

# UBS: 20 Gründe für die Verluste

## Zusammenfassung und Interpretation des Berichtes der UBS über ihre Abschreibungen im Zusammenhang mit der Subprime-Kreditkrise von Hans Kaufmann, SVP-Nationalrat, Wettswil

Die nachfolgenden Ausführungen sind ein Versuch, die schwerverdauliche, zuhanden der Aktionäre bereits von rund 400 auf 40 Seiten komprimierte Zusammenfassung des Berichtes der UBS an die Bankenkommission über die Abschreibungen im Zusammenhang mit der Subprime-Hypothekenkrise in den USA nochmals zu verkürzen und die Ursachen und Versagen in 20 Punkten zusammenzufassen. Dabei folgt die Darstellung nicht dem Aufbau des Berichtes und in einigen Punkten, wo es an Klartext mangelte, wurden auch persönliche Interpretationen vorgenommen.

1. **Falsche Beratung durch externen Berater:** Basierend auf festgestellten Marktanteilsverlusten wurde im September 2005 von einem externen Berater eine Forcierung von Subprime-, Verbriefungs- und Rohstoffgeschäften (ohne Berücksichtigung der Risikofolgen) empfohlen. Der Expansion der UBS in das Management alternativer Anlagen, wozu nebst der Gründung von Dillon, Read Capital Management (DRCM) auch das Principal Finance (Kapitalbeschaffung), Arbitrage- und das Kommerzielle Immobiliengeschäft zählten, basierte nicht auf einer langfristigen Konzernstrategie, sondern war teilweise eine Reaktion auf die kurzfristigen Kundenbedürfnisse und Managerdruck (Costas). Die Empfehlungen wurden intern kaum hinterfragt, insbesondere machte man sich wenig Gedanken über die fehlenden Ressourcen in der Risikokontrolle und Infrastruktur. Auch nach dem Scheitern der DRCM-Ausgliederung wurde die Strategie nicht überarbeitet.
2. **Ausgliederung und Reintegration von DRCM:** Die Ausgliederung der DRCM (20. Juni 2005) erfolgte ohne klare Zielsetzung, sondern vor allem um John Costas (CEO Investmentbank (IB) UBS) und Co. inklusive deren Kunden und Produkte Know-how nicht zu verlieren. Die Doppelunterstellung (Reporting und Kontrolle unter Global Asset Management, Risk/Reward unter IB) verhinderte eine klare Zuordnung von Verantwortlichkeiten und der Risikokontrolle. Die Handelsstrategien dieses neuen 120-köpfigen Teams sollte künftig für Co-Investitionen anspruchsvoller, vorwiegend institutioneller Kunden offen stehen und sukzessive mit weiteren neuen Dienstleistungsangeboten ergänzt werden. Mitte März 2007 informierte das DRCM-Management den Gruppen CRO (Chief Risk Officer) über den Subprime Abschreibungsbedarf. In der Folge beschloss die Konzernleitung DRCM in das IB zu integrieren. (3.5.2007). Die hochgejubelten Spezialisten von DRCM waren somit alles andere als erfolgreich, haben aber das verbliebene IB mit der Abwerbung von Fachkräften geschwächt. Die interne Konzernkontrollstelle stellte mit der anlässlich der Reintegration

angeordneten Sonderprüfung zahlreiche Mängel fest, wobei aber darauf hingewiesen wurde, dass die Verluste nicht auf eine Verletzung von UBS-internen Regulierungen zurückzuführen seien. Das DRCM-Abenteuer dürfte auch wesentlich zum Karriereende des damaligen Konzern-CEO Peter Wuffli beigetragen haben.

