Behörden zu einem weiteren Rechtsfall. Dabei gehe es um die Frage, ob die UBS alleine oder mit anderen Instituten versucht habe, die Libor-Zinsen zu manipulieren. Auch japanische Behörden hätten um Auskünfte gebeten. Mehr sagt die Bank nicht – ausser, dass sie interne Abklärungen führe und mit den Behörden kooperiere.

## 560-mal über 1 Million

Neuigkeiten enthält der Geschäftsbericht auch zu den Managerbezügen. Die 13 Konzernleitungsmitglieder, die Ende Jahr im Amt waren, bezogen demnach total 91 Mio. Fr., rund ein Drittel mehr als 2009. Dies ergibt im Schnitt Bezüge von rund 7 Mio. Fr. pro Kopf. Etwa ein Drittel des Totals entfiel auf sofortige Barzahlungen, ein Sechstel auf aufgeschobene Barzahlungen und rund die Hälfte auf Aktien mit Sperrfristen von ein bis fünf Jahren. Das Grundsalär machte etwa einen Sechstel der Ge-

samtbezüge aus. Während sich Konzernchef Oswald Grubel mit einem Grundlohn von 3 Mio. Fr. begnügte, erhielt Investment-Bank-Chef Carsten Kengeter total 9,3 Mio. Fr., wovon vier Fünftel mit aufschiebender Wirkung. Im Schnitt kassierten die etwa 16 000 Mitarbeiter des Investment Banking einschliesslich Hilfspersonal rund 0,4 Mio. pro Kopf. 560 Angestellte der Sparte bekamen mehr als 1 Mio. Fr.

Besonders gut bezahlt sind trotz chronisch enttäuschenden Geschäftsergebnissen auch die Kundenberater in der US-Vermögensverwaltung, bei denen der Grossteil der Bezüge auf Umsatzprovisionen beruht. Die 6800 Finanzberater erhielten total rund 2,7 Mrd. Fr., was fast 0,4 Mio. Fr. pro Kopf ausmacht – in einer Sparte, die 2010 einen Verlust produzierte.

Als Mann der Tugend hatte sich vor seinem Amtsantritt 2009 Verwaltungsratspräsident Kaspar Villiger präsentiert, der damals erklärte, sich auf einen Grundlohn von 850 000 Fr. pro Jahr zu beschränken. Anrecht hätte er laut UBS auf 2 Mio. Fr. plus 200 000 UBS-Aktien pro Jahr. Von seinem damaligen Versprechen ist Villiger 2010 ein Stück abgerückt: Nebst seinem Grundlohn bezog er noch gesperrte UBS-Aktien im Wert von total 500 000 Fr., womit seine Gesamtbezüge einschliesslich Sachleistungen gegen 1,5 Mio. Fr. kletterten.

Im Vergleich zum Spitzenjahr 2006 vor der Krise war der UBS-Konzerngewinn 2010 gut einen Drittel kleiner. Der durchschnittliche Bezug in der Geschäftsleitung war fast zwei Drittel tiefer, im Investment Banking betrug die Reduktion nur knapp 15%, und in der Gesamtbank war der durchschnittliche

Bezug annähernd gleich hoch wie 2006. Auffällig sind derweil auch die hohen Reserven aus Kapitaleinlagen, die der Bank ein grosses Potenzial für steuerfreie Dividenden geben. Seit Anfang dieses Jahres sind Ausschüttungen im Prinzip von der Verrechnungs- und der Einkommenssteuer befreit, wenn sie aus früheren Einlagen der Aktionäre stammen. Anrechenbar sind Einlagen ab Anfang 1997, was erhebliche Steuerfolgen haben kann (NZZ vom 15. 3. 11). Die UBS weist per Ende 2010 solche Kapitaleinlagereserven für 42 Mrd. Fr. aus. Ein erheblicher Teil davon stammt aus den Kapitalerhöhungen nach Ausbruch der Finanzkrise.

