

First-Brands-Pleite schwächt Grossbank

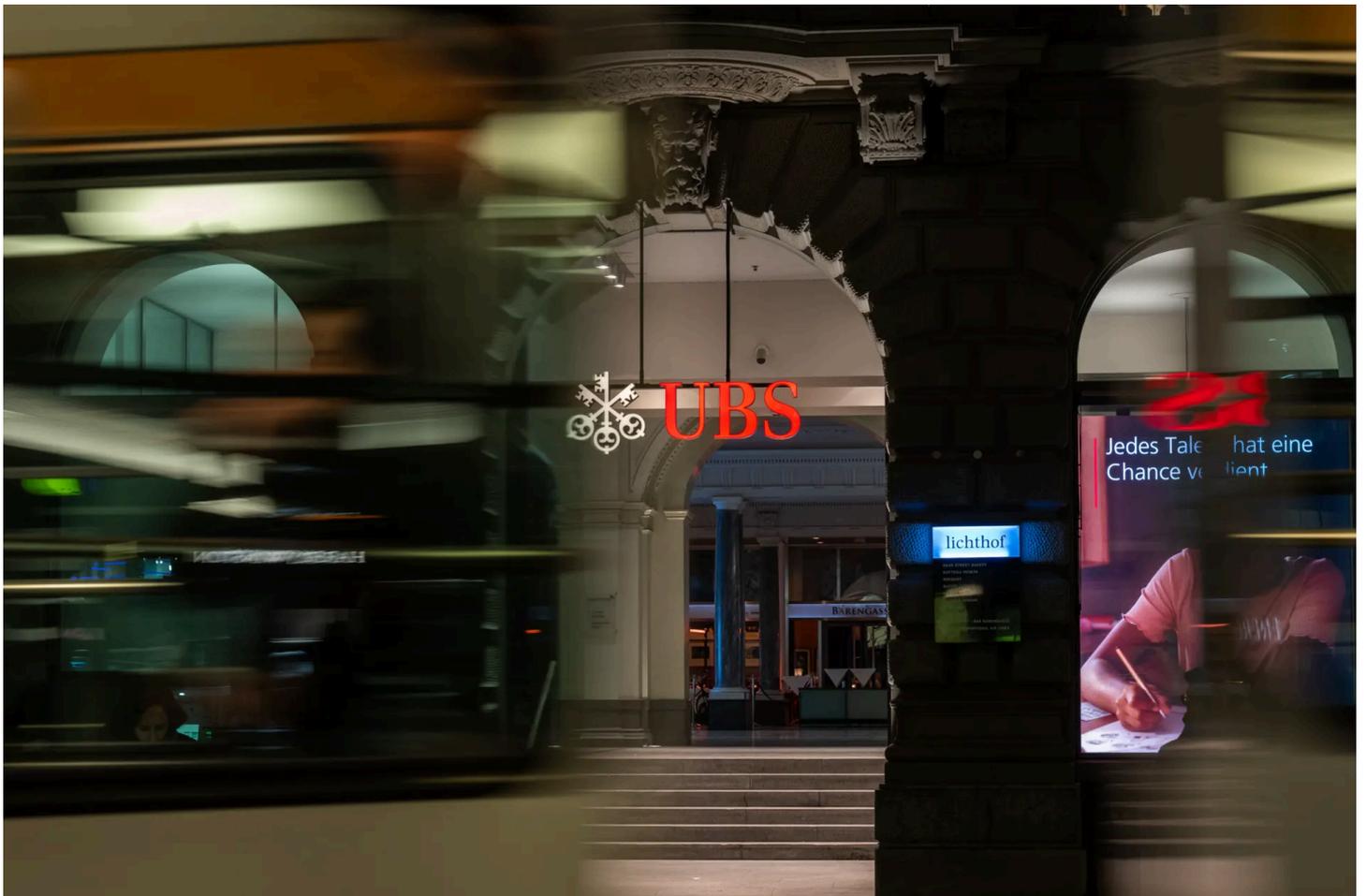
Ein Déjà-vu für UBS: Weckt der First-Brands-Fall die Geister von Greensill?

Die Insolvenz des US-Autozulieferers First Brands reisst ein Loch von über 0,5 Mrd. \$ in die Bücher von UBS-Fonds. Der Fall wirft ein grelles Licht auf das Risikomanagement der Bank – mitten in der hitzigen Debatte über ihre Kapitalisierung.



Lea Fäh

Publiziert heute um 08:24 Uhr



Der Fall First Brands untergräbt die Argumente von UBS gegen das vom Bundesrat geforderte Sicherheitspolster von 26 Mrd. \$.

