

«Die Schweiz ist unterreguliert»

INTERVIEW MIT STEFAN WALTER Der Finma-Direktor verteidigt am FuW Forum «Vision Bank» die geplanten Kapitalvorschriften für UBS.

Als Stefan Walter, Chef der Schweizer Finanzmarktaufsicht, zum Interview in das Konferenzzentrum der SIX kam, waren alle Sitzplätze restlos belegt. Er stellte sich auf der «Vision Bank» den Fragen von Chefredaktor Schwalbe und erklärte, warum die Schweiz in Sachen Bankenregulierung im internationalen Vergleich hinterherhinkt. Die Kritik, dass die Finma zu viel und zu undifferenziert kontrolliere, wies er zurück. Die Proportionalität bei der Aufsicht sei inzwischen ein Vorbildmodell für andere Länder. Auch zur höheren Eigenkapitalunterlegung für UBS nahm er Stellung.

Herr Walter, seit eininhalb Jahren sind Sie Finma-Direktor. Worauf sind Sie stolz? Ich bin stolz darauf, dass die Finma in den letzten zwei Jahren weiter zusammengewachsen ist. Wir haben uns umstrukturiert und versucht, das Beste zu behalten. Wir haben die Aufsichtsbereiche gestärkt, die spezialisiert auf Versicherungen, Banken und Märkte sind, und wir haben die Feuerkraft in den Querschnittsfunktionen erhöht, die finanzielle und nichtfinanzielle Risiken betreffen. So sind wir in der Lage, wo es Sinn macht, breite Perspektiven zu liefern und anderswo vertieft in die verschiedenen Bereiche einzudringen.

Sie haben gewarnt, dass sich die Risiken verschärfen hätten – die geopolitischen? Ja, die geopolitischen Risiken haben mit den ganzen Zollstrategien zugenommen. Hinzu kommen Risiken wie die wachsende Staatsverschuldung, Sanktionen und Geldwäusche. Die Digitalisierung treibt die Risiken von Cyber-Angriffen an.

Wie sollten sich die Schweizer Banken auf die wachsende Unsicherheit einstellen? Eine gute Governance und eine starke Risikokultur sind entscheidend für die Resilienz der Institute. Was wir auch brauchen, ist eine Regulierung, die gut gerüstet für die Zukunft und die Risiken ist. Und es bedarf einer starken, schlagkräftigen, unabhängigen und effektiven Aufsicht. Nur so sichern wir Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.



Finma-Chef: «Wir hätten ein Problem, wenn es hiesse, die Aufsicht sei zu locker.»

Wo muss die Finma noch nachlegen? Wir müssen weiter unsere Kapazitäten ausbauen in Bezug auf operationelle Resilienz und Abwehr von Cyber-Risiken. Wir sollten auch etwas mehr auf Vor-Ort-Kontrollen setzen. Vor allem bei den grösseren Banken. Bei den kleineren kann man sich auf die externen Wirtschaftsprüfer verlassen. Wir haben in der Schweiz ein Klein-

Viele Banker sagen, dass die Finma mittlerweile über das Ziel hinaus-schiesst. Mit ihrem Aktivismus würde sie den Schweizer Finanzplatz nicht stärken, sondern schwächen. Überrascht Sie diese Kritik? Nein, das überrascht mich nicht. Wenn die Banken sagen würden, die Aufsicht sei zu locker, dann hätten wir ein Problem. Aber es entspricht einfach nicht den Tatsachen, dass die Schweiz im internationalen Vergleich überreguliert ist. Im Gegenteil, sie ist unterreguliert. Das beste Beispiel sind die Bussen. Nahezu jedes Land hat sie – ausser der Schweiz. Und: Das Senior Manager Regime, das nun hier eingeführt wird, gibt es schon längst zum Beispiel in Grossbritannien. Trotz der sogenannten Deregulierung, die wir in den USA und teils anderswo sehen, wäre die Schweiz auch künftig nicht überreguliert.

Nicht überreguliert heisst weniger reguliert? Wenn die USA Vor-Ort-Kontrollen machen, dann kommen sie für acht Wochen

mit zehn Leuten. Was wir hier machen, ist sehr proportional. Das kann man nicht vergleichen mit dem, was in den USA und oder selbst Europa abläuft.

