



Remaco-Insight

Studie befeuert Zoff zwischen Keller-Sutter und Ermotti

Ausgabe der Sonntagszeitung vom 14. September 2025

 **remaco**

Research & Management Company, since 1947.

Bürohr

Donald Trump dürfte Swatch-Chef **Nick Hayek** (Bild) beneiden. Als der US-Präsident die Schweiz mit 39 Prozent Strafzöllen belegte, schrie die ganze Nation zetermordio. Selbst seine vermeintlichen Freunde in der SVP waren auf einmal wütend. Nicht so Hayek. Er sagte dem «Blick», dass nun für die Schweiz die Zeit gekommen sei, um in die Offensive zu gehen. Gesagt, getan. Er verwandelte die Strafzölle prompt in eine Swatch-Sonderedition. Bei der Uhr sind die Ziffern 3 und 9 vertauscht, auf der Rückseite prangt ein Prozentzeichen – und sie ist 39 Franken teurer als das Modell mit regulärem Zifferblatt für 100 Franken. Erhältlich ist sie nur in der Schweiz. Statt Zorn erntet Hayek Begeisterung. Die Schweizerinnen und Schweizer reissen sich förmlich darum, seinen Zoll zu bezahlen. Im Laden an der Zürcher Bahnhofstrasse war die Uhr bereits nach einem Tag ausverkauft. Geschäftsmänner standen Schlange, um sich in die Warteliste einzutragen, und auf Ricardo werden die ersten Uhren schon für mehr als 200 Franken verkauft. Kurz: ein Marketing-Coup par excellence.



Satya Nadella (Bild) hat im KI-Wettrennen viel Geld aufs vermeintlich beste Pferd gesetzt: Seine Firma Microsoft gehörte zu den ersten grossen Investoren bei Open AI, inzwischen hat sie fast 14 Milliarden Dollar in das Unternehmen gesteckt. Doch Geld ist bei der KI-Entwicklung eben nicht alles. Diese Woche wurde bekannt, dass Microsoft künftig auch Techno-



logie von Anthropic in seinen Apps verwenden will – weil dessen KI namens Claude Open-AI-Produkten bei einigen Aufgaben überlegen ist. Von der neuen Geschäftsbeziehung profitiert noch ein dritter Beteiligter: Amazon Web

Services, Microsofts grösster Konkurrent im Cloud-Geschäft. Die Firma von **Jeff Bezos** zählt zu den grössten Investoren bei Anthropic.

Auf SRG-Generaldirektorin **Susanne Wille** kommt ein schwieriges Jahr zu: 2026 wird über die Halbierungsinitiative abgestimmt, die das Budget des Schweizer Radio und Fernsehens drastisch kürzen soll. Als Reaktion hat die SRG bereits ein umfassendes Sparprogramm eingeleitet. Im August hat das Medienhaus nun aber nach langjähriger Abwesenheit am Kapitalmarkt eine Anleihe im Umfang von 100 Millionen Franken herausgegeben. Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) kommt jetzt zum Schluss: Diese kann man trotz der schlechten Aussichten ruhig kaufen. Denn: «Aus der Staatsnähe der SRG lässt sich eine implizite Garantie durch die Schweizerische Eidgenossenschaft ableiten.» Falls etwas schief läuft, greift also der Staat ein. Die SRG, too big to fail? Als staatliche Bank sollte die ZKB sich damit ja bestens auskennen.



Fortsetzung

KI-Firma klaut Tausende Bücher

Er rechnet damit, dass am Ende nur ein Bruchteil der 3000 Dollar pro Buch bei den Autorinnen und Autoren ankommt. Und angesichts der chinesischen KI-Firmen, «die sich sowieso keinen Deut um Urheberrechte scheren», scheint ihm der Kampf gegen Urheberrechtsverletzungen durch KI-Firmen «ein verlorenes Match. Wobei das natürlich genau die Haltung ist, die wir uns eigentlich nicht leisten können.»

Ähnlich wie Lüscher denkt Milena Moser, dass im Falle von Anthropic nur wenig Hoffnung besteht. Sie erwartet jedoch von den Behörden, dass das Urheberrechtsgesetz auch gegenüber KI-Firmen durchgesetzt wird, denn: «Die Rechte an unseren Werken

sind das Einzige, was wir haben», schreibt Moser.

Auch wenn die KI-Konzerne womöglich ihre Urheberrechte verletzt haben: Bisher ist nicht bekannt, dass Schweizer Autorinnen und Autoren geklagt oder Anzeige erstattet hätten. Einige scheinen zu hoffen, dass der Autorenverband AdS eine Sammelklage einreicht. Doch da es derzeit keine spezifischen KI-Regelungen gebe, könne der Verband keine juristischen Schritte einleiten, sagt Cornelia Mechler vom AdS.

Wurde der Deal den Autoren aufgezwungen?