3. **Zu tiefe interne Zinskosten:** Die Super Senior CDO (USD 50 Mrd. per Ende September 2007) verursachten rund 50% der Verluste 2007. Super Senior CDO Positionen (CDO = Collateralized Debt Obligation, sind strukturierte Kreditprodukte, die in der Regel auf einem Portefeuille diverser Obligationen, Darlehen und anderen Aktiven basieren) wurden infolge zu tiefer internen Zinsverrechnungen in den letzten Jahren zu stark ausgebaut. Die internen Verrechnungspreise für Kapital lagen praktisch immer unter den relevanten LIBORSätzen (LIBOR = London interbank offered rate, d.h. Zinssatz, der unter den Banken zur Anwendung kommt). Deshalb konnte das Investmentbanking (IB) alleine schon dank den günstigen Refinanzierungskosten einen Zinsschnitt von rund 20 Basispunkten (0,2%) verdienen. Dem IB standen auch praktisch unbegrenzte interne Mittel zur Verfügung, weshalb dieser Konzernteil allein schon wegen des rasch steigenden Volumens trotz geringen Zinsspreads viel Geld verdienen konnte, das auch bonuswirksam wurde. 2005 und 2006 wucherte die Bilanzsumme deshalb um je 17%, wobei 80% dieses Wachstums auf das IB entfiel. Die UBS erwarb Kredite, strukturierte sie und verkaufte sie verbrieft ans Publikum (originate-to-distribute). Nach anfänglichen Verkäufen aller Tranchen aus strukturierten Verbriefungsgeschäften begann die UBS 2005 vermehrt die qualitativ besten Tranchen, die Super Senior CDOs, für die eigenen Bücher zurückzubehalten. Rund 75% der CDOs waren vermeintlich besser diversifizierte, so genannte hybride CDOs (cash und synthetische Aktiven). Die zurückbehaltenen (USD 29.2 Mrd. = 58,4%) und zugekauften (USD 20,8 Mrd. = 41.6%) CDO zu Anlagezwecken machten 75% der mit Super Senior CDO erlittenen Verluste aus, die Zwischenlager zur Abwicklung der Verbriefungsgeschäfte (Dauer: 1-4 Monate) rund 25%.
  
4. **Fehlende umfassende Übersicht über die Handelsbestände nach Schuldnern und Instrumenten:** Die nur teilweise bzw. unsystematische Erfassung der Risiken erlaubten eine unkontrollierte Akkumulation von Risiken. Es wurden keine umfassenden Risikobetrachtungen gemacht und das Netting (Handelsposition verringert um Absicherung) von nur teilweise abgesicherten Positionen für die Ermittlung des für die Eigenmittelunterlegung relevanten Value at Risk (VaR), müsste auch die Aufsichtsbehörden beschäftigen. Dazu kamen Engagements, die in der Bilanz nicht in ihrer Dimension erkennbar waren, wie die VFN (Variable Funding Notes), bei denen es sich gewissermassen um nicht oder erst teilweise einbezahlte Teile von CDOs handelt. Sie stellen eine Einzahlungsverpflichtung dar, für die der Investor einen tieferen Zins erhält. Wenn das Kapital abgerufen wird, dann werden diese Schulden zu AAA-Zinsen verzinst. Da es sich nicht um

eigentliche Investitionen handelt, erscheint in der Bilanz nur der wahrscheinliche Replacement-Wert, d.h. der Wert der wahrscheinlich eingeschossen werden muss.

5. **Fehlende Volumenlimiten:** Noch Ende 2006 wurden Limiten für die Volumina einzelner Anlagepositionen oder für das Gesamtengagement als wenig sinnvoll erachtet. Allerdings wurden zusätzliche Analysen von der Konzernleitung (Konzernrisikokontrolle) gefordert, die das Treasury im März 2007 präsentierte. Die Gefahr eines Liquiditätsengpasses wegen des rasant wachsenden Kapitalbedarfs des IB wurde diskutiert und u.a. Risikozuschläge für die interne Refinanzierung vorgeschlagen, ebenso eine Limite für illiquide Aktiven des IB und ein Einfrieren des Bilanzsummentotals. Während die risikogerechteren internen Zinssätze akzeptiert wurden, wurden die absoluten Limiten weder von der Konzernleitung noch von der Leitung des IB gutgeheissen. Im April 2007 wurde der VR-Ausschuss darüber informiert, aber man wollte zuerst abwarten und sehen, ob kurzfristige andere Massnahmen angewendet werden könnten, statt ein generelles Verbot zur Bilanzsummenerweiterung auszusprechen. Aber auch im zweiten Quartal 2007 nahm die Bilanzsumme des IB weiter auf CHF 2500 Mrd. zu und die liquiden Mittel begannen zu schmelzen. Erst als dann die generelle Liquiditätskrise die Kapitalmärkte erfasste, wurden endlich absolute Limiten für die Bilanzsumme und die risikogewichteten Aktiven festgelegt, risikogerechtere interne Verrechnungspreise über den Selbstkosten eingeführt und ein Liquiditätspuffer geschaffen. Für abgesicherte CDOs bestanden bis zum 3. Quartal 2007 Handelslimiten bezogen auf den Notional-Wert (zugrundeliegende Nominalwerte), hingegen existierten keine solche Limiten für teilweise abgesicherte (AMPS). Die ungesicherten CDOs mussten kein Bewilligungsverfahren durchlaufen.
  
