

# Sie wussten alles besser

Wie die Schweizer Großbank UBS alle Warner ignorierte und in die Katastrophe schlitterte **VON LUKAS HÄSSIG**

**E**twas stimmt nicht, sagten sich die zwei Risikoexperten aus der Zürcher UBS-Zentrale. Zwei Profis in ihrem Metier, erfahren mit Finanzrisiken vieler Art, nahe der Konzernleitung angesiedelt. Vom 29. April bis zum 7. Mai 2002 ließen sich die beiden Experten in der UBS-Niederlassung in New York erklären, wie denn eigentlich die Überwachungssysteme für Hypothekenpositionen funktionieren. Je mehr die beiden Experten in New York sahen, desto größer wurde ihr Unbehagen.

In den Vereinigten Staaten war gerade die Blütezeit des Geschäfts mit Wertpapieren angebrochen, die auf Hypothekenzertifikaten basierten. Jene komplexen Finanzprodukte, die ein paar Jahre später das Weltfinanzsystem an den Rand des Zusammenstürzes bringen würden. Damals sorgten niedrige Zinsen für einen Immobilienboom in Amerika – und für glänzende Geschäfte in den Finanzhäusern.

Selbst Amerikaner mit wenig oder keinem Vermögen konnten den Traum vom Eigenheim verwirklichen. Die einzelnen Hypotheken wurden von Finanzinstituten gemischt, zu Paketen gebündelt, tranchiert und im gierigen Finanzmarkt platziert – und alle freuten sich über sprudelnde Gewinne und hohe Boni, obwohl weder Bankchefs noch Investoren das neue Modell bis zu Ende gedacht hatten.

## *Bereits 2002 hielt die UBS riskante Papiere für 24 Milliarden Dollar*

Die beiden Schweizer UBS-Risikoexperten blieben damals skeptisch angesichts dieser neuartigen, hochrentablen und scheinbar ausfallsicheren Wertpapiere. Vor allem beunruhigte sie, dass UBS-Händler unheimlich viele davon gekauft hatten. Per 31. Mai 2002 wies die UBS gemäß eines internen Reports 24 Milliarden Dollar in US-Kreditpapieren mit einem Bezug zum Hypothekenmarkt aus. Damit befanden die Spezialisten nach ihrer New Yorker Visite, halte die UBS »eines der vermutlich größten Bücher aller Wallstreet-Banken«. So groß, dass es sich gar nicht mehr so schnell verkaufen ließe. »Realistischerweise ist mit sechs bis zwölf Monaten zu rechnen, bis sämtliche Positionen abgebaut werden können«, warnten sie im Mai 2002. Gefährlich sei auch, dass die Verantwortlichen für die Verbriefung sämtliche Prozesse kontrollierten.

»Wir müssen die Entstehung von Gewinn und Verlust besser verstehen und sicherstellen, dass eine unabhängige und nachvollziehbare Überprüfung des Marktwerts Transparenz schafft«, forderten die Männer aus Zürich. Ein Test wurde angeordnet, doch in einer Mail vom 2. September 2002, gesen-

det an den obersten Risikochef Walter Stürzinger, zeigte sich einer der beiden Spezialisten skeptisch über die Ergebnisse. Am Schluss empfahl er, das Verbriefungsgeschäft nicht größer werden zu lassen.

Die Entscheidung, wie es mit dem Brocken von 24 Milliarden Dollar weitergehen sollte, lag primär bei Stürzinger. Doch zumindest für die Phase von 2002 bis 2004 deutet nichts darauf hin, dass die Konzernleitung oder die Investmentbankchefs eine besondere Beobachtung oder gar den Abbau der aufgedeckten Risiken veranlassten. Stattdessen versetzte Stürzinger die Spezialisten, die im Frühling 2002 als Erste auf das Klumpenrisiko in den USA hingewiesen hatten. Er legte ihnen nahe, sich ein neues Betätigungsfeld zu suchen. Im Verlauf der nächsten 24 Monate verließen sie die Bank.

Mittwoch, 13. Oktober 2004. Erstmals eröffnet sich auch einer interessierten Öffentlichkeit ein kurzer Blick in den Abgrund. »In den letzten zwei Jahren überstieg das Wachstum mit verbrieften Wertpapieren andere Bereiche in den Kreditmärkten«, schrieb die Bank in einer Mitteilung an Aktionäre und Analysten. »Gleichzeitig erhöhte unsere Investmentbank ihren Marktanteil in diesem Sektor, was zu exponierteren Positionen führte.«

Doch was beschloss der Verwaltungsrat, das oberste Gremium der UBS, in jenen Tagen? Statt das besondere Risiko zu beobachten, tat die Runde um Präsident Marcel Ospel das Gegenteil. Statt die Positionen im US-Hypothekengeschäft weiter wie **Engagements in Unternehmensanleihen** zu behandeln, bei denen erhöhte Vorsicht angezeigt wäre, betrachtete die UBS sie von nun an als besonders ausfallsicher.

