

Der Crash einer

Die Schweizer UBS-Bank erlitt mit Wetten auf marode US-Papiere und illegalen Steuerpraktiken Schiffbruch. Unser Autor enthüllte die Machenschaften der Manager. Ein Recherchebericht.

VON LUKAS HÄSSIG

Lukas Hässig hat seine Recherchen zum Zusammenbruch der UBS im Buch »Der UBS Crash« (Hoffmann und Campe, 2009) veröffentlicht. Er erhielt dafür den Wirtschaftsbuchpreis 2009 der Schweizer *Handelszeitung*.

Die Panik breitete sich im September 2007 rasch aus. Undurchsichtige Wertpapiere, die auf Hypotheken für US-Immobilien basierten, fanden keine Käufer mehr. Es ging um Billionen von Dollar, denn der US-Immobilienmarkt zählte zu den größten Kreditmärkten der Welt. Welcher Global-Player saß auf wie vielen illiquiden Papieren, lautete die Frage in jenen Wochen. Und speziell in der Schweiz: Wie gefährdet waren die beiden Finanzmultis UBS und Credit Suisse?

Offiziell war nichts Substanzielles zu erfahren. Die Banken mauerten, was nichts Außergewöhnliches war, und die Aufsichtsstelle in Bern gab Plattitüden von sich. Man beobachte die Lage, stehe in engem Kontakt mit den Aufsichtsbehörden, führe ein Monitoring.

Unter Journalisten galt meist die Credit Suisse als heißeste Anwärtlerin auf Großverluste. Schließlich

hatte die Nummer zwei des Finanzplatzes bereits um die Jahrtausendwende einen tiefen Fall erlebt. Nach Milliardenabschreibungen brauchte sie Jahre, um zur Konkurrenz aufzuschließen.

Im Nachhinein waren alle schlauer

Mich beschäftigte eher die UBS, da viele meiner besten Quellen aus dem UBS-Umfeld stammen. Doch in jenen Herbsttagen vor zweieinhalb Jahren wussten auch sie nicht weiter. Immerhin aber nannte mir einer meiner regelmäßigen Gesprächspartner, ein Schulfreund aus alten Tagen, den Namen eines langjährigen UBS-Risikomanagers, der seit einiger Zeit

nicht mehr bei der Großbank tätig war. Ein wertvoller Hinweis.

Doch der erste Anruf bei dem Ex-Risikomanager verlief unbefriedigend. Ich fragte Riskmanager R., wie er hier genannt werden soll, nach möglichen Großverlusten bei seinem Ex-Arbeitgeber UBS. Er reagierte freundlich, interessiert. Konkretes rückte er aber nicht heraus. »Es dauert nicht mehr lange, dann kommt alles zum Vorschein«, sagte er nur vieldeutig. Ich solle mich in ein paar Wochen wieder melden.

Am 1. Oktober platzte die Bombe. Ausgerechnet die schweizerische UBS, die vermeintlich seriöseste und konservativste aller weltweit tätigen Großbanken, gab Nettoverluste von 4 Milliarden Franken im Geschäft mit US-Hypothekendokumenten bekannt.

Im Nachhinein waren alle schlauer. Hatte die Bank nicht schon im Frühling ihren internen Hedgefund dicht gemacht, nachdem dieser ein paar hundert Millionen Dollar in den Sand gesetzt hatte? Der überraschende Abgang des langjährigen Konzernleiters zu Beginn des Sommers passte nun ebenfalls ins Bild.

Die UBS-Führung beruhigte. In einem Interview mit der *NZZ* (5.10.2007) sagte ihr Präsident Marcel Ospel die inzwischen berühmten Sätze: »Einen Eisberg haben wir nicht gesehen, weil es ja auch keinen gab. Gesehen haben wir Eisblöcke, die das Potenzial hatten, das Schiff zu beschädigen.« Ein Problem, zweifellos, aber eines, das man aus eigener Kraft lösen könne – so die Botschaft des obersten UBS-Managers.