6. **Nur noch teilweise Absicherung, um Kosten zu sparen bzw. Gewinne zu maximieren:** Werden Zinsinstrumente vollständig abgesichert, dann schmälert dies die bereits geringe Zinsmarge beträchtlich. Deshalb gingen die Händler dazu über, die CDO-Super Senior Positionen in unterschiedlichem Ausmass oder überhaupt nicht mehr abzusichern.

**Volle Absicherung:** Rund USD 15 Mrd. (= 30%) der Super Senior Tranchen waren zu 100% über Monoline(Kreditversicherungen) abgesichert, die jedoch selbst mit Bonitätsproblemen zu kämpfen hatten, weil sie einen Teil ihrer technischen Reserven (für die Deckung allfälliger Verluste) in problematische Verbriefungsprodukte angelegt hatten. Man kann hier der UBS anlasten, dass sie die Versicherungsparteien zu wenig gut diversifiziert und begutachtet habe. Die Absicherungen bei Kreditversicherungen endeten mit einem Debitorenguthaben gegen die Deckungskäufer und 10% Verlusten auf CDOs. Die volle Absicherung kostete rund 11 Basispunkte.

Teilweise Absicherung: 63% der Verluste entstanden auf nur teilweise abgesicherten Positionen, bei denen nur 2-4% der Kursschwankungen abgesichert waren. Da die Kursverluste dieses Ausmass überstiegen, erwiesen sich diese vermeintlich gut abgesicherten Verluste als nicht mehr abgesichert. Die teilweise Absicherung kostete nur 5-6 Basispunkte.

Ohne Absicherung: 27% der Verluste fielen auf ungesicherten Positionen an.

7. **Eigenhandelsverluste:** SPB (Securitized Products Group) Eigenhandelsverluste auf kurzfristigen RMBS, die mit kostengünstigen UBS-Geldern refinanziert wurden, Vergabe von Wohnbaukrediten (Alt-A und teilweise Subprime), CDO-Handel inkl. Leerverkäufe von Kreditpositionen-Indices (ABS und TABX) gegen Long-Positionen in AAA-CDO-Bonds. Diese Handelsabteilung musste zwar USD 20 Mrd. Positionen von DRCM übernehmen, für die im 2Q 2007 Absicherungen mittels ABX-Indices realisiert wurden. Diese Geschäfte verursachten 1,5% der UBS Verluste. Dazu kamen weite 1% Verluste auf Subprime Positionen der Credit Fixed Income.
8. **Tausch von japanischen Staatsanleihen in ABS:** Das FX/Cash Collateral Trading (CCT) amtet als Treasury für sämtliche Konzerngruppen, insbesondere managed sie die tägliche Liquiditätsstrategie der UBS. Das RVT (Relative Value Trading Portfolio = ausnützen von vermeintlichen oder tatsächlichen Preisverzerrungen zwischen einzelnen Produktegruppen) wird von FX/CCT verwaltet. Die FX/CCT investierte früher nur in AAA-Staats- und Unternehmensanleihen. In den letzten Jahren wurde als Ersatz für die bonitätsmässig abgestuften japanischen Staatsanleihen aber vermehrt auch in ABS (Asset Backed Securities) der Güteklasse AAA-AA investiert, denen Auto-Leasing, Kreditkarten-, Kommerzielle und Wohnbauhypotheken- und Studiendarlehen zugrunde lagen. Obwohl diese ABS, die zeitweise ein Ausmass von USD 25-30 Mrd. erreichten, im 3Q 2007 zur Liquiditätsbeschaffung abgebaut wurden, stammen aus diesen Anlagen 10% der UBS-Verluste. Hier stellt sich die Frage, ob der Entscheid, japanische Staatsanleihen gegen US-ABS zu tauschen sachlich richtig war, insbesondere ob die Schuldnerbonität Japans trotz der hohen Verschuldung tiefer einzuschätzen war als ABS auf diverse US-Aktiven.
9. **Trotz pessimistischer Einschätzung des CDO-Geschäfts Limitenerhöhung statt Reduktion gefordert:** Im März 2007 erstellte das CDO-Desk auf Verlangen des Risk-Unterausschusses (Subcommittee) der Konzernleitung eine Übersicht über die möglichen Subprime Engagements der UBS mit einer sehr pessimistischen Beurteilung des Verlustpotentials. Gleichzeitig wurden die Bedenken aber wieder relativiert, indem auf die Reduktion der Positionen und Absicherungsgeschäfte (Indices) verwiesen wurde. Das Handelsdesk glaubt noch im Frühjahr 2007, dass sich die UBS in einer besseren Situation als die Konkurrenten befinde. Dennoch wurden höhere Limiten für mit CDS abgesicherte Super Senior AAAs, Super Senior VFN und AMPS (teilweise abgesicherte Hypothekenportfolios) gefordert, die