Die Aufseher von der Eidgenössischen Bankkommission (EBK) in Bern hatten die Entscheidung im Juli 2004 genehmigt. Doch etwa zur gleichen Zeit, im Jahr 2004, übte die Schweizerische Nationalbank Kritik an der Kapitalausstattung der Großbanken UBS und Credit Suisse. Setzte man das Eigenkapital der UBS in Relation zu den risikogewichteten Aktiva – jener Summe, die sich ergibt, wenn man die Vermögenswerte einer Bank gemäß ihrem Ausfallrisiko gewichtet –, so stieg die Kapitalquote der UBS. Setzte man es aber in Relation zu den gesamten Aktiva, also zur Bilanzsumme, so war die Kapitalquote der UBS über die Zeit rückläufig. »Diese Diskrepanz erscheint vor allem im internationalen Kontext groß«, schrieb die Nationalbank.

Im folgenden Jahr stellte die Führung der Nationalbank das UBS-Management zur Rede. Aus Sicht von Vorstandschef Peter Wuffli verstanden die Nationalbankler die Situation nicht, erinnert sich der damalige Vizechef der Nationalbank Niklaus Blattner. »Wuffli wollte wachsen und sagte, die UBS habe





nun einen größeren Risikoappetit und wolle deutlich über 20 Prozent Eigenkapitalrendite erzielen«, erinnert sich der Ex-Nationalbanker.

Im Sommer 2005 verließen John Costas und Mike Hutchins das UBS-Investmentbanking und gründeten den unabhängigen, aber von der UBS finanzierten Hedgefonds Dillon Read Capital Management (DRCM). Den zwei folgten rund 120 UBS-Angestellte, davon etwa 45 Händler. Mit ihnen ging dem neuen UBS-Investmentbankchef Huw Jenkins ein zentraler Teil des Eigenhandels verloren, die Position im US-Immobilienmarkt. Sie bildete nun den Kern von DRCM. Was tun?

Es kam der für das spätere Scheitern entscheidende Moment. Bei einem Spitzentreffen der Gruppenleitung der UBS im März 2006 stellten Jenkins und Kollegen ihre Pläne vor. Eine neue Einheit sollte den an DRCM verlorenen Eigenhandel mit verbrieften US-Hypothekenprodukten wieder ins Leben rufen und zur Blüte bringen. Ein neues Team kopierte Costas' und Hutchins' Handelsstrategien mit verbrieften US-Kreditprodukten, insbesondere im Häusermarkt. Innerhalb der nächsten anderthalb Jahre baute die Gruppe einen Eigenbestand von 50 Milliarden Dollar Papieren im besonders riskanten Subprime-Markt auf.

Während im klassischen Kreditgeschäft oft schon Positionen von 50 Millionen Franken endlose Abklärungen und Diskussionen auslösten, winkten die verantwortlichen Manager die Milliardeninvestitionen mit US-Handelspapieren nahezu fraglos durch. Sie verließen sich auf die Risikoüberwacher der Bank. Ein Fehler. Die mathematisch versierten Spezialisten, die solche Risiken auswerteten, waren weit unten in der Hierarchie angesiedelt. Sie waren die Wühlmäuse. Eine Stufe höher befanden sich die Risikokontrolleure, die den Leuten an der Front auf die Finger zu schauen hatten. Über ihnen thronten wie Könige die Händler.

Überschritt ein Händler ein Limit, mussten die Zürcher Überwacher den zuständigen Risikokontrolleur an der Handelsfront kontaktieren, damit der sich um das Weitere kümmere. Bereits dieser Schritt kostete sie Überwindung, als Informationskanal benutzten sie meist die elektronische Post und nicht den direkten Draht. Doch selbst wenn ein Kontrolleur an der Front eingeschaltet wurde, pasierte normalerweise nichts. Mit Standardsätzen wurde den Kollegen zu Hause erklärt, warum alles seine Richtigkeit hatte. Mit der Zeit gewöhnten sich die Risikoüberwacher an dieses Gebaren. In ihrem *UBS-Subprime-Bericht* vom 30. September 2008 führte die Bankenaufsicht EBK den Druck der Frontabteilungen und die Obrigkeitshörigkeit in der Heimat als eine Ursache für das Debakel an.

