BILD: PASCAL MORA/BLOOMBERG

Der Derivatskandal liefert Munition für Kritiker, die argumentieren, die Bank habe ihre Risiken nicht unter Kontrolle.

Derivatskandal erreicht UBS zur Unzeit

DERIVATE Das Image der Grossbank ist angeschlagen. Was ihr jetzt gefährlich wird.

NOTKER BLECHNER UND LEA FÄH

Zur Frauen-Fussball-EM warb UBS mit dem vollmundigen Slogan «Aus Träumen Chancen machen». Hunderte UBS-Kunden dürften dies als Hohn empfinden. Ihnen wurde mit angeblich sicheren Dollar-Derivaten Chancen auf grosse Gewinne versprochen, doch der Traum platzte. Weil der Dollar nach dem «Liberation Day» im April massiv an Wert verlor, erlitten sie Millionenverluste.

Rund 3000 Kunden haben die sogenannten Range Target Profit Forwards genutzt. Davon waren 200 von den Verlusten betroffen, wie UBS-CEO Sergio Ermotti an der Medienkonferenz anlässlich der Quartalszahlen Ende Juli erklärte. Ein Insider nennt im Onlineportal «Tippinpoint» einen Schaden zwischen 100 und 300 Mio. $ für UBS. Das sei das Zielband, mit dem die Bank rechnen müsse.

Viele Goodwill-Zahlungen

Viele der betroffenen Privatkunden fühlen sich von ihren Kundenberatern hinters Licht geführt. Die Reaktion von UBS bewegt sich zwischen interner Aufarbeitung, Schadensbegrenzung durch Vergleiche und einer öffentlichen Kommunikation, die darauf abzielt, die Auswirkungen herunterzuspielen. Es handle sich um eine «isolierte Angelegenheit», so Ermotti auf der Pressekonferenz im Rahmen der Quartalszahlen. Auf Nachfragen der Journalisten reagierte er sichtlich genervt.

UBS habe die Angelegenheit laut Ermotti «von Anfang an sehr ernst genommen» und jeden Einzelfall individuell geprüft. Intern wurde eine Untersuchung zur Rolle der beteiligten Kundenberater eingeleitet. Offenbar wird das Verhalten von sechs Relationship-Managern überprüft. Einige dieser Berater hätten die Bank bereits verlassen. Zudem wurde von den Zuständigen mit Schweiz-Chefin Sabine Keller-Busse an der Spitze eine spezielle Taskforce eingesetzt, um die Folgen des Skandals zu bewältigen. Inzwischen wurden die Mitarbeitenden auch angewiesen, den Verkauf komplexer Währungsderivate zurückzufahren.

Die Bank hat in vielen Fällen Goodwill-Zahlungen geleistet. Dominik Elmiger, Anwalt bei der Kanzlei Lalive, die viele der betroffenen Kunden vertritt, sagt auf Anfrage von FuW, dass UBS überraschend schnell das Gespräch gesucht und Vergleichsangebote unterbreitet habe. Dabei mussten sich die Kunden zum Stillschweigen erklären. Mittlerweile sollen rund 100 Kunden eine Form der finanziellen Entschädigung erhalten haben, wie mehrere Medien berichten. Die Höhe der Entschädigungen werde von Fall zu Fall festgelegt. Sie bewegten sich häufig im Bereich von 50 bis 70%. Die entschädigten Kunden müssten jeweils Vertraulichkeitsvereinbarungen unterzeichnen. Somit bleiben die genauen Bedingungen der Einigungen geheim, und eine koordinierte Aktion wird erschwert.

Ermotti bestätigte, dass Entschädigungen gezahlt worden seien, doch sei der Betrag im Kontext der Ergebnisse des zweiten Quartals 2025 «nicht wirklich eine bedeutende Zahl». Er spricht von einem tiefen zweistelligen Millionenbetrag. Auch wenn es schlussendlich mehr werden: Tatsächlich wäre eine Summe von beispielsweise 100 bis 300 Mio. $ für diesen Skandal für eine Bank mit einem Eigenkapital von 89 Mrd. $ bilanziell immateriell.

Folgen wird der Fall dennoch für UBS haben. So droht ihr regulatorisch allenfalls Ungemach. Die Finanzmarktaufsicht (Finma) hat offiziell bestätigt, dass ihr der Fall bekannt ist und sie die «Entwicklung beobachtet». Das birgt gerade in der Ära nach dem CS-Untergang, in der die Finma den UBS-Bankern ohnehin genau auf die Finger schaut, eine besondere Brisanz.

Juristisches Nachspiel droht

Juristisch kämpft UBS gleich an zwei Fronten: Bei der Staatsanwaltschaft Zürich sind mehrere Strafanzeigen von geschädigten Kunden gegen unbekannte Täterschaft eingegangen. Die Anzeigen stützen sich auf den Vorwurf der Widerhandlung gegen das Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb. Ein Sprecher der Staatsanwaltschaft hat bestätigt, dass sich die Anzeigen im Stadium der Vorprüfung befinden. Das ist die Phase, in der geprüft wird, ob ein hinreichender Tatverdacht für die Eröffnung einer formellen Strafuntersuchung vorliegt.