Sie waren jahrelang federführend in der Aufsicht beim Fed und bei der EZB. Inwiefern lassen sich die Erfahrungen auf die Schweiz übertragen? Diese Erfahrungen lassen sich nicht eins zu eins auf die Schweiz übertragen. Ich habe auch im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht gearbeitet und habe global gesehen, was die Praxis ist. Bei der Finma suchen wir uns das aus, was Sinn macht für den Schweizer Kontext. Zum Beispiel Stresstests. In den USA werden sie top down durchgeführt, mit Hunderten von Daten. In der Schweiz machen wir dagegen einen Bottom-up-Stresstest. Er wird nicht veröffentlicht, ansonsten wären wir sofort im Türkischer-Basar-Modus und könnten mit den Instituten nicht über die Risiken diskutieren. Auch das Pillar-3-Regime der EZB machen wir in der Schweiz nicht.

Über eine Bussenkompetenz für die Finma wird diskutiert. Sind Sie zuversichtlich, dass Sie bald Bussen verhängen? Das ist eine Frage der Politik. Bussen sind ein sehr gezieltes Instrument, das proportional angewandt werden kann.

Ausser über das Regulierungspaket wird derzeit auch viel über mehr Eigenkapital bei UBS diskutiert. Es ist kein Geheimnis, dass Sie grundsätzlich für strengere Regeln für UBS sind. Wenn man die Bank fragt, sagt sie: Mehr Kapital bringt nichts. Es werde die Bank nicht retten, wenn sie in Turbulenzen stecke. Verstehen Sie ihre Argumentation? Nein. Was wir fordern, ist sehr gezielt und fokussiert. Es ist nicht eine pauschale Anhebung von Kapital der progressiven Komponente für Systemrelevanz. Es ist nicht ein Anheben der Leverage Ratio, es ist nicht ein Trennbankensystem. Die Finma zielt auf das, was das Problem war bei CS, nämlich den Wertverlust der Auslandsbeteiligungen.

Wenn der Schweizer Kompromiss jetzt nochmals abgeschwächt würde, wäre das dann gefährlich für den Schweizer Finanzplatz? Letztendlich ist es eine politische Frage, wie viel vom Risiko die Steuerzahler oder die Aktionäre einer Bank tragen sollen. Meine Rolle ist es, als Fachbehörde Fakten zu geben. Anschliessend ist es die Frage der Politik, alles abzuwägen und zu entscheiden.

Die Finma hat inzwischen Personal aufgestockt und kontrolliert deutlich mehr. Läuft das gut? Schaffen Sie es, Risiken zu entdecken, Zusammenbrüche zu verhindern und den Finanzplatz sicherer zu machen durch die stärkere Kontrolle? Wir haben ein Mandat, für Resilienz im Finanzmarkt zu sorgen und Kunden zu schützen. Für Stabilität, Verlässlichkeit und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzmarktes braucht man eine gewisse Kapazität und Fachleute. Letztlich liegt die Verantwortung aber bei den Finanzinstituten. Wenn der Bankensektor nicht mehr seine Rolle der Kreditvermittlung spielt, dann drohen schlimme Verwerfungen. Die notwendige Investition in Resilienz gelingt nur mit einer unabhängigen, gut ausgestatteten, schlagkräftigen Aufsicht sowie einer unabhängigen Notenbank mit einem klaren Mandat für niedrige Inflation und Wachstum.

Einzelne Banken monieren oft, dass das Finma-Personal nicht genügend Know-how hat und die Abläufe der Institute nicht versteht. Wir rekrutieren keine Universitäts-Absolventen, sondern Leute, die Expertise und Erfahrung gesammelt haben, ob bei einer Bank, einem Wirtschaftsprüfer oder anderen Aufsichtsbehörden. Sie wissen schon, dass ein Kamingsgespräch nicht reicht, um festzustellen, ob ein Institut die Geldwäschebekämpfung im Griff hat. Sie stellen ein Dispositiv auf und prüfen, ob es umgesetzt wird.

**INTERVIEW: JAN SCHWALBE
MITARBEIT: NOTKER BLECHNER**

Banken halten die Aufsicht für zu strikt

FINANZPLATZ SCHWEIZ Am FuW Forum «Vision Bank» diskutieren Fachleute über Deregulierung und Innovation.