aber angesichts der Marktverschlechterung nicht bewilligt wurden. Das CDO-Desk hatte als Exit-Strategie Verkäufe, First-loss Absicherungen und Leerverkäufe von ABX-Indices vorgesehen, aber ab Juni/August 2007 waren solche Geschäfte wegen der sich ausbreitenden Illiquidität der entsprechenden Märkte kaum noch möglich. Das ABS-Handelsbuch wurde bis Juli 2007 als wenig problematisch eingestuft, zumal auch ABX-Indizes gehandelt wurden, die dann auch tatsächlich teilweise zur Verlustminderung beitrugen, obwohl sie ursprünglich nicht dafür vorgesehen waren. Auch dieses Desk forderte im 2Q 2007 nochmals höhere Handelsbuchlimiten, um die Flexibilität im RTV (Relativ Value Trading) Geschäft zu erhöhen. Auch diese Limitenerhöhungen wurden damals aber abgelehnt. Die von den Handelsteilungen noch im März und Juni 2007 geforderten Limitenerhöhungen für Handelsbestände wurden zwar abgelehnt, aber es wurde von der Konzernleitung trotz Marktverschlechterungen kein Risikoabbau oder zusätzliche Risikoschutz verordnet.

10. **Ungezügelter Risikoappetit der Investmentbanker:** Trotz grossen Bedenken der Konzernleistung im September 2006 und ersten Verluste von DRCM wollte die Leitung des IB auch im August 2007 die Ernsthaftigkeit der Situation noch nicht voll zur Kenntnis nehmen. Die IB-Verantwortlichen waren der Meinung, sie würden die Risiken gut managen. Man fand es nicht für nötig, eine unabhängige Meinung über den US-Immobilienmarkt einzuholen. Man verwendete viel zu viel Managementzeit mit Leveraged Finance (Finanzierung von Akquisitionen und Übernahmen etc.) statt sich um die Subprime-Kreditproblematik zu kümmern. Deshalb wurde auch kein Terminplan zur Bewältigung dieser Probleme erstellt. Die Personalplanung, insbesondere die Nachfolgeplanung im IB, war inexistent. Die neuen Manager des IB verfügten zwar über gute Kunden- und Produktkenntnisse im Verkauf, aber sie verfügten über wenig Risiko-Management-Erfahrung. Deshalb nahmen sie auch Warnungen des Research und aus der Industrie nicht ernst.
  