Parallel zu den strafrechtlichen Schritten bereiten gemäss NZZ mindestens drei Anwaltskanzleien Zivilklagen im Namen von Anlegern vor. Diese Klagen zielen auf finanzielle Entschädigungen für die erlittenen Verluste ab. Bereits die Androhung von Gerichtsverfahren ist gemäss den involvierten Anwälten ein wichtiges Druckmittel, um UBS zu besseren Vergleichsangeboten zu bewegen.

Für Rückstellungen zu Rechtsfällen ist UBS gut gewappnet: Der dazu vorgesehene Topf verfügt über 3,45 Mrd. $. Ob es im zweiten Quartal Rückstellungen für den Derivatskandal gab, ist unklar. Der Rückgang der Rückstellungen im zweiten Quartal ist auf die Beilegung älterer Fälle zurückzuführen. Er könnte eine neue, kleinere Rückstellung für den Derivatfall allerdings verdecken.

Strengere Regulierung?

Während die direkten finanziellen Kosten für Vergleiche und potenzielle Bussen für eine Bank von der Grösse von UBS tragbar sein dürften und wahrscheinlich keine sichtbare Narbe in der Bilanz hinterlassen werden, ist der Reputationsschaden weitaus gravierender. Der Skandal trifft das Herzstück des Markenversprechens der UBS: eine vertrauenswürdige Verwalterin von Vermögen zu sein. Der Verkauf von hochriskanten, komplexen Produkten an potenziell ungeeignete Kunden untergräbt dieses Versprechen.

Entscheidend ist auch, dass es sich um ein hausgemachtes Problem handelt und nicht um eine Altlast, die von Credit Suisse geerbt wurde. Dies stellt die Erzählung infrage, dass mit der Übernahme die gute die schlechte Bank absorbiert und deren Probleme bereinigt hat. Der Skandal wirft ein kritisches Licht auf die Risikokultur der Grossbank und legt nahe, dass Nischen mit einer aggressiven, risikofreudigen Kultur, wie sie zum Untergang der CS beigetragen hat, auch innerhalb von UBS fortbestehen könnten.

Die Angelegenheit sei jetzt erledigt, meinte UBS-CEO Ermotti auf der Pressekonferenz vor einer Woche. «Wir haben unsere Verantwortung übernommen.» Das sehen Anlegerschützer und Anwälte ganz anders. Die Angelegenheit beginnt jetzt erst. Laut dem Schweizerischen Anlegerschutzverein führe UBS immer noch Gespräche mit geschädigten Kunden und deren Anwälten. Die Grossbank dränge viele dieser Kunden dazu, die Verträge der «Range Target Profit Forwards» zu kündigen, um eine Abfindungsvereinbarung zu erzielen, berichten verschiedene Medien.

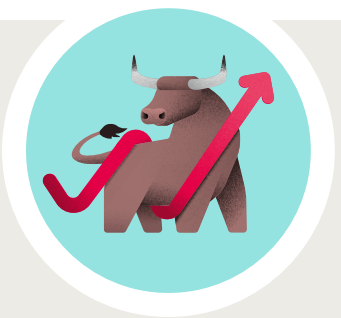
Der Fall dürfte Munition für Kritiker liefern, die argumentieren, die Bank habe ihre Risiken nicht unter Kontrolle, was zukünftige, strengere Regulierungen wahrscheinlicher machen könnte. UBS steht vor der Herausforderung, das Vertrauen von Kunden, Regulatoren und der Öffentlichkeit in der Post-CS-Ära zu sichern. Als einzige verbleibende Grossbank der Schweiz braucht sie die gesellschaftliche und politische Akzeptanz.

UBS N

Kurs: **30.19 Fr.** | Valor: 24476758

FuW Swiss 50 Index angeglichen

Quelle: Bloomberg



Aktientipps des Tages

Von Montag bis Freitag jeweils um 12 Uhr online auf fuw.ch.

Hensoldt Airbus Defence and Space hat 2017 drei Viertel ihrer Sparte Verteidigungselektronik für 1,1 Mrd. € an den Finanzinvestor KKR verkauft. Nach einer Umbenennung in Hensoldt (Börse: Frankfurt, Börsensymbol: HAG, Kurs: 93.65 €, Börsenwert: 10,86 Mrd. €), dem Kauf des restlichen Viertels, zahlreichen Übernahmen, einem Börsengang im Jahr 2020 und einer radikal veränderten weltweiten Sicherheitslage ist der Börsenwert auf fast das Zehnfache gestiegen.

In den vergangenen zwölf Monaten legte der Aktienkurs rund 175% zu. Wie andere Unternehmen in der Verteidigungsindustrie profitiert Hensoldt – benannt nach dem deutschen Optik- und Feinmechanikpionier Moritz Carl Hensoldt – von den Investitionen der Nato-Länder in ihre Verteidigungsfähigkeiten, allen voran Deutschlands.

