

ULRICH F. ZWYGART

# [IR-]RATIONALE TOPMANAGER

ZUR KRISE DER  
FINANZWIRTSCHAFT UND  
DES MANAGEMENTS

NZZ Libro **E-Book**

VERLAG NEUE ZÜRCHER ZEITUNG

ULRICH F. ZWYGART

# [IR-]RATIONALE TOPMANAGER

ZUR KRISE DER  
FINANZWIRTSCHAFT UND  
DES MANAGERMENTS

NZZ Libro **E-Book**

VERLAG NEUE ZÜRCHER ZEITUNG



**ULRICH F. ZWYGART**

**[IR-]RATIONALE  
TOPMANAGER**

**ZUR KRISE DER  
FINANZWIRTSCHAFT UND  
DES MANAGERMENTS**

**Verlag Neue Zürcher Zeitung**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2012 Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich

Lektorat: Jens Stahlkopf, Berlin | [www.lektoratum.com](http://www.lektoratum.com)

Titelgestaltung: Beate Becker, Zürich

Datenkonvertierung: CPI – Clausen & Bosse, Leck

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechts.

ISBN Print 978-3-03823-798-3

ISBN E-Book 978-3-03823-955-0

[www.nzz-libro.ch](http://www.nzz-libro.ch)

NZZ Libro ist ein Imprint der Neuen Zürcher Zeitung

Für Yang Yan Yan

**«Wie man zu einem wertvollen Menschen wird,  
dafür gibt es drei Ansichten: durch Naturanlage,  
durch Gewöhnung oder durch Belehrung.»**

**Aristoteles**

## Einleitung - wieso dieses Buch?

Die Banken haben 2008 die Finanzmärkte in eine Krise gerissen und erhebliche Teile der Weltwirtschaft angesteckt. Mit Gehältern und Boni, die weit über dem liegen, was in anderen Wirtschaftsbereichen bezahlt wird, haben die Banken Unverständnis und Misstrauen ausgelöst. Kunden verstehen Finanzprodukte nicht, und die Öffentlichkeit kann Entscheidungen von Topmanagern nicht nachvollziehen. Menschen haben ihren Arbeitsplatz verloren, und Unternehmungen sind verschwunden. Im gleichen Zeitraum mussten Banken von Staaten gerettet werden, erhielten abtretende CEOs hohe Abgangsentschädigungen und verteilten Finanzinstitute weiterhin überrissene Boni an ihre Topmanager. Der Vertrauensverlust in die Banken ist enorm.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise ist zugleich eine Managementkrise: Topmanager glaubten aus ihrer individuellen Perspektive wohl rational zu handeln, aber aus einer ganzheitlichen Sicht ihrer Unternehmungen und der Gesellschaft waren es irrationale Aktionen. Die Universitäten, insbesondere die Business-Schulen, haben diese Managergeneration ebenso zu verantworten wie die globalen Finanzinstitute, welche ihre Topmanager sich selber überliessen oder viel zu wenig kontrollierten, solange sie profitable Geschäfte tätigten. Die Managementwissenschaft hat mit ihrem einseitigen Blick auf Best Practice, den *homo oeconomicus* und Fachwissen die Krise des modernen Managements mit zu verantworten. Die Ideale einer rationalen Analyse von vergangenen Wirtschaftserfolgen mit rezeptartigen Anweisungen für künftiges Handeln und eines rational und deshalb grundsätzlich vernünftig entscheidenden Topmanagers haben die Forschungs- und Lehrtätigkeit mehrheitlich dominiert.

Dieses Buch kritisiert den *homo oeconomicus*,<sup>1</sup> das Modell individueller Rationalität, weil es unrealistisch und irreführend ist: Weder verhält sich ein Topmanager konsistent rational hinsichtlich seiner persönlichen



Nutzenmaximierung, noch kann das so von ihm erwartet werden. Aus der Sicht von Staat und Gesellschaft muss die egozentrische Rationalität des *homo oeconomicus* sogar als irrational und destruktiv bezeichnet werden, wie die Fallbeispiele zeigen werden. Ich folge der These, dass die realen Entscheidungssituationen den Topmanager aufgrund dessen Natur und Erfahrungen hinsichtlich rationaler Verhaltensanforderungen überfordern. Die Komplexität von Entscheidungssituationen lässt sich weder durch gesetzgeberische noch durch organisatorische Massnahmen reduzieren oder beherrschen. Die Komplexität ist als gegeben zu akzeptieren. Topmanager bedürfen eines mehrdimensionalen Begriffssystems, um in komplexen Zusammenhängen auf mehr als nur die eigenen Bedürfnisse Bezug nehmen zu können. Damit Entscheidungen auch längerfristigen Zielen der Organisation und der Gesellschaft und nicht nur der individuellen Profilierung und eigenem Gewinn genügen, sollte das Topmanagement fortan einer kritisch-reflexiven Rationalität<sup>2</sup> verpflichtet sein und die *corporate governance* von Unternehmungen stärken.