Insider helfen weiter

Die UBS-Behauptungen ließen sich damals nicht durch öffentlich zugängliche Unterlagen verifizieren.

»Gesehen haben wir Eisblöcke, die das Potenzial hatten, das Schiff zu beschädigen«, sagte UBS-Präsident Marcel Ospel im Oktober 2007.

Großbank

In ihrem Communiqué sprach die Bank lediglich von Modellrechnungen und einem Bestand an Subprime-Hypothekenspapieren von 19 Milliarden Dollar. Die Zukunft des US-Hypothekenmarkts würde sie »mit großer Vorsicht« einschätzen, das derzeitige »Bewertungsniveau« befand sie »für richtig«.

Nur ein Insider, der bereit war auszupacken, konnte mir zu jenem Zeitpunkt weiterhelfen. Nach mehreren Anläufen ließ sich Riskmanager R. zu einem gemeinsamen Treffen bewegen. Anfang November traf ich ihn in einem kleinen Restaurant in der Zürcher Innenstadt. R. hatte einen Ex-Kollegen aus gemeinsamen UBS-Zeiten mitgebracht. Drei Stunden lang berichteten mir die beiden Risikomanager von einem Befund, der fünf Jahre zurücklag und nicht zum Bild der »Naturkatastrophe« passen wollte, welche die UBS-Chefs zeichneten – Stichwort: »Eisberg«.

Risiken verschwiegen

Im Frühling 2002 waren R. und sein Ex-Kollege dem »schmutzigen« Geheimnis bei einem Arbeitsbesuch in New York auf die Spur gekommen. Die beiden stießen auf einen 24 Milliarden Dollar großen Anlageberg, dem US-Immobilien zugrunde lagen und der in der vermeintlich sicheren UBS-Bilanz schlummerte.

In sogenannten Stresstests versuchten die Zürcher Spezialisten, den maximal zu erwartenden Verlust für die Bank zu eruieren. Ergebnis: keine Milliardenabschreibung, sondern im schlimmsten Fall ein Verlust von ein paar hundert Millionen. »Wie war das möglich?«, fragten sich die Risikomanager.

Sie kamen zum Schluss, dass jene Kollegen in der Überwachungsorganisation, die vor Ort den risikofreudigen Händlern auf die Finger zu schauen hatten, mit diesen gemeinsame Sache machten. Statt unangenehme Fragen zu stellen und bei gefährlichen Wetten die Alarmglocke zu läuten, verschwiegen sie die Risiken oder redeten sie klein.

Zurück in der Zürcher Zentrale verfassten die beiden Riskmanager einen dreiseitigen Bericht für den obersten Riskchef.

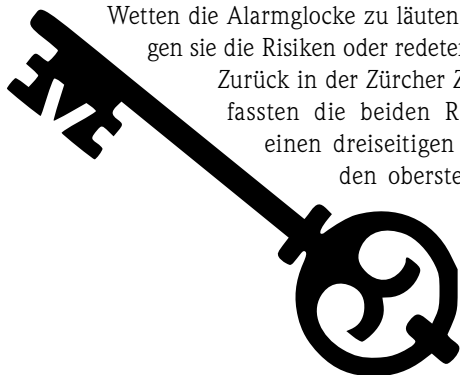
Bei den untersuchten Bereichen handle es sich vermutlich um »zwei der komplexesten Geschäftsbereiche der ganzen Bank«, hielten sie in dem Schreiben fest. Die Komplexität des Geschäfts stamme nicht nur aus »exotischen Bewertungsmodellen«, von denen es auch ein paar gebe, sondern: »Die Abteilungen umfassen und nutzen sämtliches Know-how innerhalb der Bank (...) in nie zuvor realisiertem Ausmass.«

Das habe Folgen: »Ihre Verantwortlichen überblicken und kontrollieren damit Prozesse, die sich durch fast alle Operationsbereiche ziehen, und zwar so umfassend, wie es nur ganz wenigen Leuten in irgendeiner Kontrollfunktion möglich ist.« Solche »Silo-Ansätze« gelte es dringend zu verhindern, forderten sie.

