



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Subprime-Krise: Untersuchung der EBK zu den Ursachen der Wertberichtigungen der UBS AG

„EBK – UBS-Subprimebericht“

30. September 2008



Zusammenfassung

Die EBK untersuchte die Ursachen für die hohen Wertberichtigungen der UBS auf Positionen, deren Risiken mit minderwertigen Hypotheken in den USA verbunden sind („Subprime-Hypotheken“). Sie stützte sich dabei auf eigene Untersuchungen der UBS, eigene Abklärungen und zahlreiche Gespräche mit Verantwortlichen der Bank. Die Untersuchung der EBK umfasste grundsätzlich nur den Zeitraum vor August 2007. Nicht Gegenstand der Untersuchung waren die Massnahmen der UBS zur Bewältigung der Krise ab diesem Zeitpunkt.

Die Untersuchung der EBK bestätigt im Wesentlichen die Schlussfolgerungen der UBS. Die UBS kannte bis Anfang August 2007 das Ausmass und die Natur ihrer Risiken im Subprime-Bereich und in angrenzenden Gebieten nicht und war daher ausser Stande, rechtzeitig geeignete Gegenmassnahmen zu ergreifen. Darin liegt eine bedeutende organisatorische Fehlleistung, welche in einem aussergewöhnlichen Marktumfeld verheerende Folgen hatte. Die fehlende Aufmerksamkeit für die mit dem Bilanzwachstum verbundenen versteckten Risiken und ein zu unkritisches Vertrauen in die bestehenden Mechanismen zur Risikoerfassung erscheinen im Rückblick als schwerwiegendes Versäumnis der Bank.

Zusammenfassend muss das System der Datenerhebung zur Erfassung der relevanten Risiken aus heutiger Sicht als unzulänglich beurteilt werden. Es produzierte zwar eine Vielzahl von Informationen, war aber nicht geeignet, die zur Früherkennung der Gefahr wesentlichen Faktoren hervorzuheben.

Rückblickend beurteilt waren auch die von UBS verwendeten Stressszenarien viel zu optimistisch ausgelegt. Im Rückblick ist der Befund eindeutig: die Bank erfasste, begrenzte und überwachte ihre Subprime-Risiken klar ungenügend. In unterschiedlichem Ausmass trifft diese Feststellung die Gesamtheit der Strategie-, Geschäfts- und Kontrollprozesse. Trotz der in ihrem konkreten Ausmass und in der Geschwindigkeit von niemandem vorauszusehenden Krise bleibt die Bank aus Sicht der Aufsicht für die Mängel in der Risikoerfassung verantwortlich.

Die Bank hat einen umfangreichen und konkreten Massnahmenplan zur Behebung der identifizierten Mängel erarbeitet, den sie umsetzt oder bereits umgesetzt hat. Die EBK unterstützt diese Massnahmen in Absprache mit anderen Aufsichtsbehörden und begleitet den Umsetzungsprozess eng.



1. Untersuchung der EBK: Im Januar 2008 eröffnete die EBK eine Untersuchung zu den Ursachen der von UBS im Jahr 2007¹ vorgenommenen Wertberichtigungen auf verbrieften US-Forderungen, die zu einem grossen Teil mit Subprime-Hypotheken unterlegt waren. Dabei klärte die EBK insbesondere ab, ob und falls ja weshalb die Bank erst im August 2007 das Ausmass ihrer Exposure im US-(Subprime)-Hypothekenmarkt erkannt hatte. Die EBK untersuchte, ob die Bank die im Bankengesetz verankerten aufsichtsrechtlichen Pflichten verletzt hatte. Schliesslich bezweckte die Untersuchung der EBK festzustellen, ob die von der Bank bereits umgesetzten oder eingeleiteten Massnahmen zielführend und ausreichend sind und ob weitere Massnahmen seitens der Aufsichtsbehörde nötig sind. Die EBK hält das Ergebnis ihrer Untersuchung in einem ausführlichen Bericht an die UBS mit Datum vom 24. September 2008 fest. Dieser Bericht ist vertraulich. Der hier vorliegende Kurzbericht fasst das Ergebnis der Untersuchungen der EBK für die Öffentlichkeit zusammen.
2. Berichte von der UBS an die EBK und an die Aktionäre: In einem ersten Schritt verlangte die EBK von der UBS, gestützt auf einen detaillierten Fragenkatalog der EBK eine eigene Untersuchung durchzuführen und darüber einen Bericht zu erstellen. Die Bank reichte der EBK diesen Bericht am 4. April 2008 ein. Am 18. April 2008 veröffentlichte die Bank eine gekürzte Fassung dieses Berichts zu Händen ihrer Aktionäre². Im Juli 2008 stellte die UBS der EBK ihren Massnahmenplan vor, den sie am 12. August 2008 in gedrängter Form auch ihren Aktionären zugänglich machte³.

Textbox 1: «Wertberichtigungen der UBS aufgrund der „Subprime“-Krise»

Diese Wendung bedeutet stark vereinfachend Wertberichtigungen, welche die UBS auf Papieren von (U.S.) Asset Backed Securities (ABS) oder (U.S.) Collateralized Debt Obligations (CDO) machen musste, denen zumeist minderwertige („subprime“) Hypothekarforderungen zugrunde lagen.

Ein Grossteil der Papiere, auf denen die UBS Wertberichtigungen vornehmen musste, steht in direktem Zusammenhang mit dem US-Subprime-Hypotheken-Markt. Es gab aber auch andere Ursachen von Wertberichtigungen. So waren solche Papiere teilweise auch mit Forderungen gegenüber mittel- oder erstklassigen Hypothekarschuldnern („Alt-A“ oder „prime“ Hypotheken) oder aber mit Forderungen gegen US-Konsumenten schlechthin (Studentendarlehen, Autofinanzierungen, Kreditkartenforderungen etc.) unterlegt.

Das mit „Subprime-Krise“ betitelte Phänomen begann zwar tatsächlich im Subprime-Segment, erfasste aber nach und nach den gesamten US-Häusermarkt sowie andere Schuldpapiere, die auf Kreditforderungen gegenüber amerikanischen Schuldern basieren (Auto- und Flugzeugfinanzierungen, „equipment leasing“, Kreditkartenforderungen, „student loans“ etc.).

¹ Die im Laufe der ersten Hälfte 2008 ausgewiesenen Verluste und Abschreibungen wurden nicht behandelt. Auch nicht behandelt wurde der Umgang mit Auction Rate Securities (ARS).

² Shareholder Report on UBS's Write-Downs, 18. April 2008 („Shareholder Report“).

³ Summary of the Remediation Plan in Response to Issues Outlined in the Shareholder Report, 12. August 2008.