Bild: Iris C. Ritter



In Kürze:

- Die Insolvenz des US-Autozulieferers First Brands hinterlässt bei UBS-Kunden Verluste über 500 Mio. \$.
- Cantor Fitzgerald will wegen der First-Brands-Verluste den O'Connor-Kaufvertrag neu verhandeln.
- Der Fall zeigt beunruhigende Parallelen zum Greensill-Skandal bei Credit Suisse.

Ein US-Autozulieferer geht pleite, und in Zürich gerät UBS ins Wanken – nicht finanziell, aber politisch. Die Insolvenz von First

Brands hinterlässt eine Lücke von über 500 Mio. \$ in den Portfolios von UBS-Kunden und liefert den Regulierern im Streit über höhere Kapitalanforderungen ein perfektes Argument.

Die «strukturellen Ähnlichkeiten» zwischen First Brands und Greensill liessen vermuten, dass es sich hierbei «um mehr als nur ein Kreditereignis handelt», schreibt die Anwaltskanzlei Lalive in ihrer Einschätzung zum Fall. Der Greensill-Skandal bei Credit Suisse im Umfang von 10 Mrd. \$ führte zu strafrechtlichen Ermittlungen, Zivilprozessen und behördlichen Untersuchungen. Lalive hat dabei eine grosse Gruppe von institutionellen Anlegern erfolgreich in Rückforderungsklagen vertreten. «Sollte First Brands einen ähnlichen Verlauf nehmen, könnten betroffene Anleger rechtliche Schritte einleiten.»

Parallelen zu Greensill

Obwohl der finanzielle Umfang kleiner ist, weist der First-Brands-Fall für UBS alarmierende Parallelen zu Greensill auf. Beide Fälle drehen sich um Lieferkettenfinanzierungen und die «damit verbundenen erheblichen Risiken», wie Lalive erklärt. Diese Vereinbarungen ermöglichten es, Finanzierungen ausserhalb der Bilanz zu halten, was eine «genaue Einschätzung des tatsächlichen Umfangs des Kreditrisikos erschwerte».

Das Engagement von UBS lief über Fonds, die von ihren Hedge-Funds- und Asset-Management-Einheiten verwaltet werden – genau so, wie die mit Greensill verbundenen Fonds von Credit Suisse über ihre Asset-Management-Sparte strukturiert waren.

Tatsächlich gibt es sogar personelle Verbindungen zu Greensill. Wie «Financial Times» berichtete, investierte UBS über eine Technologieplattform namens Raistone in First Brands. Raistone wurde 2019 vom ehemaligen Greensill-Mitarbeiter David Skirzenski gegründet.

Gemäss Medienberichten sind die UBS-Fonds – ähnlich wie im Fall Greensill – ein erhebliches Konzentrationsrisiko eingegangen. Ein

Fonds von UBS O'Connor, der Working Capital Fund, war mit insgesamt 30,5% mit First Brands verbunden, berichtet die «New York Times». Und das, obwohl den Anlegern zuvor in Dokumenten eine Obergrenze von 20% pro Einzelposition genannt wurde.

UBS rechtfertigt dieses Klumpenrisiko mit einem Kniff: Das Engagement sei aufgeteilt in 9,1% direkte Finanzierungen (auf der Grundlage von Rechnungen, die First Brands zu begleichen hatte) und 21,4% indirekte Engagements (auf der Grundlage von Rechnungen, die First Brands' Kunden zu begleichen hatten). Letztere verteilten sich auf verschiedene Kunden, die oft mit einem Investment-Grade-Rating bewertet waren.

Damit verstosse der Working Capital Fund nicht gegen geltende Anlagebeschränkungen oder -richtlinien, so UBS. Die offizielle Obergrenze von 20% pro Einzelposition sei nicht überschritten worden – eine Auslegung, die bei Anlegern für Besorgnis sorgen dürfte.

Risikoaufklärung ungenügend?

Obwohl eine solche Konzentration in einem alternativen Investmentfonds für professionelle Anleger rechtlich zulässig sein mag, wirft sie ein schlechtes Licht auf die interne Risikokontrolle und die Aufsichtsmechanismen innerhalb der spezialisierten Einheiten von UBS.

Ob es zu rechtlichen Schritten kommt, hängt davon ab, wie die Fonds den Anlegern tatsächlich verkauft wurden: Wurde genügend über die Risiken aufgeklärt, die Eignung geprüft, und waren die Kontrollen ausreichend?