Unrealistische Szenarien

Marcel Rohner, langjähriger Risikomanager der Bank und frisch gewählter Chef der Vermögensverwaltung, (der fünf Jahre später gar den Sprung an die UBS-Konzernspitze schaffen würde), forderte daraufhin einen neuen, härteren Stresstest für die Immobilienpositionen in den USA.

Rohner folgte damit der Empfehlung, die Riskmanager R. und sein Ex-Kollege in ihrem Memorandum gegeben hatten. Es brauche »bessere Stresstests im Immobiliensektor«, die Bank müsse »die Entstehung von Gewinn und Verlust besser verstehen«, und sie müsse »sicherstellen, dass eine unabhängige und nachvollziehbare Überprüfung des Marktwerts Transparenz schaffe«.



Der vermeintliche Härtestest endete mit einer Ernüchterung. Erstens wurde ein Einbruch der US-Immobilienpreise von 20 bis 30 Prozent simuliert, während die beiden internen Kritiker aufgezeigt hatten, dass ein aussagekräftiges Szenario Preiseinbrüche von bis zu 40 Prozent zu berücksichtigen habe. Tatsächlich zeigte sich in der Krise ab 2007, dass gewisse Konstrukte um bis zu 70 Prozent einbrachen.

Zweitens lieferte auch der neue Stresstest einen Verlust von knapp 500 Millionen Dollar. Dies entsprach nur zwei Prozent des gesamten US-Immobilienengagements der UBS von 24 Milliarden

Befreit von den internen Querschlägern, plante die UBS-Konzernleitung ihren größten Coup: die »Vision 2010«

Dollar. Die Skepsis von Riskmanager R. und seinem Ex-Kollegen wurde größer: Wie konnte ein Investment dies-

ses Ausmaßes selbst im schlimmsten anzunehmenden Fall zu einer so geringen Abschreibung führen?

Deutliche Warnung

Im Herbst 2002 empfahlen die Riskmanager in einer E-Mail an die oberste Führung strenge Maßnahmen. Die betroffenen Bereiche sollten nicht »noch größer werden, als sie es heute schon sind«. Und: »Das Beste wäre wohl, eine obere Stressgrenze zu verfügen, möglicherweise durch die Konzernleitung abgesegnet und vierteljährlich überwacht.« Die Warnung war deutlich, erfolgte zeitlich früh und ging an den obersten Riskmanager der Großbank. Diese hatte ihr Schicksal somit in der eigenen Hand.

Aber trat die UBS in der Folge auf die Bremse? Hielt sie ihre gigantischen Investitionen, mit der sie darauf wettete, dass die US-Häuserpreise ständig weiter stiegen wie gefordert unter strenger Kontrolle? Sie tat weder das eine noch das andere.

Vielmehr baute sie ihr Engagement in amerikanischen Hypothekenspapieren in den folgenden Jahren weiter aus. Als die Märkte im August 2007 »zufroren«, hielt die Bank solche Positionen im Wert von mehr als 100 Milliarden Dollar. In den folgenden Monaten musste sie insgesamt über 50 Milliarden Dollar abschreiben.

Die Masters of the Universe

Dieses Gebaren lässt sich nur mit einer Kultur des Gehorsams und der Kritiklosigkeit erklären. Karriere bei der UBS machte, wer die Befehle von oben umsetzte, ohne diese zu hinterfragen.

Der Umgang mit meinen beiden Quellen, den Risikomanagern, die sich nicht an diese ungeschriebenen Regeln halten wollten, spricht Bände: Statt sich dem Thema des riskanten US-Hypotheken-Eisbergs anzunehmen, legte ihnen ihr Vorgesetzter nahe, sich nach einer neuen Aufgabe außerhalb des Konzerns umzusehen. Zwei Jahre nach ihrer Dienstreise 2002 nach New York verließen sie die UBS.