11. **Risikobewertungsmethode und Stress-Tests basierten auf fraglichen Annahmen:** Die Risikobewertungen basierten bis zum 3Q 2007 auf den Volatilitäten 5-jähriger Zeitreihen für Super Senior CDOs, die aufgrund dieser Betrachtung sehr risikoarm d.h. als AAA eingestuft wurden. Damit trugen selbst unabgesicherte CDOs wenig zum VaR (Value at Risk = Bilanzposition, die mit Eigenkapital zu unterlegen ist, wird um einen Risikofaktor verringert, wenn das Risiko gering erscheint). Die Verwendung historischer Kursvolatilitäten ist oft irreführend. Aufgrund solcher Modelle erscheinen Finanzinstrumente nach einem Kurseinbruch (Crash) immer risikoreicher als vor dem Kurseinbruch. Dazu kommt, dass die Beschränkung auf die letzten 5 Jahre im Jahre 2007 die Rendite- und damit Kursverzerrungen des Jahres 2001 (New Economy / Enron) aus der Volatilitätsberechnung ausschieden. Die Volatilitäten und Risikoeinschätzungen wurden auch nur aufgrund der gehaltenen CDOs und nicht aufgrund der zugrundeliegenden Pfänder (Hypotheken z.B. Fico-Scores = Einzelschuldnerbewertung, vergleichbar mit

Kreditauskünften von Intrum Justitia oder Dun & Bradstreet) erhoben. CDOs wurden nicht von ABS unterschieden. Citigroup hat z.B. eine solche Fico-Bewertung ihrer Ausleihungen in ihrem Jahresbericht 2007 dargestellt. Die UBS Stress Tests ergaben vor allem zu Beginn der Liquiditätskrise nur bescheidene Verlustrisiken. Ein umfassender Bericht, der die Folgen eines Abschwungs im Wohnungsbau aufzeigte, wurde zwar erstellt, aber nicht beachtet bzw. nicht breit verteilt. Die Risikokontrolle war zu sehr auf RaV und Stress-Tests ausgerichtet. Die Stress-Tests schlossen vollständig oder teilweise abgesicherte CDO-Positionen aus, weil man von dieser Seite her keine Verluste erwartete. Damit stellt sich die Frage nach der Qualität der Stress-Tests. Die schleichende Verschlechterung der Kreditstandard und die steigenden Ausfallquoten wurden in den UBS-Stress-Tests nicht erfasst.

12. **Zu wenig Sonderprüfungen von Einzelgeschäften:** Die als Zusatzkontrolle gedachten Spezialprüfungen für Neugeschäfte und bewilligungspflichtige Geschäfte kamen kaum zur Anwendung, da viele Geschäfte grundsätzlich zugelassen wurden oder sie wurden in den Vorjahren bewilligt. Der fließende Übergang von Innovation und sich wiederholende, wenn auch oft geringfügig von bisherigen Geschäften sich unterscheidenden Geschäften, schloss diese Sonderprüfungen von Einzelgeschäften praktisch aus. Die Bewilligungsverfahren für Neugeschäfte waren fragmentiert, d.h. sie waren nicht überall vorgesehen und die effektiven Bewilligungen erfolgten oft erst nach getätigtem Geschäft. Insgesamt war sowohl die Risikomessung als auch die Kontrolle mangelhaft. Wurden Risiken entdeckt, so wurde diesen nicht hartnäckig genug nachgegangen.
  
13. **Preisbewertung von Instrumenten ohne Marktpreise zu wenig konservativ:** Für die täglichen Bewertungen der Handelspositionen sind die jeweiligen Händler zuständig. Diese werden von einzelnen unabhängigen Kontrolleuren der Business Einheiten überprüft (4-Augenprinzip). Dies trifft auch für Neugeschäfte und bewilligungspflichtige Geschäfte zu. Sowohl der Konzern als auch das IB verfolgen festgelegte Bewertungsgrundsätze. Viele Subprime Positionen basieren auf mark-to-market Bewertungen. Anfangs September 2007 kündigte die UBS die Einführung von „fundamentalen Bewertungsmethoden“ an, die auf erwarteten Cash flows und Ausfallquoten der den RMBS zugrundeliegenden Hypotheken basierten. Die Änderung der Bewertungsmethodik zeigt, dass die bis anhin angewendeten zu wenig akkurat waren und die Konzernleitung stellte fest, dass Grundsätze über die Anzahl der Bewertungstests fehlten. Für Super Senior Positionen, die sukzessive von Level 2 Bewertungen (vergleichbare Instrumente mit Marktpreisen) per 4Q 2007 auf Level 3 (keine Marktbewertung und keine Anhaltspunkte aufgrund ähnlicher Produkte) Bewertungen zurückgestuft wurden, wurden keine zusätzlichen neue Liquiditätsreserven aufgebaut. Die Bewertung von neuen auf die Handelsbücher übernommenen, nur mit bankeigenen Modellen theoretisch bewertbaren Positionen erfolgte innerhalb eines Monats nach Ausführung des Kaufs, oder manchmal aus diversen

Gründen auch später. Es wurden keine neuen Risikokontrollen eingeführt, um nicht Neugeschäfte und Innovationen zu behindern.