Routine schlich sich ein. Die Risikokontrolleure

erledigten vormittags ein paar Wartungsarbeiten an ihren Computerprogrammen, genehmigten sich danach ausgedehnte Mittags- und Kaffeepausen. Erst um fünf Uhr nachmittags gingen sie zu vollem Engagement über: wenn aus Amerika die letzten Daten mit den Handelsbeständen des Vortags eintrafen und endlich die Rechenmaschinen gefüttert werden konnten. Zum Teil alte Computerhardware, auf der fehleranfällige Programme liefen.

## *Frühjahr 2007: Ein erstes Notsignal erreichte die Zentrale*

Im Frühjahr 2007 brach beim Hedgefonds DRCM Hektik aus. Costas und Hutchins sendeten ein Notsignal in Richtung Zentrale. Der oberste Risikochef Walter Stürzinger sowie John Fraser, der Chef der Vermögensverwaltung für institutionelle Investoren, wurden informiert: DRCM müsse Abschreibungen auf Investments niedriger Qualität vornehmen, in Höhe von rund 40 Millionen Dollar. Binnen Kurzem stieg diese Zahl deutlich an. Die Konzernleitung in Zürich beendete das Kapitel DRCM, am 3. Mai 2007. Costas, Hutchins und die inzwischen 250 Mitarbeiter erhielten dicke Abgangsschecks.

Marcel Ospel würde zum Frühjahr 2008 als Präsident der UBS abtreten. Der Mann, der – so die damalige Wahrnehmung – die UBS in die erste Liga der Bankenwelt geführt hatte, wollte auf eigenen Wunsch zurücktreten. Als Nachfolger stand im Prinzip nur einer bereit: Vorstandschef Wuffli, der die Bank seit Dezember 2001 operativ von Rekord zu Rekord geführt hatte. Stattdessen kam es am Freitag, dem 6. Juli 2007, zum Knall. Wuffli schied aus der UBS aus, und der Verwaltungsrat bat Ospel, für weitere drei Jahre im Amt zu bleiben. Der Vorgang ließ auch in der Öffentlichkeit Fragen über mögliche Probleme bei der UBS aufkommen. Für Claude Baumann, Koautor des Buches *Swiss Banking – wie weiter?*, bleibt die Frage unbeantwortet, »wieweit der Verwaltungsrat der UBS bei Peter Wufflis Nichtwahl das drohende Desaster mit den verbrieften Subprime-Produkten schon ahnte oder gar kannte«. Der Verwaltungsrat der UBS dementierte einen Zusammenhang zwischen den Verlusten und dem Rücktritt des Vorstandschefs. Wuffli selbst hat sich bis heute nicht zu seinem Abgang geäußert.

Es folgte Horrormeldung auf Horrormeldung. Am 1. April 2008 verkündete Marcel Ospel seinen Verzicht auf eine Wiederwahl als Verwaltungsratspräsident. Auf ihn folgte Peter Kurer, unterstützt vom neuen Vorstandschef Marcel Rohner. Beide Manager hatten bereits in der Ära Ospel maßgeblichen Einfluss auf die Geschäftspolitik.

Dieser Artikel ist ein bearbeiteter Auszug aus Lukas Hässigs Buch »Der UBS-Crash – Wie eine Großbank Milliarden verspielte«, erschienen bei Hoffmann und Campe, Hamburg





## Schein und Sein

Viel war spekuliert worden, jetzt steht fest: Am 15. April übernimmt der frühere Schweizer Finanzminister **Kaspar Villiger** das Amt des Verwaltungsratspräsidenten bei der Züricher Großbank UBS. Vergangene Woche gab das Kreditinstitut dies bekannt, kurz nachdem publik geworden war, dass **Oswald Grübel**, einst Chef des Erzrivalen Credit Suisse, künftig der Vorstandschef ist. Der Austausch der Spitze ist das bislang letzte Kapitel eines großen Dramas – des Sturzes der UBS.

Begonnen hat das Drama am 1. Oktober 2007, als das ehemalige Aushängeschild des Bankenlands Schweiz mit einer Abschreibung von vier Milliarden Franken überraschte. Im Versuch, zu Topadressen wie Goldman Sachs aufzuschließen, hatte die UBS **große Risiken** bei Wertpapieren aufgebaut, die auf US-Immobilienkrediten basierten. Nach dem Einbruch des US-

Immobilienmarktes verloren sie nun an Wert. So viele Werte mussten berichtigt werden, dass die UBS 2008 einen Verlust von 20 Milliarden Franken verzeichnete. Sie musste mit einem für die kleine Schweiz **historischen Rettungspaket** von rund 50 Milliarden Franken (35 Milliarden Euro) gestützt werden. Der Fall der UBS erschüttert die Schweiz – zumal die Bank sich dem Vorwurf der USA ausgesetzt sieht, Kunden beim Steuerbetrug geholfen zu haben, und zumal sie jüngst mit der Preisgabe von Kundendaten die Debatte über das Bankgeheimnis anheizte.

STO