Befreit von den internen Querschlägern, plante die Konzernleitung im Sommer 2004 ihren größten Coup. »Vision 2010« nannte sie ihre Strategie, die UBS an die Spitze der Wallstreet zu bringen. Offiziell wurde dies erst viel später bekannt.

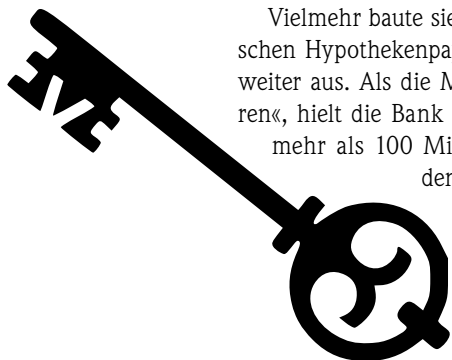
Dass die Bank sich dieses anmaßende Ziel jedoch bereits zu jenem frühen Zeitpunkt setzte und wie sie den Verwaltungsrat für ihren großen Plan gewann, erfuhr ich in Hintergrundgesprächen mit einem der wichtigsten Investmentbanker der UBS im Frühling 2008. Die lange Zeit belächelten Schweizer wollten die glorreichen Investmentbanken Goldman Sachs, Merrill Lynch und Morgan Stanley mit deren eigenen Waffen schlagen.

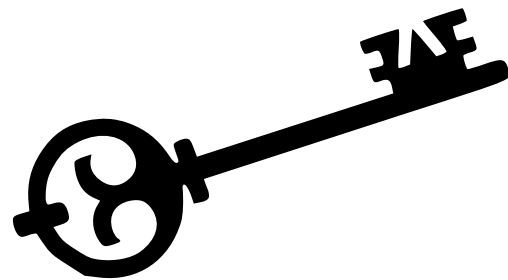
Das viele Geld der Anleger, das auf der vermeintlich sicheren und konservativen UBS lag, sollte für Eigenhandelsgeschäfte im großen Stil genutzt werden. Die hochbezahlten und von der Aussicht auf irrwitzige Boni angetriebenen Investmentbanker, die mehrheitlich in London und New York saßen, nutzten das scheinbar brachliegende Vermögen für ihre Kasinogeschäfte.

Während andere Investmentbanken ihr Spielgeld teuer auf dem Markt beschaffen mussten, konnten die Masters of the Universe der UBS die günstigen internen Spargeldquellen anzapfen. Zudem nutzte die Bank ihren Ruf als unsinkbarer Finanztanker und beschaffte sich auf dem Geldmarkt immer noch mehr Milliarden mit Krediten, für die sie weniger Zins als ihre Konkurrenten zu bezahlen hatte.

Aggressive Wachstumsstrategie

Das Treiben hinterließ rasch tiefe Spuren in der Bilanz. In den Jahren 2003 und 2004 schoss der sogenannte Leverage – das Verhältnis zwischen eigenem Kapital und investierten Anlagen – von 30 auf 50 in





die Höhe. Der Leverage wurde durch zwei Effekte beeinflusst: Zum einen blieb das Eigenkapital stabil respektive sank sogar, weil die UBS eigene Aktien zurückkaufte. Das hatte den Vorteil, dass allein schon bei gleichbleibendem Unternehmensgewinn der Erlös pro Einzelaktie stieg.

Zum anderen nahmen im Zuge der aggressiven Wachstumsstrategie die Anlagen zu. Von 2002 bis 2007 verdoppelte die Bank ihre Bilanz auf 2.500 Milliarden Franken. Ihr Eigenkapitalpuffer schrumpfte auf zwei Prozent. Ein kleiner Fehltritt genügte, schon benötigte sie frisches Geld.

Um die große Wette vorantreiben zu können, musste sie die Konzernleitung als besonders sicher darstellen. Dieser Coup gelang im Oktober 2004. Die operativen Chefs machten dem Verwaltungsrat als Oberaufsicht der Bank eine Ratingverbesserung jener Wertpapiere schmackhaft, denen Hypotheken-, Auto- und Kreditkartenkredite von US-Konsumenten zugrunde lagen.