Laut der «New York Times» investierten die Fonds von O'Connor in ein Lieferkettenfinanzierungsprogramm von First Brands, das eine Rendite von 17% auf 60-Tage-Investitionen bot. Eine solch ausserordentlich hohe Verzinsung hätte ein klares Warnsignal für die finanzielle Notlage des Kreditnehmers sein müssen.

Es lohne sich auf jeden Fall, die «Fondsunterlagen zu prüfen und auf mögliche Rückforderungsoptionen zu bewerten», rät Lalive. Obwohl die Situation noch veränderlich sei, könnte frühzeitiges Handeln entscheidend sein.

Noch ist unklar, welche Anleger genau betroffen sind. Obwohl US-Gläubigerlisten vorliegen, lässt sich daraus nicht ableiten, wer direkt und wer über Fonds von UBS investiert hat.

UBS erklärte am Mittwoch: «Die Situation verändert sich laufend, und wir analysieren derzeit die Auswirkungen auf unsere wenigen betroffenen Fonds», wobei alles darangesetzt würde, die Interessen der Kunden zu wahren.

Trennung von O'Connor

Die betroffene Hedge-Funds-Einheit O'Connor wird derzeit von UBS an Cantor Fitzgerald verkauft, eine Wallstreet-Brokerfirma, deren langjähriger Chef Howard Lutnick im Februar als Vorsitzender und Geschäftsführer zurückgetreten ist, um Donald Trumps Handelsminister zu werden. Der Verkauf umfasst sechs Anlagestrategien mit einem verwalteten Vermögen von rund 11 Mrd. \$. UBS hatte den Verkauf von O'Connor an Cantor Fitzgerald im Mai angekündigt – nur wenige Monate bevor die Probleme bei First Brands im Spätsommer eskalierten und zur Insolvenz im September führten.

Die Veräusserung passt zur allgemeinen Strategie, sich nach der Übernahme von Credit Suisse von nicht zum Kerngeschäft gehörenden oder als riskant eingestuften Einheiten zu trennen. Offiziell wurde der Verkauf mit der «Reduzierung der Bilanzrisiken» begründet.

Da die Verluste jedoch ausschliesslich die Kunden treffen und nicht die Bilanz von UBS belasten, drängt sich ein anderer Verdacht auf: Die Bank erkannte ein wachsendes operatives und reputatives Problem und wollte es durch den Verkauf rechtzeitig auslagern.

Der Abschluss der Transaktion wurde für das vierte Quartal erwartet. Über die finanziellen Details wurde Stillschweigen vereinbart. UBS selbst rechnete nach Abschluss mit einem «unwesentlichen Gewinn», was darauf hindeutet, dass der finanzielle Erlös nicht im Vordergrund stand.

Jetzt will Cantor Fitzgerald die Konditionen neu verhandeln, berichtete Bloomberg am Mittwoch. Grund dafür sind die grossen Verluste, die der O'Connor-Einheit durch die Insolvenz des Autozulieferers First Brands drohen. Cantor schlägt vor, den problematischen Geschäftsbereich aus dem Deal herauszunehmen und den Kaufpreis zu senken. Für UBS ist dies ein Rückschlag.

Munition für die Kritiker

Noch heute muss sich UBS mit den Folgen des Greensill-Skandals auseinandersetzen, der massgeblich zum Untergang von Credit Suisse beigetragen hatte. Nun kommt der nächste Störfall im Supply-Chain-Geschäft dazu. Der Fall platzt mitten in die hoch politische Debatte über strengere Eigenkapitalanforderungen für UBS.

Das Debakel liefert den Befürwortern strengerer Regeln ein schlagkräftiges Argument. Es verlagert die Diskussion von abstrakten Risikomodellen zu einem realen Beispiel von Versagen der Risikokultur. Die zentrale Frage lautet: Wenn die Kontrollen von UBS schon bei einer kleinen Hedge-Funds-Einheit versagen, wie kann man dann darauf vertrauen, dass die Risiken der gesamten systemrelevanten Grossbank im Griff sind?

Der Vorfall untergräbt die Glaubwürdigkeit von UBS und ihres Managements im Kampf gegen höhere Kapitalanforderungen. Er ist somit weniger ein finanzielles als vielmehr ein strategisch-politisches Problem, das die Verhandlungsposition der Bank gegenüber den Regulierungsbehörden und der Politik empfindlich schwächt.

NEWSLETTER

FuW Insider

Erhalten Sie die besten Anlagetipps – kuratiert von der FuW-Redaktion.

Weitere Newsletter

Einloggen

Lea Fähr ist Redaktorin im Unternehmensressort und schreibt vor allem über Banken und das Börsengeschäft sowie die Fintech-Szene. Mehr Infos

Fehler gefunden? Jetzt melden.

2 Kommentare