LEA FÄH

Während die USA auf Deregulierung setzen, steht der Schweizer Finanzplatz vor einer Richtungsentscheidung: Wie viel Stabilität ist möglich, ohne im globalen Wettbewerb den Anschluss zu verlieren? Beim 25. FuW-Forum «Vision Bank» diskutierten Branchengrössen über diesen Spagat.

Den Auftakt machte Marc Pictet von der Genfer Privatbank Pictet, der ein optimistisches Bild zeichnete: Das Geheimnis liege in der Besinnung auf die «Swissness». Die Debatte um den «Swiss Finish» folgte prompt. Finma-Direktor Stefan Walter verteidigte seinen harten Kurs sowie die Forderung nach Bussenkompetenz und einem Verantwortlichkeitsregime gegen Umfrageergebnisse, laut denen seine Behörde «über das Ziel hinausschiesse».

In der Podiumsrunde zur Regulierung stiess dies auf Widerstand. Der ehemalige Finma-Direktor Daniel Zuberbühler lehnte Walters Forderungen ab; eine Bussenkompetenz verleihe zum «Ablasshandel». Gemeinsam mit Roman Studer von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), Luca Bianchi von Kellershals Carrard und Simon Rahn von Rahn+Bodmer wurde die UBS-Kapitalisierung debattiert. Studer und Bianchi verteidigten dabei ATI-Anleihen als «vorzügliches und international anerkanntes Instrument».

Einen technologischen Kontrapunkt setzte Swissquote-CEO Marc Bürki: Seine Onlinebank will mit der Lösung Apertus die «erste KI-Bank der Schweiz» werden. KI werde das Banking so disruptieren wie das Internet. Seine Vision: Kunden navigieren künftig nicht mehr durch Menüs, sondern sprechen ihre Wünsche einfach aus – die KI versteht und führt aus.



- 1 Marc Pictet**
Pictet-Senior-Teilhaber
- 2 Roman Studer**
SBVg-CEO
Luca Bianchi
Kellershals-Carrard-Partner
Simon Rahn
Rahn+Bodmer-Partner (v. l.)
- 3 Marc Bürki**
Swissquote-CEO



Fund Experts Forum 2026

«Markets in Transition» ist das Leitthema, wenn sich am 26. März 2026 Experten im GDI Rüschlikon treffen. Im Fokus stehen Geopolitik, Home-Bias und die Rolle der Schweiz. Profitieren Sie von den neuen, getrennten Sessions für Banken und Vermögensverwalter, um spezifische Strategien zu vertiefen. Anmeldung: www.fuw-forum.ch/fe

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

AMS Osram trennt sich von Tafelsilber

ANALYSE AMS Osram trennt sich von ihrer profitabelsten Sparte, um die Schuldenlast zu senken. Nun muss das verbleibende Geschäft liefern.

THORSTEN RIEDL

AMS Osram verkauft Tafelsilber, um die Bilanz zu retten. Für 570 Mio. € stösst sie hoch profitables Geschäft an Infineon ab. Das Geld wird dringend für die Refinanzierung benötigt. Mit der Trennung einher geht eine Neuausrichtung: Künftig will sich AMS Osram als Anbieter im Bereich Digital Photonics positionieren, also bei optischen Halbleitern für Licht- und Sensoranwendungen.

Die Nachrichten sind grundsätzlich positiv für Investoren, doch wird der Markt Zeit benötigen, um die komplexen Neuigkeiten zu verdauen. Bei AMS Osram auf Kurs ist, ist noch einiges an Geduld gefragt.

Wenig ausser Schulden

Der Kauf des deutschen Lichtspezialisten Osram durch die österreichische AMS, eingeleitet 2019, wird in die Lehrbücher eingehen: als Beispiel für eine gründlich misslungene Verschmelzung. Vereint wurden zwei grundverschiedene Unternehmen mit unterschiedlichen Kulturen, in zwei benachbarten Ländern. Die zwei Teile haben bis heute nicht zusammengefunden.