14. **Keine Regeln über Kadenz der Bewertungen in Stresszeiten:** Im Februar und März 2007 nahm parallel zur versiegenden Marktliquidität auch die Kadenz für unabhängige Bewertungstests ab und im April 2007 stellte die Konzernleitung fest, dass es keine grundsätzliche Regel für die Häufigkeit der Bewertungskontrollen insbesondere bei eskalierender Marktliquidität gab. Noch glaubte die UBS aber, dass sie 90% der im Hinblick auf die Verbriefung zwischengelagerten Hypotheken über den Markt absetzen könne und deshalb keine voreiligen Bewertungsverluste zu verbuchen seinen, zumal einzelne Verbriefungen im April 2007 die Buchwerte bestätigten. Diese Sicht der Bewertungen wurde am 8. August 2007 von der Business Unit Kontrolle nochmals dem Audit Committee unterbreitet.
  
15. **Zweifelhafte „Day 1 P/L“ Bewertungen:** Die Bewertung zu „Day 1 P/L“ erfasst die Differenz zwischen dem Transaktionspreis und dem Fair Value des Modells. Diese Differenz – in der Regel ein Gewinn – wird nicht unmittelbar der Erfolgsrechnung gutgeschrieben, da dies die Rechnungslegungsnormen nicht zulassen. Andererseits gibt es keine Regel für die Zeit nach dem Transaktionstag. Die UBS entscheidet mehr oder weniger von Fall zu Fall, wann diese Gewinne erfolgs- und damit bonuswirksam wurden. Bei Verlusten wurde jeweils die Zeit willkürlich festgelegt, über die sie abgeschrieben werden müssen. Sobald ein vergleichbarer Preis für ein bis anhin nicht bewertbares Finanzinstrument am Markt festgestellt werden kann, werden die theoretischen Gewinne und Verluste erfolgswirksam, auch Veränderungen der „Day 1 P/L“ Bewertung. Im UBS-Bericht fehlen detaillierte Angaben über die Bonuswirksamkeit solcher Aufwertungsgewinne auf Instrumenten ohne faire Marktpreise. Die latente Gefahr besteht, dass Aufwertungen vorgenommen wurden, um die Resultate der Handelsabteilungen zu schönen und höhere Boni zu erhalten.
  
16. **Schöngefärbter Expertenbericht über die Qualität des Risk-Reporting-Systems der UBS:** Noch im Januar 2007 bestätigte Ernst & Young, dass die UBS über ein gutes Risk-Reporting System verfüge. Diese Einschätzung war zu günstig, denn ein wesentlicher Grund für die Nichterkennung der gesamten Risikoengagements war das Fehlen eines umfassenden Risikoüberwachungssystems. Das Reporting war zwar umfangreich aber ohne Botschaft, nicht zeitgerecht und oft an die falschen Adressen gerichtet. Die interne Risikokontrolle des Konzerns machte 2006 zwei Vorbehalte (Zinsen, Derivate, Geschäftseinheiten-Kontrolle und Modelle), 2007 deren drei (Handel mit hochverzinslichen und investmentgrade (erstklassige) strukturierten Krediten, Neugeschäft und bewilligungspflichtige Geschäfte, Aufsicht über Verkauf und Handel). Diese Beanstandungen wurden an den VR-Ausschuss

weitergeleitet und Korrekturmaßnahmen wurden eingeleitet. Aufgrund dieser internen Kontrollberichte lässt sich keine Ursache für die Verluste interpretieren. Die Frage bleibt jedoch, warum die interne Kontrolle z.B. den Mangel an absoluten Handelslimiten oder das Fehlen einer umfassenden Risikoübersicht etc. nicht kritisiert und gemeldet hat.

