

# «Der UBS-VR hätte das aggressive Wachstum hinterfragen müssen»

**NZZ am Sonntag:** Sehen wir bereits das Ende der Kreditkrise?

**Manuel Ammann:** Es gibt Anzeichen dafür, dass das Schlimmste überstanden ist. Gewisse Produktpreise im Zusammenhang mit US-Hypotheken haben bereits wieder angezogen. Stark geholfen haben die Notenbanken. Sie haben dem Markt Liquidität verschafft und signalisiert: Wenn nötig, dann retten wir auch Banken.

*Aber der US-Immobilienmarkt hat doch noch keinen Boden gefunden?*

Richtig. Aber in den Preisen der Produkte werden zukünftige Verluste vorweggenommen. Ein weiterer Verfall des Immobilienmarktes ist also antizipiert. Die Frage ist, ob sich die Schätzungen bezüglich künftiger Verluste als richtig herausstellen.

*Werden nun aufgrund der rezessiven Wirtschaft nicht auch andere Kreditklassen in Mitleidenschaft gezogen?*

Davon ist auszugehen, zum Beispiel bei den Unternehmensanleihen, wo man mit mehr Ausfällen rechnen müssen. Dann sind auch kommerzielle Hypotheken unter Druck geraten, wie man etwa bei der Credit Suisse sieht.

*Es ist also plausibel, dass die Banken erst zwei Drittel der Verluste getragen haben?*

Ganz so pessimistisch bin ich nicht, aber man kann das nicht ausschliessen. Denn nicht alle Banken haben gleich aggressiv geschrieben. Unsere Grossbanken scheinen im ersten Quartal die Risiken deutlich reduziert zu haben. Aber die in der Bilanz verbleibenden Positionen sind immer noch beträchtlich.

*Warum sind die Investmentbanken, die Hypotheken verbrieft, neu strukturiert und zum Weiterverkauf verpackt*

*haben, in solchem Ausmass auf den Risiken sitzengeblieben?*

Ein Teil liegt in der Natur des Geschäfts, dass Risiken im Warehouse lagern. Aber die Banken, gerade die UBS, haben gezielt solche Risiken als Investment auf ihre Bilanz genommen.

*Ihre Erklärung?*

Die Banken haben das Risiko dieser Produkte völlig falsch eingeschätzt. Sie glaubten, sie hätten eine risikolose Marge auf den besten Tranchen, hatten die Ratingagenturen doch dafür höchste Noten gegeben und die verwendeten Risikomodelle keine Gefahren angezeigt.

*Eine deklarierte Wachstumsstrategie waren bei der UBS ja strukturierte Immobilienfinanzierungen und Kreditderivate.*

Das Bilanzwachstum der grossen Banken war enorm. Man konnte viele Geschäfte machen, die kurzfristig gut rentierten. Dafür stand viel billiges Kapital zur Verfügung.

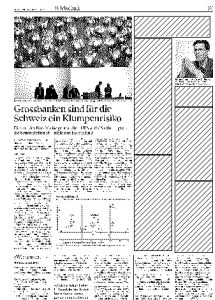
*Liegt nicht in der falschen Anreizstruktur das Hauptübel der Krise?*

Bei solchen Krisen liegt die Ursache meist bei falschen Anreizen, so auch jetzt. Billiges Geld stand in fast unbeschränktem Ausmass zur Verfügung. Die Risikoprämie konnte von jenen vereinnahmt werden, welche die Geschäfte machten, und nicht von der Gesamtbank, die das Risiko trug. Dass die Investmentbanker hauptsächlich ihren eigenen Bonus optimierten,

ist aus deren Sicht rational.

*Den Schaden trägt der Aktionär?*

So soll es auch sein. Er hat die aggressiven Wachstumsstrategien der Banken ja mitgetragen und die hohen Gewinne, die lange angefallen sind, nicht hinterfragt. Natürlich gibt es das



Problem der asymmetrischen Information, der Aktionär hat lange nicht alles gewusst. Problematischer wird es erst, wenn der Staat Verluste zu tragen beginnt, wie zumindest indirekt in den USA geschehen.

*Jetzt fragen Aktionäre: Sitzen die richtigen Leute im Verwaltungsrat?*

Diese Frage wird zu Recht diskutiert. Der Verwaltungsrat hätte die Wachstumsstrategien mit starkem Kredit-Hebel hinterfragen müssen. Renditen über dem risikolosen Zins gibt es ohne Risiko nicht. Die UBS war letztlich zu ehrgeizig, mit dem Ziel, als grösster Vermögensverwalter auch zu den führenden Investmentbanken zu gehören. Allerdings bekommt ein Verwaltungsrat auch oft nicht die Informationen, welche zur frühzeitigen Erkennung von Problemen nötig wären.

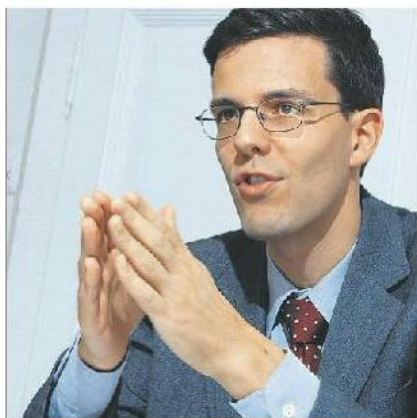
*Es ist doch eine Führungsschwäche, wenn sich die UBS-Spitze erst im August 2007 über das Ausmass des gesamten Engagements in US-Hypotheken gewahr wurde?*

Erstens haben UBS-intern die Kontrollmechanismen nicht richtig funk-

tioniert. Zweitens hat man die allgemeine Erkenntnis sträflich vernachlässigt, dass ein starkes mit Kredit-Hebel getriebenes Wachstum Risiken birgt, Hedges hin oder her. Die Absicherungen hätten genauer angeschaut werden müssen, dann wäre klar geworden, dass sie nur unvollständig waren und mit viel Basis-Risiko verbunden waren. Man muss den Nominalwert der Engagements im Griff haben und darf sich nicht ausschliesslich auf komplexe Kennzahlen und Stress-Tests verlassen. Es braucht halt viel Disziplin, rentable, aber riskante Geschäfte zurückzubinden.

*Sind unsere Grossbanken mit Bilanzen von 2,2 (UBS) und 1,3 (CS) Billionen Franken überhaupt noch führbar?*

Es gibt Pro und Contra für sehr grosse Banken. Im Drang zur Grösse werden Managementprobleme oft unterschätzt. Ob man eine international führende Investmentbank von Zürich aus führen kann, ist eine offene Frage. Konzentration auf die Stärken könnte durchaus eine sinnvolle Strategie sein. *Interview: Fritz Pfiffner*



**Manuel Ammann, Professor für Finance und Direktor am Bankeninstitut der Universität St. Gallen. (Marion Nitsch)**