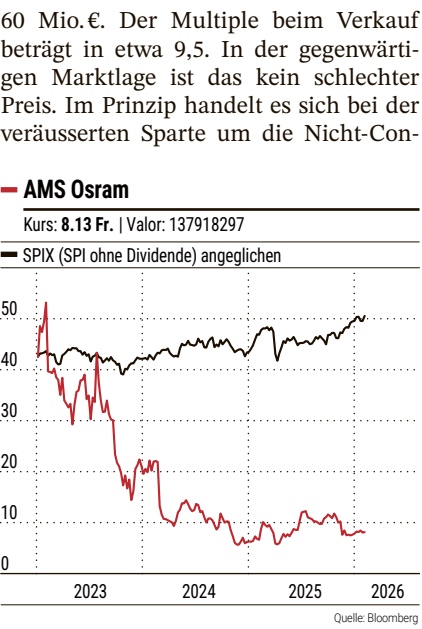
Alexander Everke, CEO bis 2023 und Architekt des Merger, strebte für AMS Osram eine führende Position im Bereich Sensorik und Optik an. Das hat nicht funktioniert. Sein Nachfolger Aldo Kamper räumte vor Kurzem im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» ein, dass es nach wie vor nur zwei Produkte gibt, die tatsächlich auf dem Know-how von Ingenieuren beider Firmen basieren.

Eingebracht hat die Fusion dem jungen Konzern allerdings eine enorm hohe Verschuldung, die bislang – trotz Kapitalerhöhung und Anleihen – nur unwesentlich abgebaut werden konnte. Nun also der nächste Neustart: AMS Osram verkauft Bereiche, die nichtoptische Sensoren für die Automobil-, die Industrie- und die Medizintechnik anbieten. Dazu gehören beispielsweise Positions- und Berührungssensoren für Maschinen.

Das veräusserte Geschäft erzielte im vergangenen Jahr einen Umsatz von 220 Mio. € und einen bereinigten Ebitda von



Ein Blick auf die Gebäude von AMS Osram in Unterpremstätten. Die Produktion in Österreich verbleibt im Unternehmen.



sumer-Sparte der ehemaligen AMS. Mit einer Ebitda-Marge von 28% ist sie aber zugleich der profitabelste Bereich innerhalb des Konzerns.

Das weniger margenträchtige Autolampengeschäft von Ex-Osram bleibt. «Dieses Segment hat sich innerhalb unseres Portfolios zu einem stabilen Ertragsbringer entwickelt», erklärte CEO Kamper. «Die so generierten Mittel ermöglichen es uns, unseren Schuldendienst zu leisten und das Wachstum im Halbleitergeschäft voranzutreiben.» Auch Komponenten für Produkte von Apple und möglicherweise künftig Meta sind nicht Bestandteil des Deals.

Zusammen mit den bisherigen Teilverkäufen soll die Nettverschuldung nach Unternehmensangaben 35% sinken, in Relation zum Ebitda von 3,3 auf 2,5. Bis 2030 werde der Verschuldungsgrad unter 2 fallen. Die Zinsbelastung soll sich auf

150 Mio. € per anno halbieren. Umsatz will AMS Osram nun als Digital-Photonics-Anbieter erwirtschaften. Augmented-Reality-Brillen, optische Sensoren für Smartwatches etwa zum Messen von Vitalwerten oder Scheinwerfer für Autos, die Informationen auf die Strasse projizieren können, zählt das AMS-Osram-Management zu den Wachstumsfeldern.

Neue Mittelfristziele

Mit der Strategieänderung einher gehen neue Mittelfristziele. Das verbleibende Halbleitergeschäft soll über den Zyklus bis 2030 pro Jahr im mittleren bis hohen einstelligen Bereich wachsen. Zuvor war bis 2027 ein Zuwachs zwischen 6 bis 10% geplant. Die Ebitda-Marge soll in vier Jahren bei mehr als 25% liegen (zuvor 20 bis 24% bis 2027), der Free Cashflow in der ganzen Gruppe mehr als 200 Mio. € betragen.

Für dieses Jahr werde der Free Cashflow allerdings unter dem des Vorjahres liegen, sagte AMS-Osram-CFO Rainer Irle. AMS Osram begleitet die Vorauszahlung eines grossen Kunden – vermutlich ist dies Apple. Das belastet den Free Cashflow mit 100 Mio. € im laufenden und noch einmal in der gleichen Höhe im nächsten Jahr. Dazu kämen Kosten durch den Strategiewechsel.