Die Bankaufseher in Bern hätten das neue Modell mit den aufgepeppten Ratings bereits abgesegnet, verkündete die UBS nach der schicksalhaften Sitzung in einer Mitteilung, die von der breiten Öffentlichkeit nicht zur Kenntnis genommen wurde. Die Aufwertung der US-Schuldpapiere auf das Niveau von Staatspapieren reduzierte das maximal anzunehmende Verlustrisiko um bis zu einem Viertel, »was teilweise die Entwicklung unserer Bestände in diesen als sicher geltenden Zinsprodukten reflektiert«, hielt die Bank fest.

Damit war klar: Wenn eine Rating-Änderung das Gesamtrisiko in diesem Ausmaß reduziert, steckt ein großes Investment dahinter.

Solide wie ein Uhrwerk

Dieser einfache Zusammenhang musste auch den berühmten Verwaltungsräten der UBS klar sein. Dass diese nicht bremsten, zeigt, dass die massive Spekulation der UBS von der gesamten obersten Führung der Bank gewollt war und von ihr unisono bewilligt wurde.

Wir sind die Größten, uns kann nichts passieren – Hybris hatte sich an der UBS-Spitze ausgebreitet und sollte den stolzen Finanzkonzern zu Fall bringen. Und zwar nicht nur im Geschäft mit riskanten Papieren, sondern auch im Kernbereich Vermögensverwaltung – wo die Schweizer vermeintlich solide und zuverlässig wie ein Uhrwerk tickten.

Inkognito in den USA

Erneut wurden wir eines Besseren belehrt. Im Frühling 2008 vermeldete die *Financial Times* die Verhaftung eines hochrangigen UBS-Vermögensverwaltungschefs, der für den gesamten Bereich Nord- und Südamerika zuständig war.

Als dies bekannt wurde, rief mich ein Jugendfreund an, der sich jahrelang um vermögende US-Kunden der UBS gekümmert hatte. »Jetzt fliegt die ganze Sache auf«, sagte er, »es gibt einen Whistleblower, der bei den US-Justizbehörden auspackt.« Whistleblower? Was auspacken?

Wie bei der Subprime-Geschichte wurde mir auch im US-Steuerfall das wahre Ausmaß der Krise einzig dank den Aussagen eines Insiders bewusst. Ein Kundenberater der UBS hatte den Ermittlern mit internen UBS-Dokumenten aufgezeigt, wie Mitarbeiter der Bank inkognito in die USA einreisten, um dort vermögende Amerikaner zu beraten und für Neugeschäfte zu gewinnen.

Volle Kraft voraus

Sie taten dies ohne die nötigen Lizenzen, und sie halfen vielen Kunden, Steuern zu umgehen. Im Sommer 2009 musste die Schweiz mit einem denkwürdigen Ablasshandel die UBS vor einem Prozess in den USA bewahren und dafür ihr legendäres Bankgeheimnis hergeben. Von da an war der Weg für europäische Angriffe auf das Bankgeheimnis frei.

Wieder war es ein ehemaliger hochrangiger Manager der UBS, der mir die entscheidende Frage beantworten konnte, wer in der UBS-Hierarchie zu welchem Zeitpunkt von den Machenschaften der US-Vermögensverwaltung wusste. Nach langen Gesprächen und vielen Treffen vertraute er mir ein wichtiges Dokument an. Es belegte, dass die oberste Führung der UBS-Vermögensverwaltung im Herbst 2001, als es noch Zeit für eine Umkehr war, nichts von Risikobeschränkung wissen wollte. Statt zu bremsen, hieß es auch in diesem Bereich: Volle Kraft voraus.

»Jetzt fliegt die ganze Sache auf. Es gibt einen Whistleblower der bei den US-Justizbehörden auspacken wird.«

Lukas Hässig arbeitet als freier Wirtschaftsjournalist in der Schweiz und in Deutschland.