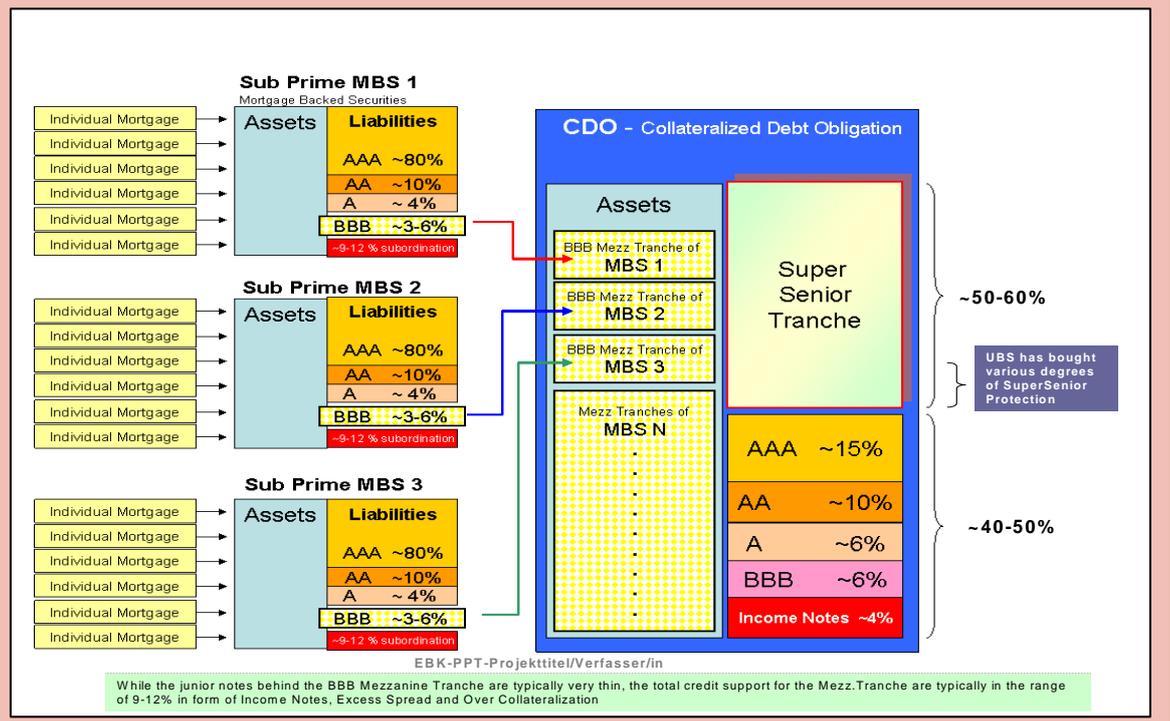
Nur wo eine Unterscheidung zwischen „Subprime“- und anderen Schuldpapieren bzw. Schuldverhältnissen und Risiken zum Verständnis der Vorgänge unerlässlich ist, wird dies in diesem Bericht präzisiert.

3. Bestätigung des UBS-Berichts: Die Untersuchung der EBK bestätigt die von der UBS in ihrem Bericht vom 4. April 2008 angeführten Ursachen für die enormen Wertberichtigungen. Die EBK kann nachvollziehen, dass die UBS auf eine Gewichtung der einzelnen Faktoren verzichtet hat. Die Untersuchung und der Bericht der UBS hatten nicht zum Ziel, die individuelle Verantwortung einzelner Funktionsträger für die Wertberichtigungen zu bestimmen. Die Bank hat seit August 2007 eine Reihe von personellen Wechseln auf den obersten Führungsebenen vorgenommen, was die EBK begrüsst.
4. Bestätigung des Berichts der „Senior Supervisors Group“: Die Untersuchung der EBK bestätigt auch die Feststellungen zu möglichen Gründen der Wertberichtigungen, wie sie im gemeinsamen Bericht verschiedener Aufsichtsbehörden über im Investment Banking tätige Banken („Senior Supervisors Group“) vom 6. März 2008 veröffentlicht wurden.
5. Bis zum Ausbruch der Krise unentdeckte wesentliche Risiken: Im Rahmen ihrer Untersuchung identifizierten sowohl die Bank wie auch die EBK einzelne Führungsentscheide auf Stufe Verwaltungsrat und Konzernleitung, die im Rückblick in die falsche Richtung führten. Sie waren jedoch im Zeitpunkt, als sie getroffen wurden, vertretbar. Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die UBS bis Anfang August 2007 das Ausmass und die Natur ihrer Risiken im Subprime-Bereich und in angrenzenden Bereichen nicht erkannte und daher ausser Stande war, rechtzeitig geeignete Gegenmassnahmen zu ergreifen. Darin liegt eine bedeutende organisatorische Fehlleistung, welche in einem aussergewöhnlichen Marktumfeld verheerende Folgen hatte.
6. Wertberichtigungen: Nicht nur UBS hat die von ihr eingegangenen Risiken falsch eingeschätzt. Gleiche Fehler unterliefen quer durch den Markt fast allen Akteuren. Auch die Aufsichtsbehörden haben die drohende Gefahr nicht rechtzeitig erkannt. Im Jahr 2007 und im ersten Halbjahr 2008 hat die UBS (unter Einschluss von Dillon Read Capital Management [DRCM]) im Vergleich zu den meisten ihrer Konkurrenten wesentlich höhere Wertberichtigungen erlitten, nämlich zusammengenommen rund USD 42,8 Mrd. Die Wertberichtigungen lassen sich wie folgt aufschlüsseln: Wie viele andere Akteure nahm die UBS im Sinne des „Originate-to-distribute“-Modells Vermögenswerte zwecks Verbriefung in eine ABS oder CDO ins „Warenlager“ und veräusserte die daraus resultierenden Wertpapiere an Investoren. Darüber hinaus investierte die UBS auf dem Sekundärmarkt im Rahmen diverser Eigenhandelsstrategien in ABS- und CDO-Papiere und musste da Wertberichtigungen vornehmen. Addiert man die AAA-ABS „Carry-Trades“ (siehe unten Textbox 3) des Bereichs Foreign Exchange / Cash and Collateral Trading (FX/CCT) und alle auf DRCM zurückzuführenden Wertberichtigungen, macht dies USD 21,09 Mrd. aus – nicht ganz die Hälfte der gesamten Wertberichtigungen.