## Von 200 auf 240 Milliarden

Die Bank hat diese Reserven der Eidgenössischen Steuerverwaltung noch nicht gemeldet. Die Meldefrist läuft erst 2012 ab. Bis Ende Februar hat die Steuerverwaltung Meldungen für total 200 Mrd. Fr. erhalten. Somit könnten alleine durch die UBS nochmals gut 40 Mrd. Fr. hinzukommen.

Für die nächsten ein bis zwei Jahre dürfte das zwar noch wenig Belang haben, da die UBS ihr Eigenkapital aufstocken muss und deshalb vorerhand auf Dividenden verzichtet. Doch wenn sie wieder Dividenden zahlt, kann sie dies für längere Zeit in für die Aktionäre steuerfreier Form tun – das heisst formell als Rückzahlung von Kapitaleinlagen statt als Gewinnausschüttung. Bei voller Anrechnung besagter Reserven und einer angenommenen Dividende von 1 Fr. pro Aktie und Jahr wäre dies mehr als zehn Jahre lang möglich.

«Reflexe», Seite 26

# Fed behält expansiven Kurs bei

Amerikanische Wirtschaft auf einer solideren Basis gesehen

Washington · Die amerikanische Notenbank führt ihre sehr lockere Geldpolitik fort. Der Offenmarktausschuss, der für die Geldpolitik des Fed zuständig ist, hat am Dienstag einstimmig beschlossen, den im November eingeleiteten Kauf von Staatsanleihen wie geplant fortzusetzen. Bis Ende Juni will das Fed demnach für 600 Mrd. \$ länger laufende Treasuries erworben haben. Durch dieses Kaufprogramm sollen die langfristigen Zinsen gedrückt werden, was die Wirtschaft zusätzlich stützen soll. Der eigentliche Leitzins, die Federal Funds Rate, wird schon seit Dezember 2008 zwischen 0% und ¼% gehalten. Es ist der Zins, den Banken voneinander verlangen, wenn sie sich über Nacht Liquidität zur Verfügung stellen. Angesichts der niedrigen Kapazitätsauslastung und der stabilen Inflationserwartungen sei ein solch niedriger Leitzins noch für längere Zeit angemessen, heisst es in der Mitteilung.

Seit dem letzten Treffen Ende Januar hat sich die wirtschaftliche Lage laut

Fed aufgehellt. So ist im Communiqué davon die Rede, dass die Erholung nun auf einem solideren Fundament stehe und sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt langsam verbessern würden. Dagegen hatte es nach der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses im Januar noch geheissen, die Erholung sei zu schwach, um die Beschäftigung anzukurbeln. Der Fortschritt in Richtung der beiden Fed-Ziele Preisstabilität und maximale Beschäftigung verlaufe enttäuschend langsam. Eine solche starke Wertung ist nun im März-Communiqué nicht mehr zu finden. Vielmehr wird diesmal auf den starken Anstieg der Energiepreise eingegangen. Dieser Anstieg kam jüngst zwar durch die Katastrophe in Japan zum Stillstand. Nippon wird aber im Fed-Communiqué nicht erwähnt. Der Offenmarktausschuss sieht den Preisanstieg bei Erdöl und anderen Rohstoffen als vorübergehendes Phänomen an. Das Fed will aber die Entwicklung der Inflation und der Inflationserwartungen sehr genau verfolgen.

# Ehemaliger UBS- und CS-Kunde in Kalifornien verurteilt

Washington · Ein ehemaliger Kunde der UBS und der CS ist in Kalifornien zu einer bedingten Strafe verurteilt worden. Er hat gestanden, von 2000 bis 2008 Konten vor dem US-Fiskus versteckt zu haben. Die US-Justiz kam laut einer Mitteilung durch das Abkommen mit der UBS vom Februar 2009 in den Besitz der Kundeninformationen. Durch die Zahlung einer Busse von 780 Mio. \$ und die Herausgabe von Daten über 250 Kunden hatte die UBS damals den Aufschub der Strafverfolgung in den USA erreicht. Laut dem Justizministerium handelt es sich um einen Geschäftsmann aus San Diego. Im Jahr