Bevor im Fall Anthropic Geld ausbezahlt wird, muss in den USA das zuständige Gericht dem Vergleich zustimmen. Der Richter hat die Genehmigung unerwartet verschoben, aus Sorge, dass der Deal den Autorinnen und Autoren «aufgezwungen» worden sein könnte. Seine Bedenken

galten Werken mit mehreren Anspruchsberechtigten und dem Benachrichtigungsprozess.

Dass sich Anthropic zu günstig rauskaufen möchte, glaubt auch das European Writers Council (EWC), der Dachverband der europäischen Autorinnen und Autoren. 1,5 Milliarden Dollar klängen zwar nach viel, aber Zahlungen erfolgten nur für 500'000 in den USA registrierte Titel, darunter gebe es nur wenige übersetzte europäische Schriftsteller. Das heisst: Für die Schweizer Autorinnen und Autoren sieht es nicht besonders gut aus.

Doch die Buchverlage wollen nicht aufgeben. Auch für sie geht es um viel Geld. Der Verlag Kein & Aber steht dem vorgeschlagenen Vergleich kritisch gegenüber. Stichproben hätten ergeben, dass viele Bücher aus dem Zürcher Verlag «piratiert» worden seien. «Wir werden diese Titel anmelden», sagt Kein-&-Aber-Verleger

Peter Haag. Dafür stimme er sich mit der schweizerischen Verwertungsgesellschaft Pro Litteris ab. Sie empfiehlt, allfällige Urheberrechtsverletzungen über ein entsprechendes Formular zu melden – «ohne grosse Erwartungen zu haben».

So verändern KI-Tools den Büchermarkt

Diogenes – der Verlag von Martin Suter, Donna Leon und Friedrich Dürrenmatt – sagt, er prüfe im Austausch mit den Berufsverbänden und grossen deutschen Verlagsgruppen alle Möglichkeiten, die Rechte seiner Autorinnen und Autoren zu wahren. Eine Beteiligung an Klageverfahren in den USA sei schon deshalb schwierig, weil eine Anmeldung der Titel beim amerikanischen Copyright-Register Voraussetzung für die Durchsetzung von Ansprüchen wäre. Eine einfache Lösung sei, so der

in Zürich ansässige Verlag, auch vor einem europäischen Gericht nicht zu erwarten, «weil das Recht des Staates angewendet werden muss, in dem der Verstoß erfolgt ist».

Derweil verändern KI-Tools den Buchmarkt mit deutlichen Folgen. Denn jetzt schon werden Bücher von KI geschrieben – teilweise von Autorinnen und Autoren, die gar keine Menschen aus Fleisch und Blut sind, also erfunden wurden. In den USA hat der Autorenverband deshalb mit «Human Authored» ein Label lanciert, das bestätigen soll, dass ein Buch nicht von Claude, Chat-GPT, Co-Pilot oder Gemini, sondern von einem Menschen verfasst worden ist.

Für Milena Moser, die in San Francisco wohnt und damit sozusagen in unmittelbarer Nachbarschaft von Anthropic, die dort ihren Hauptsitz hat, ist die KI-Literatur ein herber Verlust.

Es gehe dabei nicht darum, wie «gut» die KI schreibe oder was sie alles könne. «Es geht darum, was sie uns wegnimmt.»

Die geografische Nähe zum Silicon Valley mache ihr «die Gefährlichkeit der allmächtigen Techindustrie» nur bewusster, sagt Moser. «Wir leben hier seit Jahrzehnten mit den Auswirkungen wie Wohnungsnot, Verschwinden der Kulturszene, der berühmten liberalen Grundhaltung, wachsender Frauenfeindlichkeit und Homophobie.» Selbst die bunten Häuser würden zunehmend grau gestrichen.

Moser macht sich darüber hinaus Sorgen um das Schreiben – und um das Erfinden von Geschichten. «Dass wir etwas vom Besten, was das Leben zu bieten hat, einem Code überlassen, einem Algorithmus, einem seelenlosen Wesen. Warum zum Teufel ziehen wir das überhaupt in Betracht?»

Studie befeuert Zoff zwischen Keller-Sutter und Ermotti

Streit um Kapitalpolster Der UBS-Chef kritisierte die Eigenkapitalvorgaben des Bundesrats als «überzogen». Laut Experten wären sie jedoch einfacher verkraftbar als angenommen.

Claudia Gnehm

Die Ausdauer von UBS-Chef Sergio Ermotti ist beachtlich. Seit Monaten nutzt er jede Gelegenheit, die verschärften Eigenkapitalregeln zu kritisieren, welche Finanzministerin Karin Keller-Sutter im Juni vorgeschlagen hat. In ihrer jetzigen Form seien sie «drakonisch und überzogen», sagte er etwa letzte Woche gegenüber Bloomberg.

Doch während Ermotti seinen Standpunkt wiederholt, liefert eine neue Studie der Finanzprofessoren Pascal Böni von der Tilburg University NL und Heinz Zimmermann von der Universität Basel der Gegenseite neue Munition. Sie untersucht die UBS-Argumente und zeigt: Die im Juni von Finanzministerin Karin Keller-Sutter angekündigten Vorgaben, die einen erneuten Credit-Suisse-Fall verhindern sollen, liessen sich von den Banken deutlich einfacher schultern als anfangs erwartet.