Schub vom Rüstungsboom

Bei einem Umsatz von 2,24 (i. V. 1,85) Mrd. € im Jahr 2024, der zur Hälfte in Deutschland und zu einem Viertel in anderen Nato-Ländern erzielt worden ist, ist der Auftragsbestand von 5,53 auf 6,64 Mrd. € gestiegen. Am Ende des ersten Quartals 2025 waren es schon fast 7 Mrd. Und der Bestand wächst weiter. So kam zum Beispiel vor zwei Wochen ein Grossauftrag für Radarsysteme für die Luftverteidigung der Ukraine im Wert von mehr als 340 Mio. € hinzu.

Das in Ulm ansässige Unternehmen entwickelt und produziert neben Radarsystemen Produkte für die elektronische Kriegsführung, Optronik und Avionik. Zivile Anwendungen finden sich an Flughäfen oder in Sicherheitsbereichen der Industrie. Hinzu kommen Serviceleistungen für die Produkte sowie Schulungen, Simulationswerkzeuge und sichere Data-as-a-Service-Lösungen.

Die um Sondereffekte bereinigte Ebit-Marge erreichte 2024 rund 13 (i. V. 17,8)%. Im ersten Quartal waren es nur knapp 1 (i. V. 3.2)%. Die zwischenzeitlich schwachen Margen stehen in Zusammenhang mit Akquisitionen und Investitionen in Digitalisierung sowie Kapazitätsausbau. Im ersten Quartal 2025 kam es wegen der Inbetriebnahme eines neuen Logistikzentrums zu einer geplanten, vorübergehend schwachen Produktivität.

Grösste Aktionäre des Unternehmens sind Deutschland mit 25,1% und das italienische Luft- und Raumfahrtunternehmen Leonardo mit 22,8%. Der Rest ist in Streubesitz.

Superzyklus

Wegen des für die Nato-Länder verabredeten Ziels, die Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 5% des BIP zu steigern, steht der europäische Rüstungssektor am Anfang eines Superzyklus. Kurse und Bewertungen sind entsprechend hoch. Ebenso hoch sind die Ambitionen. Hensoldt will pro Jahr organisch 15 und akquisitorisch 2% wachsen. 2030 soll der Umsatz in der Spanne von 5 bis 6 Mrd. € liegen und das bei einer Ebitda-Marge von 19% (2024: 18%).

Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von deutlich über 100 bestehen derzeit Abwertungsrisiken. Für langfristige Investments sind die Aktien dennoch aussichtsreich. Kurskorrekturen begünstigen einen Einstieg. **RW**

Hot Corner

Hensoldt

Kurs: **91.65 €** | ISIN: DE000HAG0005

CDax angeglichen

Quelle: Bloomberg

FuW beleuchtet im «Hot Corner» regelmässig überdurchschnittlich riskante Aktien mit Kurspotenzial.

Boeing **Der US-Flugzeughersteller Boeing hat in den vergangenen Jahren eine Serie an Krisen durchgemacht:** Der Absturz zweier 737-Max-Flugzeuge offenbarte massive Qualitätsprobleme, womit es zum Flugstopp kam. Es war ein Teufelskreis, der zu weniger produzierten Flugzeugen und zu operativen Verlusten führte. 2024 ging Boeing das Bargeld aus, und es wurde eine Kapitalerhöhung notwendig.

Nach sechs Verlustjahren könnte das Momentum aber wieder drehen. Manche US-Marktbeobachter sprachen bereits vom «Turnaround» der Flugzeugschmiede nördlich von Seattle. Boeing blieb von den Zöllen bisher eher unbeeindruckt, braucht wenig importierte Güter und erfüllt ein «America First»-Profil.

Mehrere Staaten haben sich zuletzt zu Käufen von US-Gütern verpflichtet – und Boeing-Flugzeuge sind ein Teil davon – etwa im Fall des Abkommens mit Japan. «Wir glauben, dass noch einige Flugzeugbestellungen dazukommen werden, während die Trump-Regierung sich durch ihre Deals durcharbeitet», so Analyst Ronald Epstein von Bank of America, der zuletzt Boeing auf Kauf (Preisziel: 270 $) hochgestuft hat.

Anziehende Flugzeugbestellungen sind aber nur ein Grund, warum Boeing die Teufelsspirale der vergangenen Quartale durchbrechen könnte. Denn Boeing muss zuerst überhaupt genügend fehlerfreie Flugzeuge produzieren und ausliefern. Mittlerweile fertigt das Unternehmen 38 Stück des Typs 737 Max im Monat, das von der Luftfahrtbehörde FAA erlaubte Maximum. Boeing-CEO Kelly Ortberg zeigte sich zuletzt optimistisch, höhere Produktionszahlen zu erreichen und dafür auch das grüne Licht der Behörde zu erhalten.

Die jüngsten Zahlen geben ihrem Kurs recht: 35% Umsatzplus im zweiten Quartal und eine Halbierung des Verlusts auf 612 Mio. $ – das laut Analysten sauberste Quartal» seit Langem. Im vierten Quartal 2025 soll der Free Cashflow wieder positiv sein. **SKA,** New York

FuW-Kauftipp

Boeing

Kurs: **222.34 $** | Symbol: BCO

S&P 500 angeglichen

Quelle: Bloomberg