2000 habe er mit Hilfe eines UBS-Bankers bei der UBS Bahamas Ltd. ein Konto eröffnet, das auf eine Tarnfirma gelaufen habe, hinter der er steckte. Auf dieses Konto wurden 900 000 \$ einbezahlt, die der Mann unter anderem durch die Beratung von Firmen beim Börsengang eingenommen hatte. Im August 2004 habe der Kunde das Konto geschlossen und das verbliebene Geld zur CS transferiert, heisst es weiter. 2008 teilte die CS dem Kunden jedoch mit, dass sie alle Offshore-Geschäftsbeziehungen mit US-Steuerpflichtigen beenden werde. Der Kunde schloss daraufhin sein Konto.

# Die EU-Staaten verschärfen den Stabilitätspakt

Einigung auf schärfere Überwachung der Finanzen und der Wirtschaftspolitik

Die EU-Finanzminister haben sich auf die Stärkung des Stabilitätspakts und der wirtschaftspolitischen Überwachung geeinigt. Sanktionen sollen schneller erfolgen und schärfer sein.

Brüssel · Der Rat der EU-Finanzminister (Ecofin) hat sich am Dienstag auf ein Gesetzgebungspaket von sechs Verordnungen- bzw. Richtlinienvorschlügen («Sixpack») zur Stärkung des Stabilitätspakts und zur Überwachung der nationalen Wirtschaftspolitiken verständigt. Während die Entscheide der letzten Tage und Monate über Euro-Rettungsschirme die Solidarität innerhalb des Euro-Raums ins Zentrum stellten, geht es beim «Sixpack» um das dringend nötige Gegengewicht in Form von haushalts- und wirtschaftspolitischen Disziplinierung. Bei vier der sechs Vorschläge hat das EU-Parlament ein Mitentscheidungsrecht. Hier bildet die Ecofin-Einigung «nur» die Basis für Verhandlungen mit dem Parlament, die bis Mitte Jahr in die definitive Verabschiedung der Reform münden sollen.

## Vorgaben für Schuldenabbau

Im Einzelnen enthält das von der EU-Kommission letzten Herbst vorgeschlagene «Sixpack» (NZZ 30. 9. 10) zum einen vier Vorschläge zur Reform des bestehenden, aber zu zahnlosen Stabili-

täts- und Wachstumspakts, der den Mitgliedstaaten Leitplanken für die nationale Haushaltspolitik setzt. Zum anderen sollen zwei neue Texte künftig der Entstehung übermässiger makroökonomischer Ungleichgewichte entgegenwirken. Teile der Neuerungen – vor allem alle Sanktionsbestimmungen – gelten nur für die Mitglieder der Euro-Zone, nicht für die übrigen EU-Staaten.

Aus den zahlreichen Reformen des Stabilitätspakts seien zwei markante Änderungen herausgegriffen: Erstens soll neu neben den Staatsdefiziten der Mitgliedstaaten stärker als bisher auch deren Verschuldung überwacht werden, was bisher in der Praxis des Pakts kaum eine Rolle gespielt hat. Künftig soll eine Bruttoschuld, die über dem Referenzwert von 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegt, ein EU-Verfahren auslösen, sofern sie nicht rasch genug abgebaut wird. Als «rasch genug» gilt der Abbau, wenn ein Staat den Abstand zur 60%-Limite im Durchschnitt der letzten drei Jahre um einen Zwanzigstel pro Jahr reduziert hat. Ein Land mit einer Verschuldung von 80% des BIP müsste diese somit jährlich um einen Prozentpunkt reduzieren. Allerdings sollen bei der Beurteilung nicht nur die numerische Vorgabe, sondern auch «andere relevante Faktoren» wie implizite Verbindlichkeiten aufgrund der Alterung der Gesellschaft oder der Verschuldung des privaten Sektors und die Nettokosten von Rentenreformen berücksichtigt werden. Dies ist ein Zugeständ-

nis an Staaten wie Polen (Rentenreform) und das hochverschuldete Italien, das stets argumentiert hat, seine Situation sei wegen der relativ tiefen privaten Schulden weniger problematisch.