UBS-Behauptungen seien nicht haltbar

Damals stützte sich der Bundesrat unter anderem auf ein Gutachten von Zimmermann. Für einen erhöhten Eigenmittelbedarf von bis 25 Milliarden Dollar bezifferte es die zusätzlichen Kapitalkosten auf rund 800 Millionen Franken pro Jahr. Das sind kaum die «drakonisch-überzogenen Kostenfolgen», welche die UBS kritisiert. Neu kommen Böni und Zimmermann gar nur auf durchschnittliche Kapitalkosten von maximal rund 120 Millionen Dollar pro Jahr bei einer Bilanzsumme von über 1500 Milliarden Dollar.

Die Experten demontieren die UBS-Argumente: «Wir bezweifeln, dass die UBS mit ihrer Aussage recht hat, wonach eine deutliche Kapitalerhöhung automatisch die Kapitalkosten deutlich erhöhen und den Wert des Eigenkapitals schmälern soll.» Unter realistischen Annahmen sei die UBS-Behauptung nicht haltbar.

Doch wie kommen sie auf noch tiefere Kosten als im ersten



UBS-Chef Sergio Ermotti nannte die Kapitalvorgaben von Bundesrätin Karin Keller-Sutter «drakonisch». Zu Unrecht? Fotos: Keystone, Urs Jaudas

Gutachten? Die neue Studie berücksichtigt stärker, dass zusätzliches Eigenkapital das Ausfallrisiko der UBS senken würde – wodurch Investoren geringere Renditen verlangen und Gläubiger konsequenterweise niedrigere Zinsen. Deshalb sinken die Kosten für Eigen- und Fremdkapital, und dieser Vorteil gleicht die zusätzlichen Belastungen – etwa weniger Steuerabzüge auf Fremdkapital – fast vollständig aus.

Die UBS reagiert prompt. «Die von der Studie ermittelten tiefen Kosten liegen fernab von der

Die neue Studie berücksichtigt, dass zusätzliches Eigenkapital das Ausfallrisiko der UBS senken würde.

Marktrealität», sagt ein UBS-Sprecher. Kapitalkosten würden vom Markt bestimmt, indem unabhängige Finanzanalysten die Kapitalkosten für die Banken schätzten.

So lägen die Kapitalkosten der UBS seit über zehn Jahren konstant bei rund zehn Prozent und bewegten sich auch mit Veränderungen der Kapitalhöhe nicht wesentlich. Derweil hätten sich die regulatorischen Anforderungen verschärft und das harte Kernkapital von UBS relativ zur Bilanzgrösse mehr als verdoppelt.

Aus Sicht der UBS zeigt ihre Langzeitbetrachtung, dass mehr Eigenkapital nicht zu tieferen Kapitalkosten führt. Doch welche Kostenhöhe befürchtet die UBS? Laut dem Sprecher ergeben sich für 24 Milliarden Dollar zusätzliches Eigenkapital jährliche Zusatzkosten in der Höhe von über 2 Milliarden Dollar. Mit dem weiteren Kapital, das die UBS infolge der Credit-Suisse-Übernahme aufbauen müsse, beliefen sich die zusätzlichen Eigenkapitalkosten insgesamt auf über 4 Milliarden Dollar pro Jahr.

Uneinigkeit über Kosten neuer Kapitalvorgaben

Interessant für die öffentliche Debatte und das Parlament, welches sich die nächsten Jahre mit Revisionen für die Eigenkapitalvorgaben herumschlägt, ist der Unterschied zwischen dem Ansatz von Zimmermann, auf den sich der Bundesrat beruft, der neuen Studie sowie dem der UBS.

Die UBS argumentiert, dass mehr Eigenkapital die Kosten klar erhöht, weil beispielsweise bei weniger Fremdkapital ein Steuervorteil entfällt. Ausserdem erwartet die Grossbank, dass Investoren ungerne sehen, dass Kapital «ungenutzt» in der Bank gebunden bleibt, und deshalb höhere Renditen verlangen würden.

Zimmermann dagegen sieht die Reduktion des Ausfallrisikos als wichtigsten treibenden Faktor der Gesamtkapitalkosten. Sein Kollege Böni kritisiert diverse Schwachstellen in der UBS-Argumentation. So würde die UBS die Gesamtkapitalkosten notorisch übersehen. Doch dies wäre bei einer Bilanz mit über 90 Prozent Fremdkapital elementar für die Beurteilung von Kapitalmassnahmen.

Kontakt



Prof. Dr. Pascal Böni

CEO Remaco Gruppe

pascal.boeni@remaco.com
ch.linkedin.com/in/prof-dr-pascal-boeni



Prof. Dr. Heinz Zimmermann

Mitglied des Verwaltungsrates der Remaco
Advisory Services AG und der Remaco Asset
Management AG

Die im Artikel erwähnte Studie finden Sie im nachfolgenden Link:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5399721

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

Kontakt:

pascal.boeni@remaco.com