17. **Zu starke Abhängigkeit von Rating-Agenturen:** Die internen Zinssätze erlaubten es, Zinsschnitte zu machen, wobei man sich bei der Kapitalanlage zu sehr auf die AAA-Ratings der Rating Agenturen abstützte. Die falschen Qualitätseinschätzungen der erworbenen Wertschriften wurden zusätzlich durch die Notenbankfähigkeit unterstützt. Ratings erfassen aber die Marktgängigkeit (Liquidität) nicht. Diese Beurteilung hätten die UBS-Händler selbst machen müssen. Die Abstützung auf die Rating Agenturen dürfte auch wesentlich zum Aufbau des Klumpenrisikos im ABS-Sektor beigetragen haben. Offensichtlich verfügte die UBS nicht über ausreichende eigene Datenbanken, um die relevanten Kursfaktoren im Detail zu verfolgen, insbesondere fehlten Daten über die zugrundeliegenden Aktiven. Die Reaktion auf die Rating Änderungen der Agenturen fiel relativ träge aus. Offensichtlich hoffte man immer noch auf eine Trendwende an den Märkten.
  
18. **Fehlende Management-Prinzipien für Bilanz- und risikogewichtete Aktiven:** Es existierte bis Januar 2007 kein formelles Aktiven/Passiven-Management. Die Priorität des IB lag beim Wachstum nicht bei den Folgen für die Bankbilanz. Top-down Limiten wurden erst ab dem 3./4. Quartal 2007 wirksam.
  
19. **Anreizsysteme animierten zu Risikogeschäften:** Die tiefen internen Refinanzierungssätze verleiteten die IB zur Aufblähung der Handels- und Anlagebestände, denn je höher die Bestände, umso höher fielen der Zinsertrag und die Boni aus. Gleichermassen wurden Positionen nur teilweise abgesichert, weil dadurch kurzfristig höhere bonuswirksame Zinserträge resultierten. Aufwertungsgewinne wurden bonuswirksam bevor die Positionen wieder verkauft waren. Es war das Bonussystem auf der Stufe der Händler und nicht auf der Stufe des VR und der Konzernleitung, das der UBS zum Verhängnis wurde.
  
20. **Nicht im UBS-Bericht enthalten ist die Beurteilung der mangelhaften bzw. kaum existierenden staatlichen Aufsicht über die UBS.** Die EBK glaubt zwar, alles Mögliche in Bezug auf die Überwachung der UBS getan zu haben, aber weder verfügen zuständigen die 7-10 Leuten über die nötige Praxis im Umgang mit angelsächsischen Investmentbankern, noch über praktische Erfahrung im professionellen Risikomanagement. Die internationale

Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden existiert nur auf dem Papier. Die eigentliche Ursache der Subprime-Krise liegt in der Nicht-Wahrnehmung der Marktüberwachung bzw. der Kreditvergabepraxis im US-Hypothekarmarkt durch die dafür zuständige Fed. Erst im Nachhinein wurden die Standards entsprechend geändert und gewisse Praktiken verboten. Da dieses Einschreiten zu spät erfolgte, wanderten die Risiken von der Origination über die Strukturierung in die Verbriefungsprodukte und wurden damit weltweit verteilt. Die EBK hat sich zu sehr auf die Beantwortung von Fragebogen verlassen, ohne die Details zu überprüfen. Auch die engagierten Revisionsgesellschaften haben angesichts der pro Jahr rund CHF 300 Mio. anfallenden Kontrollkosten bei den beiden Grossbanken wenig zur Verhinderung der Grossverluste beigetragen. Die Mehrstufigkeit der Grossbanküberwachung und die internationale Zusammenarbeit sind wesentlich für die schludrige Überwachung verantwortlich. Die EBK hat sich in den letzten 24 Monaten, d.h. in der entscheidenden Phase der sich anbahnenden Krise, zu sehr mit anderen Fragen, insbesondere Marktüberwachungsthemen beschäftigt, statt sich auf ihre Kernaufgabe zu konzentrieren. Es fehlte nicht an Gesetzen, sondern an Entscheiden der EBK.