Zweitens wird das Sanktionsregime verschärft: Verstösst ein Euro-Staat gegen den Stabilitätspakt, soll dies künftig früher und rascher als bisher zu Sanktionen zunächst in Form von Einlagen von 0,2% des BIP und im späteren Verfahrensverlauf in Form von Bussen führen. Zwar gab es bereits bisher Sanktionsmöglichkeiten, doch führte in der Praxis kein einziges Verfahren je zu einer Busse. Mit der Einführung der «umgekehrten Mehrheit» wird auch der Entscheidungsprozess gestrafft: Sanktionsempfehlungen der Kommission gelten als angenommen, sofern sie der Ministerrat (die übrigen Euro-Staaten) nicht mit qualifizierter Mehrheit ablehnt. Dennoch bleibt das Verfahren letztlich ein politischer Prozess und als solcher anfällig für Kuhhandel.

## Ungleichgewichte im Visier

Da die Krise gezeigt hat, dass in einer Währungsunion nicht nur zu hohe Defizite, sondern auch andere makroökonomische Ungleichgewichte zur Gefahr werden können, wird künftig anhand einer Anzahl Kriterien die Makro-Situation der Mitgliedstaaten überwacht. Dabei soll sowohl auf Leistungsbilanzdefizite als auch auf -überschüsse geachtet werden, wenngleich in asymmetrischer Form (da Defizite gravierender sind). Bei massiven Ungleichgewichten kann der Ministerrat ein «Verfahren bei einem übermässigen Ungleichgewicht» einleiten und Abhilfe-Empfehlungen aussprechen. Werden solche Empfehlungen wiederholt in den Wind geschlagen, kann dies bei Euro-Staaten zu Sanktionen in Form von jährlichen Geldbussen von 0,1% des BIP führen.

Die Einnahmen aus Bussen aus all diesen Verfahren, wegen Verletzung des Stabilitätspakts und wegen Ungleichgewichten, sollen in die Euro-Rettungsschirme (EFSF, später ESM) fliessen.

# Forbo im Modus «Wert schaffen»

Doppelte Dividende und Stärkung von Ertragskraft und Vertrieb

Gy · Der auf Bodenbeläge, industrielle Klebstoffe sowie Antriebsriemen und Transportbänder ausgerichtete Forbo-Konzern hat 2010 nach den krisen geprägten Perioden 2008 und 2009 die Ertragskraft wieder in die Höhe gebracht – ja er ist sozusagen aufgetaucht. Die Rendite auf dem eingesetzten Kapital (Roic) stieg auf 12,5% und damit über die Kapitalkosten. Damit hat Forbo wieder Unternehmenswert zu schaffen begonnen. Nach Ansicht der Konzernspitze um den Verwaltungsratsdelegierten This Schneider und COO Tom Kaiser ist das Potenzial in dieser Hinsicht noch nicht ausgeschöpft.

Der Gewinnsprung auf der untersten Zeile indessen ist spürbar (32 Mio. Fr.) auch dem ausserordentlichen Ertrag aus dem Verkauf von Rieter-Aktien zuzuschreiben. Das Umsatzwachstum ist 2010 noch nicht richtig in Schwung gekommen. In Lokalwährungen expan-

dierte man zwar um 6%, Währungseinflüsse zehrten dieses Plus aber praktisch auf – wobei dies bei Forbo angesichts der geografisch verteilten Produktion nicht wirklich an die Substanz geht.