7. Zusätzliche Wertberichtigungen: Darüber hinaus musste die UBS jedoch nochmals Wertberichtigungen im Umfang von USD 21,7 Mrd. auf Investitionen in CDO Super-Senior-Papiere vornehmen. Sie sind darauf zurückzuführen, dass das CDO Desk nicht nur CDOs verbriefte und an Investoren verkaufte, sondern zusätzlich von ihm selbst verbriefte Super-Senior-Tranchen (siehe Textbox 2) im Sinne einer längerfristigen Investitionsstrategie, und weil sie wegen ihrer geringeren Verzinsung von Drittinvestoren nicht nachgefragt wurden, auf den eigenen (Handels-)Büchern zurückbehielt. Diese Investitionen nahmen im ersten Halbjahr 2007 noch zu und machten vor Beginn der Krise USD 50 Mia. aus. Die von der UBS zurückbehaltenen Super Senior CDOs waren die grösste einzelne Verlustquelle der Bank.

Textbox 2: Super-Senior-Papiere von CDOs

Mit „Super-Senior“ wird die oberste Tranche der Kapitalstruktur einer Collateralized Debt Obligation (CDO) bezeichnet (zweite Verbriefungsstufe nach den ABS). Super-Senior-CDO-Tranchen verfügten über ein Rating von AAA und sind bei einem Ausfall höher eingestuft als andere AAA-Tranchen derselben Emission. Da sie als praktisch risikolos galten, warfen sie nur sehr geringe Zinserträge ab.



8. Keine absichtliche Schädigung: Die Untersuchung der EBK ergab keine Hinweise darauf, dass Manager auf Stufe der Investment Bank (IB) oder der Gruppe die Bank gezielt hätten schädigen wollen oder allein um hoher Boni willen bewusst unkalkulierbare Risiken eingegangen wären. Ebenso wenig ergaben sich Hinweise, dass die für die Risikokontrolle zuständigen Stellen die eingegangenen Risiken zwar erkannt, aber bewusst ein Auge zugeedrückt hätten. Im Gegenteil, alle Anzeichen deuten darauf hin, dass die für den Aufbau der problematischen Positionen verantwortlichen Personen bis zuletzt auf die vermeintliche Robustheit des eigenen Risikomanagements vertraut hatten, so dass sie sich in einem Zeitpunkt, als die Märkte be-



reits seitwärts und abwärts tendierten, als genügend abgesichert wählten. Dies gilt insbesondere für den Rückbehalt von Super-Senior-Positionen. Entsprechend war das Reporting gegenüber den vorgesetzten Stellen bis Mitte Jahr konstant optimistisch. Es wurde auf die angeblich ausgezeichnete Risikosituation (zwei Absicherungsstrategien: NegBasis auf Ebene einzelner CDO-Tranchen; AMPS-Trades auf übergeordneter Portfolioebene), das AAA-Rating für Super-Senior-Positionen und die hohe Liquidität des Marktes verwiesen. Das Gefühl der relativen Sicherheit seitens der für diese Geschäftsstrategien verantwortlichen Personen zeigte sich darin, dass noch im 2. Quartal 2007 zusätzliche CDO-Super-Senior-Positionen aufgebaut wurden. Zudem fassten die Verantwortlichen von IB Fixed Income ins Auge, weitere Limitenerhöhungen dafür zu beantragen.

9. Ehrgeizige Wachstumsvorgaben mit begrenztem Risikoappetit: Die UBS hatte sich zum Ziel gesetzt, die Investment Bank in Richtung Marktführerin weiterzuentwickeln und im Vergleich zu den direkten Konkurrenten besser zu positionieren. Sie hat dies in der Öffentlichkeit auch so kommuniziert. Das führte jedoch zu Konflikten mit dem von der Gruppe vorgegebenen eingeschränkten Risikoappetit. Zwar hatte der Verwaltungsrat der UBS der Investment Bank sehr ehrgeizige Vorgaben zur Rentabilität, zu den zu erzielenden Erträgen und (vor allem) zum Kostenmanagement sowie zur Positionierung gegenüber den direkten Konkurrenten gemacht, doch blieben sowohl die Konzernleitung wie auch der Verwaltungsrat in den Jahren 2004 bis zum Ausbruch der Krise im August 2007 bezüglich Risikoappetit eher konservativ. Einzelne von der EBK befragte Personen haben denn auch auf den Widerspruch zwischen Wachstumsstrategie und einem eingeschränktem Risikoappetit im Bereich High-Yield-Produkte und Leveraged Finance hingewiesen. Andere bekräftigten ihre Ansicht, die bestehenden Limiten der Bank hätten durchaus den Aufbau eines attraktiven Portfolios mit angemessenem Verhältnis zwischen Mitteln, Erträgen und Risiken erlaubt. Entsprechend dieser vorherrschenden Ansicht waren denn auch wiederholt Anträge seitens der Investment Bank oder einzelner Einheiten auf Limitenerhöhungen sowie verschiedene Transaktionen im Leveraged-Finance-Bereich abgelehnt worden. Aufgrund ihrer Erfahrungen aus vergangenen Kreditkrisen, namentlich den grossen Verlusten der 90-er Jahre auf gewerblichen schweizerischen Hypotheken, bevorzugte die UBS strikte verbrieftete und damit leicht handelbare Kredite gegenüber illiquiden Aktiven, was sich etwa darin zeigte, dass die Bilanz der UBS vor Ausbruch der Krise gemeinhin als eine der Klassenbesten betrachtet wurde. Das äusserte sich konkret darin, dass sich die UBS gestützt darauf sowie gestützt auf ihr AA+-Rating (S&P) an den Kapitalmärkten günstig refinanzieren konnte.
10. Wachstumsstrategie als Katalysator: Die vom Verwaltungsrat der UBS vorgegebenen strategischen Ziele, ihre Umsetzung durch die Konzernleitung und die weitere Konkretisierung durch das Management der Investment Bank waren ambitiös. Sie forderten von allen Beteiligten grössten Einsatz, zumal die UBS eine fortschreitende Verschlechterung der Wettbewerbsposition gegenüber den direkten Konkurrenten feststellte. Dies galt insbesondere für das Zinsengeschäft, d.h. den Fixed-Income-Bereich der Investment Bank. Der Druck, diese Tendenz aufzuhalten und umzukehren, schuf aber ein Klima, das verschiedene Fehlentwicklungen begünstigte, wie sie denn auch im Bericht der UBS aufgeführt sind:



- IB Fixed Income – Ausbau statt rechtzeitiger Ausstieg: Der Geschäftsbereich IB Fixed Income hatte den Auftrag – und die Ambition – gewisse der mit der Bildung von DRCM verloren gegangenen Kompetenzen wieder aufzubauen und das Geschäft global zu positionieren und die Lücke zu den Konkurrenten zu schliessen. 2006 erzielte die Investment Bank zwar ein Rekordergebnis, an dem Fixed Income wesentlich beteiligt war, doch zeigte sich, dass die Investment Bank gemessen an den Erträgen zu hohe Kosten verursachte. Bereits im dritten Quartal 2006 hatten einzelne Konkurrenten begonnen, ihre Verbriefungsaktivitäten zu reduzieren und ihr Exposure gegenüber dem amerikanischen Häusermarkt und Konsumverhalten zurückzunehmen. Obwohl das Management von IB Fixed Income Zeichen der sich verschlechternden Situation auf dem US-Häusermarkt wahrnahm, war es weiterhin von den geringen Risiken der von ihm verfolgten Geschäftsstrategien überzeugt. Entsprechend blieb das Management von IB Fixed Income in seinen Verlautbarungen an die Konzernspitze noch im 2. Quartal 2007 optimistisch. Gemäss einem (dem IB Management Committee nicht unterbreiteten) „White Paper“ von IB Fixed Income von Ende Mai 2007 erwarteten die Verantwortlichen weiterhin ein grosses Wachstum des Verbriefungsgeschäfts, was gemäss dem Papier erhebliche Erweiterungen ihrer VaR-Limiten erforderlich machte und auf eine grosse Beanspruchung der Bilanz hinwies. Im Ergebnis kam es bei der Investment Bank im ersten Halbjahr 2007 zu keiner Reduktion der Aktivitäten im „Subprime-Bereich“. Im Gegenteil: Noch im 1. und 2. Quartal 2007 baute IB Fixed Income die zurück behaltenen Super-Senior-Positionen mit AAA-Rating weiter auf.
- Vermeintliche Sicherheit des Rückbehalts von CDO-Tranchen: Das CDO-Verbriefungsgeschäft – zumindest gegen Ende des Booms – funktionierte nur insofern, als Akteure wie die UBS – oder Merrill Lynch oder Citigroup – bereit und in der Lage waren, die wegen der niedrigen Verzinsung „unattraktiven“ Super-Senior-Tranchen einzelner Verbriefungstransaktionen auf den eigenen (Handels-)Büchern zu halten. Diese „Fähigkeit“ von Verbriefern zum Rückbehalt der (vermeintlich) sicheren, aber ertragsmässig unattraktiven Positionen wurde von IB Fixed Income als integraler und das Geschäft weiter antreibender Bestandteil einer erfolgreichen CDO-Verbriefungstätigkeit gesehen, und nicht als Hinweis, dass der Markt möglicherweise eng werden könnte.
- Bessere Risikoabsicherung: Mit Blick auf eine einzelne CDO-Verbriefung wurde seitens der für diese Geschäftsstrategien Verantwortlichen auch angeführt, dass sich mit dem Entscheid zur Durchführung einer Verbriefungstransaktion – und damit verbunden zum Rückbehalt der Super-Senior-Tranche eines CDOs – die Risikosituation der UBS verbesserte, da ab diesem Zeitpunkt nach Möglichkeit ein Absicherungsgeschäft abgeschlossen wurde, während die ABS oder andern Vermögenswerte, solange sie im Warenlager eingebucht waren, nicht mittels „Hedging“ abgesichert worden waren.



- IB FX/CCT – keine rechtzeitige Risikominderung: Der Bereich FX/CCT⁴ war für das Management der Gruppenliquidität verantwortlich. FX/CCT funktionierte als Profitcenter. Überschüssige Liquidität investierte FX/CCT in ein „Relative Value Trading Portfolio“, das auch das ABS Trading Portfolio beinhaltet. Der Wert der ABS-Positionen basierte auf Forderungen gegenüber US-Schuldern aus den Bereichen Autofinanzierung, Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), Commercial Mortgage Obligations (CMO), Kreditkarten, „Equipment Leasing“, „Home Equity / RMBS und „Student Loans“. Es machte per Juni 2007 USD 30 Mrd. aus (Dezember 2006: USD 29 Mrd.). Diese Investitionen waren u.a. auch getätigt worden, um in diesem Profitcenter negative Erträge für das zur Verfügung Halten von Liquidität für die Gruppe zu vermeiden.
- DRCM – missglückte Strategie: Verschiedene der von der EBK befragten Personen werteten die von der Konzernleitung abgesegnete und vom Verwaltungsrat gebilligte Schaffung von Dillon Read Capital Management („DRCM“) – einer Plattform, die es wohlhabenden Kunden ermöglichen sollte, mit ihrem eigenen Vermögen direkt an einem Anlagevehikel mit erhöhtem Risikoprofil zu partizipieren – im Nachhinein als strategischen Fehler. Dadurch wurden gegenüber der Investment Bank falsche Zeichen gesetzt, unter anderem indem bei den Mitarbeitern der Investment Bank der Eindruck entstand, die Bank sei den Promotoren von DRCM zu weit entgegen gekommen. Weiter war die Schaffung von DRCM unter zu grossem Zeitdruck geplant und unzureichend umgesetzt worden. Nach dem Entscheid, DRCM zu schliessen, war das IB Management und das Management auf Stufe der Gruppe durch die Reintegration der Positionen und der Organisation von DRCM absorbiert. In der kritischen Zeit, in der noch Massnahmen zur Reduktion der Engagements in Positionen mit Bezug zum Subprime-Markt möglich gewesen wären, verpassten es die Verantwortlichen, sich auf im Nachhinein wichtigere Aspekte der Führung der Bank zu konzentrieren. Im Rückblick drängt sich der Schluss auf, DRCM habe die Aufmerksamkeit des obersten Managements von anderen zentralen Aufgaben abgelenkt.
- Auf DRCM zurückzuführende Wertberichtigungen: Von den Wertberichtigungen der UBS von total USD 42.8 Mrd. per 30. Juni 2008 sind rund 22% auf Geschäftsstrategien von DRCM zurückzuführen. Zwar waren sich die Geschäftsstrategien der Investment Bank und von DRCM in vielem ähnlich, gleichwohl unterschieden sie sich in wesentlichen Teilen. So investierte die Investment Bank beispielsweise kaum in die als im Vergleich zu Super-Senior-Papieren mit grösseren Risiken behafteten „Net Interest Margin Securities“ (NIMS). Andererseits hatte DRCM keine massiven „Carry Trades“ mit Super-Senior-Papieren getätigt, die bei der Investment Bank den grössten Verlustposten ausmachen (vgl. unten Textbox 3).