Insgesamt wechseln 230 Mitarbeiter zu Infineon. Betroffen ist auch der Standort Rapperswil-Jona. Produktionsstätten gehen nicht an die Deutschen. Das war in Österreich befürchtet worden. Im Vorfeld gab es deshalb viel Unruhe.

Vereinbarung mit Infineon

Die Fabrik von AMS Osram in Unterpremstätten verbleibt im Konzern. Von den rund 1450 Angestellten dort wechseln nur 70 zu Infineon. Die Produktion soll künftig als Foundry für die Deutschen dienen.

Der verkaufte Bereich macht etwas mehr als 20% der Wafer-Kapazität in Österreich aus. Kamper sagte: «In den ersten beiden Jahren nach Vertragsabschluss verpflichtet sich der Käufer, die zentrale Halbleiterfertigung der betroffenen Produkte am Standort Premstätten weitgehend vollständig aufrechtzuerhalten.» Auch danach geht er davon aus, dass AMS Osram Lieferant für Infineon bleiben wird.

An der Börse wurde der Verkauf am Mittwochmorgen geschossen. Die Papiere von AMS Osram schossen mehr als 10% nach oben. Es ist eine Flucht nach vorne: Der Verkaufspreis ist gut, allerdings gibt AMS Osram ein profitables Geschäft ab. Der Weg zur angestrebten Ebitda-Marge von mehr als 25% wird steiler. Die Gefahr einer weiteren Kapitalerhöhung scheint vorerst gebannt. Bis die neue Strategie greift und AMS Osram zu einem profitablen Unternehmen heranreift, vergeht noch einige Zeit. Nur Anleger mit Mut zum Risiko und langem Atem nehmen die Titel schon ins Depot.

Alle Finanzdaten zu AMS Osram im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/AMS



«Ohne Verkauf sind die Wachstumsprojekte nicht möglich»

INTERVIEW MIT RAINER IRLE Der AMS-Osram-CFO erklärt die neue Strategie des Halbleiterherstellers und die Rolle des Portfolioumbaus.

Mehr als ein Jahr lang hat Rainer Irle den Verkauf von Unternehmensteilen bei AMS Osram vorangetrieben und zugleich eine neue Strategie entwickelt. Mitte dieser Woche konnte der CFO des deutsch-österreichischen Halbleiterherstellers das Ergebnis präsentieren. An der Börse kam es gut an. Er betont aber auch, dass AMS Osram weiter vor Herausforderungen steht.

Herr Irle, AMS Osram fokussiert sich nun auf Digital Photonics. Was bedeutet das? Wir konzentrieren uns voll auf Photonik – von LED und Lasern bis zur Sensorik. Wichtig werden für uns Wachstumsthemen wie die Time-of-Flight-Technologie für präzise Tiefenmessung in Robotik und Fotografie. Auf der Emittersseite bieten wir integrierte Lösungen aus Lichtquelle und Steuerung, etwa für digitales Fahrzeuglicht oder Augmented Reality. Ein weiteres Zukunftsfeld ist Datenkommunikation: Um Energie zu sparen, ersetzt die Branche sukzessive Kupferleitungen durch Photonen in Lichtleitern. Mit unseren Micro-LED als Emittier sehen wir hier ein grosses Marktpotenzial.

Die Themen kommen zum Teil bekannt vor – von Ihren Vorgängern. Wieso sollte es dieses Mal besser laufen? Die Zukunftsthemen weisen allesamt ein enormes Wachstumspotenzial auf, das sich jeweils im dreistelligen Millionenbereich bewegt. Ein zentraler Punkt sind Micro-LED als extrem kleine Emittier. Aus diesen Komponenten entsteht beispielsweise in grosser Zahl ein Miniprojektor, der sich direkt in die Bügel von AR-Brillen

integrieren lässt. Die Anwendungsmöglichkeiten sind vielfältig, denken Sie etwa an eine Live-Übersetzung direkt im Sichtfeld. Beim Thema Datacom vertiefen wir gerade die Zusammenarbeit mit potenziellen Kunden. Wir gehen davon aus, dass sich daraus bald Geschäft ergibt.