Im laufenden Jahr soll es auf der «top line» zügig vorangehen. Die Konzernführung zählt darauf, dass im gewichtigsten Segment Bodenbeläge mit dem prominenten Linoleum-Geschäft nach der bewältigten Integration der vorher akquirierten Bonar Floors und den Strukturvereinbarungen die erfolgte Stärkung des Vertriebssystems zur Geltung komme. Bei den Klebstoffen verbesserte sich die Ertragskraft ebenfalls, auch durch Spezialisierungen auf bestimmte Anwendungen, wurde aber beeinträchtigt durch Lieferengpässe und Kostensteigerungen beim Material-Input. Der Bereich Transport- und Antriebsbänder machte einen Margen-Sprung und kann nun «normal» um Märkte kämpfen.

## Forbo in Zahlen

Geldwerte in Mio. Fr. (IFRS)

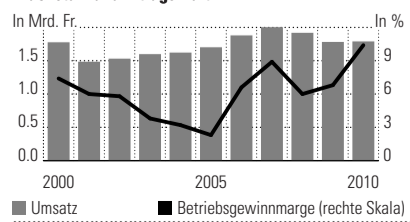
|                                   | 2009 | 2010 | ± % |
|-----------------------------------|------|------|-----|
| Umsatz                            | 1782 | 1790 | 0   |
| Betriebsgewinn Ebit               | 122  | 186  | 53  |
| Ebit-Marge (%)                    | 6,8  | 10,4 | -   |
| Konzerngewinn                     | 76   | 163  | 115 |
| Cashflow aus Geschäftstätigkeit   | 213  | 188  | -12 |
| Rendite invest. Kapital (Roic, %) | 8,6  | 12,5 | -   |
| Eigenkapitalquote (%)             | 38,9 | 48,8 | -   |
| Nettoverschuldung                 | 255  | 44   | -83 |
| Personalbestand                   | 5958 | 5943 | 0   |

| Angaben zur Aktie                | 2009    | 2010               | ± % |
|----------------------------------|---------|--------------------|-----|
| Gewinn (Fr.)                     | 33,67   | 71,64              | 113 |
| Ausschüttung (Fr.)               | 6,00    | 12,00 <sup>1</sup> | 100 |
| Börsenkapitalisierung (Mrd. Fr.) | 0,8     | 1,4                | 79  |
| Höchst-/Tiefstkurs (Fr.)         | 140/343 | 343/595            |     |

Kurs: 2 607,50 KGV 2011: 12  
Bedeutende Aktionäre: Michael Pieper (25,1%), Forbo Holding (13,8%), This E. Schneider (6%)

<sup>1</sup> Antrag an die GV vom 29. 4. 2011, steuerfreie Dividende; <sup>2</sup> Schlusskurs am Tag der Berichterstattung; <sup>3</sup> Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), basierend auf dem erwarteten Jahresgewinn der neuen Periode gemäss Konsensschätzung der Analytiker (Quelle Bloomberg).

## Wachstum und Ertragskraft



| Segmentdaten     | Umsatz | Ebit-Marge (%) |
|------------------|--------|----------------|
| Flooring Systems | 904    | 11,2           |
| Bonding Systems  | 568    | 5,7            |
| Movement Systems | 311    | 0,0            |

## DAS GESAMTPAKET GEGEN DIE SCHULDENKRISE AUF DER ZIELGERADEN

Brüssel · Mit der Einigung auf die Reform des Stabilitätspakts haben die EU-Staaten ein weiteres Kernelement des Gesamtpakts zur Reform der Währungsunion unter Dach gebracht. Bis zum EU-Gipfel Ende nächster Woche, der das ganze Paket verabschieden soll, müssen vor allem noch die Modalitäten des künftigen Euro-Rettungsschirms (Europäischer Stabilitätsmechanismus, ESM) und der Aufstockung des bestehenden temporären Schirms – genauer: der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) – ausgearbeitet werden. Während sich die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone in der Nacht auf Samstag auf Grundzüge geeinigt haben, ist beispielsweise noch zu klären, wann die EFSF aufgestockt wird und wie der ESM unterfüttert wird (Lastenteilung unter den Euro-Staaten). Die Finanzminister der Euro-Zone und der EU werden sich am Montag erneut mit dem Thema beschäftigen.