11. Keine harten Limiten für Bilanzwachstum: Seit ihrem Bestehen verstand die UBS die Bilanz nicht als Grösse zur Steuerung des Risikoappetits. Zur Risikosteuerung

⁴ FX/CCT gehörte früher zum Geschäftsbereich Fixed Income, Currencies and Rates (FIRC), danach zu Money Markets, Currencies and Commodities (MCC) und heute zu FX & Money Markets (FXMM); im Bericht wird vereinfachend die Bezeichnung FX/CCT verwendet.



waren andere Instrumente gedacht. Schon 2005 wurde dem kontinuierlichen und raschen Bilanzwachstum die Aufmerksamkeit des oberen Managements zuteil und gab es Diskussionen um eine Beschränkung mittels Limiten. Solche wurden indes erst Mitte 2007 eingeführt, da die Konzernleitung die Bilanz zunächst mit anderen Mitteln reduzieren wollte und die Investment Bank anfänglich vor allem auf das im Januar 2007 eingeführte Asset & Liability Committee (ALCO) setzte. Die fehlende Aufmerksamkeit für die mit dem Bilanzwachstum verbundenen versteckten Risiken und ein zu unkritisches Vertrauen in die bestehenden Mechanismen zur Risikofassung erscheinen im Rückblick als schwerwiegendes Versäumnis.

12. (Zu) günstige interne Refinanzierungsbedingungen und fehlende Makrosteuerung über die Bilanz:

- Historisch bedingt hatte UBS bis im Sommer 2007 allen Geschäftsbereichen, einschliesslich der Bereiche mit Aktivitäten im Eigenhandel, dieselben (verglichen mit Konkurrenten günstigen) Finanzierungsbedingungen gewährt. Es bestand kein internes differenziertes Preisfestsetzungsmodell, das – allenfalls in Verbindung mit Bilanzlimiten – einen genügend starken Anreiz zur Überprüfung der Geschäftsstrategien der einzelnen Bereiche anhand des Risiko/Rendite-Profiles gesetzt hätte. Ebenfalls bestand bei der Verwendung der Refinanzierungsmittel keine Verpflichtung, auf die Fristenkongruenz zwischen Anlagen und Refinanzierung zu achten.
- Die „neutrale“ Ausgestaltung des Preisfestsetzungsmodells war Ausdruck des erklärten Willens der UBS, der Investment Bank bei ihrer Wachstumsstrategie eine Art „Anschubfinanzierung“ zu gewähren. Das Modell konnte neutral ausgestaltet sein, weil die Überzeugung vorherrschte, mittels der implementierten Risikomanagement und -kontrollprozesse über genügend sensitive Stellhebel zu verfügen. Das interne Preisfestsetzungsmodell, das seit 2004 im Wesentlichen unverändert geblieben war, wurde während der untersuchten Zeitperiode mehrfach thematisiert: Erst als das Group Risk Subcommittee (GRSC) im März 2007 einen Antrag auf Einführung harter Bilanzlimiten vorderhand ablehnte, erhielt der Group Treasurer vom GRSC den Auftrag, die Arbeiten für die Einführung eines differenzierteren Preisfestsetzungsmodells für den Mittelbedarf der Geschäftseinheiten voranzutreiben, was im Verlauf des 2. und 3. Quartals 2007 in der Einführung des sogenannten „Haircut Funding Model“ mündete.
- Die neutrale Ausgestaltung der Refinanzierung der Investment Bank, zusammen mit fehlenden harten Limiten für die Bilanzbenützung durch einzelne Geschäftsbereiche oder Geschäftsstrategien führten im Ergebnis dazu, dass vorab die Manager von IB Fixed Income sich das AA+-Rating der Marke „UBS“ dienstbar machen und auf dem Geldmarkt über das Stammhaus auf günstige Art und Weise Mittel in enormem Ausmass beschaffen konnten. Die auf diese Weise beschafften Mittel flossen auch in CDO Super-Senior-Positionen mit AAA-Rating. Im Ergebnis betrieb das CDO Desk damit eine Strategie von diversen grossen „Carry Trades“.



- Eine wirksame (Makro)-Steuerung des Risikos über die Bilanz fehlte weitgehend. Parametern wie Fristenkongruenz zwischen Anlagen und deren Refinanzierung wurde zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Dies führte im Ergebnis dazu, dass Markt- und Kreditrisiken auf Stufe Produkte und Portfolios sowie die Kontrollprozesse der beim Bereich „Finance“ angesiedelten „Business Unit Control“ (BUC) nicht durch Makrogrössen wie „Bilanzsumme“, Bilanzlimitzuteilung und/oder interne Preisauflschläge ergänzend kontrolliert wurden.

Textbox 3: „Carry Trade“

„Carry Trades“ sind am geläufigsten als Anlagestrategie im Bereich des Devisenhandels, als sogenannte „Currency Carry Trades“. In einem solchen Geschäft nimmt ein Investor in einer Währung mit vergleichsweise niedriger Verzinsung einen Kredit auf, um das aufgenommene Geld in einer Währung mit höherer Verzinsung anzulegen. Der Ertrag des Investors besteht dabei einerseits aus der Differenz zwischen der Verzinsung und andererseits aus möglichen Wechselkursschwankungen. Der Investor ist also einem Wechselkurs- und einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Um die beiden Risiken zu reduzieren, können Zinsschwankungen über festverzinsliche Geschäfte eliminiert und das Wechselkursrisiko über Terminmarktgeschäfte reduziert werden. Diese Absicherungen reduzieren jedoch die erwartete Rendite.

Neben der Anlage in höher verzinsten Devisen können auch Anlagen in Metalle oder andere Rohwaren und in Obligationen getätigt und damit Carry Trade-Strategien verfolgt werden.

Der Rückbehalt von Super-Senior-Papieren aus von der Investment Bank der UBS verbrieften CDOs sowie der Zukauf von Super-Senior-Papieren anderer Anbieter funktionierte als eine Art Carry Trade: Die Grundidee bestand darin, die mit einem hohen Rating versehenen, aber relativ unattraktiv verzinsten Super-Senior-Papiere aufgrund der sehr günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten von UBS zu erstehen, das vermeintlich minime Restrisiko mittels Hedge abzusichern (NegBasis- und AMPS-Trades) und den Ertrag sofort zu verbuchen. Damit sich solche Strategien ertragsmässig auszahlen, mussten relativ hohe Nominalvolumina eingesetzt werden, da die Rendite an sich gering war.

13. Einzelne Unzulänglichkeiten im Aufbau von Prozessen und Systemen und unzureichende Disziplin in ihrer Anwendung:

- Nach den Erkenntnissen der EBK sind die Wertberichtigungen nicht auf offensichtliche Fehler bei der Ausgestaltung der Führungs- und Risikomanagementprozesse zurückzuführen, obwohl die UBS bereits vor Ausbruch der Krise Handlungs- und Investitionsbedarf erkannt hatte. Soweit Positionen nicht abgesichert waren, handelte es sich grösstenteils um Lagerbestände im „Verbriefungs-Warenlager“, die für eine Verbriefungstransaktion vorgesehen waren („ramping“) oder die nach einer Verbriefung an Kunden vertrieben werden sollten, oder aber um rückbehaltene Super-Senior-Papiere, für die noch kein direktes Absicherungsgeschäft hatte abgeschlossen werden können.