Über welchen Zeitraum reden wir? Im Bereich Augmented Reality gehe ich davon aus, dass wir bereits im nächsten Jahr ersten Erlös erzielen. In Sachen Datacom wird die Marktreife noch etwas mehr Zeit in Anspruch nehmen.

Zugleich trennen Sie sich von der profitabelsten Sparte im Unternehmen. Schmerzt das?

Wir trennen uns von einem attraktiven Bereich, der eine ordentliche Rendite erwirtschaftet – und sich operativ gut herauslösen lässt. Mit Infineon haben wir einen idealen Käufer gefunden, der



«Wir haben mit zwanzig Parteien gesprochen, auch aus Österreich.»

Zur Person

Rainer Irle hat Wirtschaftsingenieurswesen an der Universität Siegen studiert. An der schwedischen Technical University of Gothenburg absolvierte er einen Master of Science in Engineering. Nach dem Abschluss arbeitete er zunächst sechs Jahre als Berater bei A. T. Kearney. Den Grossteil seiner Karriere verbrachte er bei Wacker Chemie, vor allem bei der Wafer-Tochter Siltronic. 2003 startete er dort in der strategischen Planung und amtierte zwischen Ende 2006 und Sommer 2008 als CFO. Für

bereit ist, einen sehr guten Preis zu zahlen. Wir verfügen übrigens über zahlreiche andere Bereiche, die ebenfalls sehr profitabel sind.

Welche denn? Überall dort, wo wir differenzierte Lösungen anbieten, die Mitbewerber nicht einfach replizieren können, erzielen wir höhere Margen.

Dennoch: Hätte es nicht Alternativen zum Verkauf gegeben? Ohne diesen Schritt könnten wir weder den Schuldenabbau noch die Finanzierung der Wachstumsprojekte stemmen.

Einige Interessenten haben sich lautstark beschwert, dass sie nicht zum Zug gekommen sind ... Wir haben mit rund zwanzig Parteien gesprochen, auch aus Österreich. Dabei haben wir kritisch geprüft: Wie passt das Geschäft zum Käufer, welche strategischen Absichten bestehen und – ganz entscheidend – wie sicher war die Finanzierung? Infineon hat sich durchgesetzt, weil die Kapitalzusage glasklar war und die Lösung sowohl für die Beschäftigten als auch für den Standort ideal ist. Ein wichtiger Punkt: Wir behalten die Fabrik in Premstätten. Sie ist wichtig für unser weiteres Wachstum. Zudem erfüllen wir die für die Förderung im Rahmen des EU Chips Act gegebenen Zusagen.

Andere wollten mehr bieten als Infineon. Spekulationen helfen dem Standort nicht. Klar ist: Die Produktion in Österreich bleibt in unserem Besitz. Wir wer-

den Infineon von dort noch über Jahre hinweg beliefern, langfristig brauchen wir diese Fertigungskapazitäten für unsere eigenen Themen.

Weitere Kapitalmassnahmen – eine Kapitalerhöhung etwa – sind jetzt vom Tisch? Das stand nicht zur Debatte. Unsere Marschrichtung lautet jetzt: Schuldenabbau, bessere Bilanzkennzahlen, niedrigere Leverage, verbessertes Rating – und dann die Ablösung bestehender Anleihen durch günstigere Instrumente.

Der Verkauf der Fabrik in Kulim könnte die Bilanz auch noch verbessern. Wieso kommen Sie da seit zwei Jahren nicht weiter? Wir hatten schon Interessenten, bei denen ein Kaufwille da war, aber die Finanzierung nicht gestemmt werden konnte. Derzeit stehen wir mit mehreren solventen Parteien im Gespräch.

CEO Aldo Kamper hatte im Dezember gesagt, 2026 werde zum Übergangsjahr. Ändert der Deal das jetzt? Durch diese Transaktionen wird das laufende Jahr für uns durchaus zu einem Übergangsjahr. Wir verkaufen ja auch noch das Speziallampengeschäft. Das alles bringt operativen Aufwand mit sich – von personellen bis hin zu organisatorischen Anpassungen. Im Zuge dessen bleiben Kosten in Höhe von etwa 30 Mio. € im Unternehmen, die wir innerhalb eines Jahres abbauen wollen. Entsprechend wird das laufende Jahr von vielen Sonder-effekten geprägt sein.

INTERVIEW: TR