- Unzulängliche Infrastruktur – zu träge Reaktion: Die UBS hatte zwar schon frühzeitig erkannt, dass die Infrastruktur der Investment Bank (vorab: IT-Systeme) nur bedingt in der Lage war, mit dem Geschäftsvolumen und den laufenden Weiterentwicklungen bei den Finanzprodukten Schritt zu halten. Die Bank verfehlte es aber, rasche und entschiedene Schritte zur Behebung dieser Mängel zu ergreifen. Diese Unterlassung war zwar nicht kausal für die notwendigen Wertberichtigungen, hat aber ein effizientes Risikomanagement und eine wirksame Risikokontrolle erschwert.
- Inkonsequente Anwendung von Prozessen: Eine gewichtige Schwäche gab es allerdings bei einzelnen Verbriefungen von CDOs, die zwar einzelfallweise, jedoch jeweils zu einem sehr späten Zeitpunkt im Rahmen eines „Transaction Requiring Pre Approval“-Prozesses (TRPA) genehmigt wurden. Auch AMPS-Transaktionen wurden zwar einzelfallweise mittels TRPA-Prozessen genehmigt, doch wäre angesichts des Volumens ein „New Business Initiative“-Genehmigungsprozess (NBI) erforderlich gewesen. Ein solcher war erst seit Mitte 2007 in Vorbereitung, wurde dann aber in Anbetracht der Marktereignisse nicht eingereicht. Ein rechtzeitiger NBI hätte wohl die Einführung von Nominallimiten für dieses Geschäft zur Folge gehabt, was die Risiken begrenzt hätte. Zudem fanden die TRPA-Prozesse für AMPS-Transaktionen erst statt, als die Super-Senior-Papiere schon erworben oder als zurückbehalten umgebucht waren, was auch eine Art von „fait accompli“ darstellt.
- Fehleinschätzungen bei der Risikoerfassung: Eine der Hauptursachen für die Wertberichtigungen lag darin, dass diejenigen Personen, die die betroffenen Handelspositionen eingingen (Front-Office), bewerteten und kontrollierten (Kontrollorgane), deren inhärente Risiken unzutreffend einschätzten. Die Risikoerfassung etwa bei CDO Super-Senior-Positionen legte (zu) grosses Gewicht auf die Feststellung, dass ein mit AAA bewertetes Papier vorlag. Diese Information wurde in den Risikomesssystemen eingegeben. Entsprechend generierten abgesicherte Super-Senior-Positionen bis zum Ausbruch der Krise praktisch null Value-at-Risk (VaR). Die VaR-neutrale Betrachtungsweise führte auch dazu, dass diese Positionen in den zentralen Risikoreports nicht erfasst wurden und damit vom Radarschirm verschwanden. Eine Limitierung der Nominalvolumina, welche dieser Schwachstelle entgegengewirkt hätte, fehlte für die meisten Geschäftsbereiche.

14. Überschätzte Bedeutung eines AAA-Ratings für ABS und CDO-Papiere:

- Keinen Eingang in die Bewertung der Risikosituation der Bank fand vor August 2007 die Erkenntnis, dass ein AAA-Rating einer CDO-Tranche nicht mit dem AAA-Rating anderer Wertschriften wie Unternehmens- oder gar Staatsanleihen gleichgesetzt werden darf, da es bei ungünstigen Märkten plötzlich sehr schnell gehen kann, bis die unterliegenden Tranchen der Kapitalstruktur aufgebraucht sind. Group Internal Audit (GIA) hatte im Group Risk Subcommittee (GRSC) anlässlich einer Analyse der von DRCM erlittenen Verluste diesen Aspekt unter vielen anderen erwähnt, doch haben sich im Zuge der Untersuchung der EBK und der UBS keine Hinweise ergeben, wonach dies direkt und unmittelbar auf-



genommen worden wäre. Als Resultat dieser Sitzung hat das GRSC eine vertiefte Analyse der Positionen der Investment Bank in Auftrag gegeben, um festzustellen, ob die Investment Bank ähnlichen Risiken wie DRCM ausgesetzt gewesen sei. Die Resultate dieser „Deep Dive“-Analysen lagen aber erst nach Ausbruch der Krise vor. Anzuführen ist, dass die Ratingagenturen ihrerseits der anders gearteten Ausfallsensitivität von CDOs bei der Vergabe ihrer Ratings ebenfalls nicht Rechnung trugen. Andere wichtige Risikoinformationen, welche sich aus der Art und der Qualität der diesen Strukturen zugrundeliegenden Kredite (z.B. Jahrgänge („vintages“) der Hypothekarforderungen) ergaben, wurden für die Zwecke des Risikomanagements nur ungenügend erfasst.

- Kettenreaktion: Aus einer prozessorientierten Sicht heisst dies, dass die Risikoerfassung auf Produktebene nicht analytisch genug vorgenommen wurde – weder durch die Frontmitarbeiter noch durch die Kontrollfunktionen. Weder wurden die mit diesen Produkten verbundenen wesentlichen Informationen zur Risiko- beurteilung detailliert erfasst, noch wurde die Sensitivität der Papiere mit AAA-Rating in adäquater Weise relativiert. Diese Fehler wurden in der Folge in keinem der nachfolgenden Teilschritte des Risikomanagement- und Risikokontrollprozesses entdeckt. Dies führte dazu, dass sämtliche nachgelagerten Instrumente mit zu optimistischen Annahmen arbeiteten (VaR-Modelle, Stresstests, Risikoreports etc.) und dem obersten Management der Investment Bank und der Gruppe unzureichende Grundlagen für ihre Entscheide lieferten.
- Unübersichtlichkeit: Dazu kommt, dass Subprime-Positionen nicht auf übersichtliche Art und Weise in aggregierter und kompletter Form sichtbar gemacht wurden. So verfügte das oberste Management der UBS vor Ausbruch der Krise nur über Informationen auf Nettobasis, das heisst, soweit Positionen „gehedged“ waren, waren sie für das oberste Management unsichtbar; dies auch bei AMPS-Trades, die nur einen „first-loss“ Schutz von 2-4% boten.
- Ungenügendes System zur Risikoerfassung: Zusammenfassend muss das System zur Risikoerfassung im Rückblick als ungenügend beurteilt werden. Es produzierte zwar eine Vielzahl von Informationen, aber nicht die zur Früherkennung der Gefahr wesentlichen.

15. Versagen der Risikomessungs- und Risikosteuerungssysteme:

- Im Bereich der Marktrisikokontrolle verliess sich UBS vorwiegend auf VaR-Modelle (Stufe Produkte und einzelne Portfolios) und Stresstests (Gesamtsteuerung), da die gehaltenen Positionen alle im Handelsbuch geführt wurden (vgl. unten Rz. 17). Die enormen Wertberichtigungen, welche die UBS in den vergangenen 12 Monaten vornehmen musste, sind nicht durch einen einzelnen Faktor zu erklären. Vielmehr muss dazu eine ganze Kette von im Nachhinein unglücklichen Strategieentscheiden, mangelndem Nachhaken, fehlender Skepsis gegenüber den bankeigenen Prozessen und Systemen herangezogen werden, die sowohl an der Front als auch seitens der Kontrollfunktionen aufgetreten sind.



- Geringe Eigenmittelerfordernisse nach VaR und Nettobetrachtung der Risiken: Die im Zentrum dieser Untersuchung stehenden Positionen erforderten aufgrund ihres ausgezeichneten Ratings aus Sicht des bankinternen VaR-Modells entsprechend der internationalen Praxis nur wenig regulatorische Eigenmittel. Weil zudem im Risikomanagement nur Nettopositionen erfasst wurden (d.h. vermeintlich vollständig abgesicherte Investitionen waren in den Risk-Reports nicht ausgewiesen), war es dem übergeordneten Front- und Kontrollmanagement praktisch verunmöglicht, das Ausmass der eingegangenen Risiken zu erkennen. Dies änderte sich erst, als die Krise bereits ausgebrochen war und erkannt wurde, dass die bisherige Sicht die wahren Risiken nicht wiedergab.
 - Zu optimistische Stressszenarien: Hauptführungsinstrument der Konzernleitung betreffend Risiken waren Stresstests. Die Untersuchung zeigte, dass rückblickend beurteilt die von UBS verwendeten Stressszenarien zu optimistisch ausgelegt waren. Im Rückblick haben sich die damaligen Organe der Bank zu wenig intensiv mit den von der UBS verwendeten Stressszenarien auseinandergesetzt. Die Heftigkeit und Dauer der ab Mitte 2007 aufgetretenen Marktverwerfungen kam überraschend. Aggressivere Parameter in den Risikomessmodellen, die solche Ausschläge angezeigt hätten, waren in den Stresssimulationen als unrealistisch nicht berücksichtigt worden. Der reale Stress erwies sich als ungleich stärker als der aufgrund von historischen Zahlenreihen erwartete.
16. Unbeschränkte Handelsbuchfähigkeit, unrealistische Exit-Strategien und zentrale Bedeutung von Konzentrationsrisiken: Im Rahmen des Risikomanagements und der Risikokontrolle blieb in nicht nachvollziehbarer Weise unberücksichtigt, dass sich Handelbarkeit, Liquidität und damit die Risikoeigenschaften einzelner Produkte sehr schnell verändern können. Beispiel dafür ist der für das tägliche Liquiditätsmanagement zuständige Bereich IB FX/CCT, der überschüssige Liquidität in vermeintlich hochliquide ABS mit AAA-Rating investierte. Die diesen ABS unterliegenden Forderungen stammten aus diversen Sektoren wie privaten oder gewerblichen Hypotheken, teilweise auch Zweithypothesen, Autofinanzierungen, Studentendarlehen, Kreditkartenansprüchen etc. Als die Krise ausbrach, zeigte sich, dass die von den Kontrollverantwortlichen akzeptierte Annahme der Front, sie sei uneingeschränkt in der Lage, die eingegangenen Positionen innerhalb eines Monats zu einem akzeptablen Preis zu liquidieren, unrealistisch war. Entsprechend musste die UBS auf ihrer Liquiditätsreserve Wertberichtigungen von USD 1.99 Mrd. vornehmen. Gleiches gilt aber auch für die enormen Bestände an zurückbehaltenen oder zugekauften Super-Senior-Positionen im Handelsbuch. Auch die Verantwortlichen des CDO Desks gaben sich bezüglich der von ihnen gehaltenen Super-Senior-Papiere im Nominalwert von zuletzt gegen USD 50 Mrd. überzeugt, diese im Bedarf innert kurzer Frist über den Markt werthaltig veräussern oder aber zusätzliche Sicherheiten (Hedges) kaufen zu können. Im Ergebnis hat die Bank wesentliche Konzentrationsrisiken nicht erkannt. Eine der wichtigsten Lehren aus der Krise ist es, Konzentrationen von Risiken aller Art konsequent zu erfassen und zu vermeiden.
17. Unzulängliches Management der Makro-Risiken: Trotz verschiedener Vorzeichen erkannte die UBS – wie andere Akteure – nicht, dass sie aufgrund der schieren Grösse ihres Gesamtengagements in ABS- und CDO-Papieren, die einen Bezug



zum US-Häusermarkt oder zum Konsumverhalten der amerikanischen Bevölkerung überhaupt aufwiesen, einem eigenständigen makro-ökonomischen Risikofaktor ausgesetzt war. Per August 2007 belief sich das Gesamtengagement von UBS im US-Hypothekenmarkt auf CHF 173.8 Mrd. „long“ und CHF 66.1 Mrd. „short“.

18. Unzulängliche Prüfung des Gegenparteirisikos bei Monoline-Versicherern: Die UBS stellte bei der Prüfung der Kreditwürdigkeit von Monoline-Versicherern in „Negative Basis Trades“ in erster Linie auf das intern ermittelte Rating dieser Gesellschaften ab. Es erfolgte keine umfassende Risikoanalyse, welche auch Konzentrationsrisiken adäquat erfasste. Der Umstand, dass mit einer Verschlechterung der von Monolines versicherten CDOs auch das Ausfallrisiko der Versicherungsgesellschaft steigt (sog. „wrong-way“-Risiken), wurde ebenfalls ausser Acht gelassen. Diese Faktoren führten zu einer massiven Unterschätzung des Gegenpartei-Kreditrisikos von Monoline-Gesellschaften.
19. Rollenverständnis der Kontrolleure: Die bankinternen Kontrolleure waren und sind mit dem tagtäglichen Druck der Front auf rasche und für das Geschäft positive Entscheide und mit deren Frustration bei negativen Entscheiden oder verzögerten Prozeduren konfrontiert. Die Kontrolleure neigten deshalb tendenziell dazu, die von der Front als mühsam, zeitaufwändig und mithin geschäftsverhindernd wahrgenommenen Risikokontroll- und Bewertungsprozesse möglichst zügig und schlank zu handhaben. Dies mag zumindest teilweise zu Lasten einer griffigeren Erfassung, Begrenzung und Überwachung der eingegangenen Risiken bzw. gründlicher und sorgfältiger Bewertungen („valuation“) gegangen sein.
20. Group Internal Audit: Die interne Revision, Group Internal Audit (GIA), hat bis zum Ausbruch der Krise in keiner ihrer zahlreichen Untersuchungen bei der Investment Bank auf die mit den Subprime-Papieren verbundenen Risiken hingewiesen. GIA hat aber wiederholt auf Defizite in der Infrastruktur der Investment Bank und bei der Handhabung der NBI- und TRPA-Prozesse aufmerksam gemacht.
21. Nicht aufgenommene zur Vorsicht mahnende Signale der hauseigenen Analysten: Die vom Tagesgeschäft funktional abgetrennte IB Fixed Income Research Group veröffentlichte Analysen zum Marktgeschehen im Subprime-Bereich in drei periodisch erscheinenden Produkten mit den Titeln „Mortgage Strategist“, „CDO Insight“ und „CDO Performance Reports“. Darin wurde kontinuierlich über für das Risikomanagement relevante Themen wie Marktbeobachtungen, Relevanz bestimmter Informationen etc. orientiert. Darüber hinaus kam es auch zu Präsentationen gegenüber Investoren, so etwa eine telefonische mit dem Titel „How Bad is 2006 Subprime Collateral?“. Insbesondere ab 2007 war eines der übergeordneten Themen für die „Fixed Income Research Group“ die Frage, mit welchen Modellen sich Subprime-Wertschriften adäquat bewerten lassen oder für ABX-Indizes der richtige Preis gefunden werden kann. Den Veröffentlichungen der Research Group konnte eine Vielzahl von Informationen entnommen werden, die auf eine zunehmende Verdunkelung der Aussichten im Subprime-Markt schliessen liessen. Allerdings hatten auch die Analysten der UBS vor Ausbruch der Krise nicht erwartet, dass Wertpapiere mit AAA-Rating aufgrund der sich verändernden Marktbedingungen leiden würden und daher auch nicht davor gewarnt.



22. Unglückliche Verkettung von Umständen Auch wenn „Pech“ als Erklärungsansatz suspekt erscheint, ist zumindest als zusätzliches Element das unglückliche zeitliche Zusammentreffen verschiedener Faktoren zu nennen. Indem mit dem Entscheid, DRCM zu schaffen, ein zwar kontroverser, aber doch vertretbarer strategischer Schritt gemacht wurde, wurde die Investment Bank geschwächt, die Stimmung getrübt, ergaben sich Engpässe bei der Besetzung von Schlüsselstellen und wurden Managementkapazitäten gebunden. Dies galt insbesondere auch für die Zeit der Reintegration von DRCM. Dieser an sich gut gemeisterte Kraftakt beanspruchte die Investment Bank und die Konzernleitung ausserordentlich, so dass andere Aspekte nicht die Beachtung fanden, die sie verdient hätten.
23. Sorgfältige Analyse der Ursachen durch UBS: Die EBK teilt die Analyse der Bank betreffend die wahrgenommenen Schwächen. Im Rückblick ist der Befund eindeutig: die Bank erfasste, begrenzte und überwachte ihre Subprime-Risiken klar unzulänglich. In unterschiedlichem Ausmass trifft diese Feststellung die Gesamtheit der Führungs-, Geschäfts- und Kontrollprozesse. Allerdings ist festzuhalten, dass nicht jede der aufgeführten Schwächen für sich allein genommen Ausdruck einer unzureichenden Organisation oder von schlechtem Management oder mangelhafter Führung ist – wesentlich war vielmehr das im Ergebnis ungenügende Zusammenspiel.
24. Enge Begleitung der Umsetzung des Massnahmenplans der UBS durch die EBK: Die von der Bank am 12. August 2008 im Bericht an ihre Aktionäre vorgestellten Massnahmen sind zu begrüssen und sind nach Ansicht der EBK sachgerecht. Die EBK wird ihre Umsetzung allerdings sehr eng begleiten. Da die Umsetzung einige Zeit in Anspruch nehmen wird, kann deren Wirkung noch nicht zuverlässig abgeschätzt werden. Die EBK wird deshalb die Umsetzung des „Remediation Plan“ und die erzielten Fortschritte laufend analysieren und gegebenenfalls die nötigen Schritte anordnen.
25. Verletzung des Gewährserfordernisses durch die Bank: Nicht jede der angeführten Schwächen ist für sich allein Ausdruck einer ungenügenden Organisation oder von schlechtem Management. Auch ist die wiederholt diskutierte aber auch wiederholt verworfene Einführung von Bilanzlimiten aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden und geschäftspolitisch vertretbar. Mit dem Vorteil des Rückblicks bleibt dennoch das Fazit: Die UBS hat die mit den Super-Senior-Papieren – und anderen ABS-Papieren im Warenlager und auf den Handelsbüchern – einhergehenden Risiken weder richtig erfasst, noch angemessen begrenzt und überwacht. Diese Unterlassung ist schwerwiegend und muss insgesamt als Verletzung des bankengesetzlichen Erfordernisses einer einwandfreien Geschäftstätigkeit gewertet werden. Die Untersuchung der EBK hat jedoch nichts zu Tage gebracht, das darauf schliessen würde, dass die aktuellen Organe der Bank keine Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten.
26. Verantwortung der Bank: Trotz der in ihrem konkreten Ausmass und Geschwindigkeit von niemandem vorauszu sehenden Krise bleiben die obersten Bankorgane für die festgestellten Unzulänglichkeiten insgesamt verantwortlich. Seit Ausbruch der Krise hat die Bank sowohl bei der Investment Bank wie auch auf Stufe der Gruppe bedeutende personelle Veränderungen vorgenommen. Die Ergebnisse ihrer Unter-



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

suchungen veranlassen die EBK nicht, aktuelle „Gewährsträger“ der UBS für fachlich oder charakterlich ungeeignet im Sinne des bankengesetzlichen „Gewährsartikels“ zu betrachten und gegen sie Massnahmen einzuleiten. Irritierend wirken jedoch die teils hohen Abgangsentschädigungen in bar an ausgeschiedene Verantwortliche der Investmentbank, auch wenn sie klar vertraglich vereinbart und deshalb auch geschuldet waren. Klarerweise kein Raum besteht nach Ansicht der EBK jedoch für Abfindungen durch die UBS, welche diese nicht eindeutig aufgrund eines Anstellungsvertrags schuldet.