Das Buch besteht aus vier Teilen. Im ersten Teil werden zwölf Fallbeispiele aus der Finanzwirtschaft präsentiert, darunter die ehemaligen CEOs von Lehman Brothers, Bear Stearns, Anglo Irish Bank, ABN Amro, Merrill Lynch, UBS und Royal Bank of Scotland. Dabei wird die Frage gestellt, wieso die porträtierten Personen so und nicht anders entschieden haben.

Im zweiten Teil untersuche ich mithilfe wissenschaftlicher Erkenntnisse der Biologie, der Neurobiologie, der Psychologie und der Soziologie die Einflüsse von Natur und Umwelt auf die individuellen Entscheidungen dieser Topmanager. Es handelt sich also um eine interdisziplinäre Analyse. Dabei orientiere ich mich nicht an einem naturalistischen Verhaltensmodell, auch nicht an einem deterministischen, sondern an einem Modell der Konditionierung: Topmanager sind aufgrund ihrer individuellen Entwicklung vorbelastet, nicht aber vorbestimmt. Es bleibt Raum für einen freien Willen,<sup>3</sup> und damit besteht die Chance des kritisch-reflexiven rationalen Handelns.<sup>4</sup> In diesem Zusammenhang untersuche ich auch den Einflussgrad von Emotionen und Gefühlen auf Entscheidungen. Ich betrachte

diese als wesentliche, mit der individuellen Konditionierung zusammenhängende Kräfte, nicht aber als Elemente der Rationalität, wie das von renommierten Ökonomen vorgeschlagen worden ist: Gefühle, wenn sie denn rational wären, müssten Gründen folgen, was sie aber nicht tun. Gefühle sind verursacht und nicht begründet; sie folgen nicht dem Zwang des besseren Arguments, sondern ganz anderen Kräften und bleiben insofern dem Irrationalen verhaftet. Daneben setze ich mich mit psychologischen Verhaltensmodellen auseinander, um die Entscheidungen dieser Topmanager besser zu verstehen. Die Analyse endet mit einer Darstellung von Spannungsfeldern zwischen Rationalität und Irrationalität, den sogenannten E-Fallen des Topmanagements: Egomanie, Entgelt, Erotik, Ermüdung, Erfahrungen, Emotionen, Empathie, Eindimensionalität, Erfolge, Erfüllungsgehilfen und Entrückung.

Dabei verfolge ich folgende Thesen: Der Topmanager ist dann überfordert, wenn die aktuelle Situation neu oder andersartig ist und er sie aufgrund seiner natürlichen Konditionierung nicht als solche erkennt. Externe Faktoren, beispielsweise gesellschaftliche und systemische, spielen dabei eine wichtige Rolle. Rationales Entscheiden ist nach wie vor möglich und stellt sogar ein Ideal dar, an dem sich das Topmanagement messen lässt. Die Rationalität hat sich jedoch nicht nach individuellen, sondern nach kritisch-reflexiven Kriterien zu richten, zum Beispiel dem Überleben und der längerfristigen Entwicklung der Unternehmung, den Interessen der Gemeinschaft an Arbeit, Wohlstand und schonendem Umgang mit der Umwelt. Kritisch-reflexive Rationalität erfordert ein mehrdimensionales Begriffssystem, das dem Manager nicht in die Wiege gelegt wird, sondern das entwickelt und an universitären Wirtschaftsfakultäten und Business-Schulen gelehrt werden muss. Organisationen fordern das Ideal kritisch-reflexiver Rationalität ein, indem sie *checks and balances* schaffen, welche korrigierend und mässigend eingreifen und Werte wie die Meinungsvielfalt und ökologisches Wirtschaften systemisch fördern.

Der dritte Teil des Buches widmet sich der Verantwortung. Ausgehend von der Analyse und vom anzustrebenden Typus des Topmanagers stelle ich die Frage, wer in der Verantwortung steht und wie sie wahrgenommen

werden kann. Im Vordergrund stehen ein interdisziplinäres Verhaltens- und Handlungsmodell sowie die These, dass es keine Rezepte für rasches, erfolgreiches Handeln für jede Situation gibt. Hingegen gibt es einige Grundsätze, die sich immer wieder aufs Neue bewährt haben und deren Befolgung dazu führt, dass ein Manager nicht grundsätzlich falsch liegt, beispielsweise indem er sich bemüht, sich vorbildlich zu verhalten, andere Menschen respektvoll behandelt, sich an das hält, was er versprochen hat und nicht mehr verlangt, was er selber leistet. Management ist zudem lernbar. Es handelt sich um einen Prozess, der bereits in der Familie beginnt. Schulen, Jugendorganisationen, später Universitäten und Unternehmungen tragen Verantwortung für die Entwicklung von Menschen zu Managern und zu CEOs, die sich auf ein mehrdimensionales Begriffssystem stützen und kritisch-reflexiv rationale Entscheidungen treffen. Selbstverständlich besteht auch eine hohe Eigenverantwortung des Einzelnen, sei es für seine persönliche Entwicklung, sei es für die eigenen Handlungen. Diese Verantwortlichkeiten werden im Einzelnen beschrieben.

Im abschliessenden vierten Teil ziehe ich Bilanz und frage, wer sich für das Topmanagement eignet, das heisst, was vom Individuum und von Unternehmungen sowie der Umwelt zu erwarten ist, um in der Komplexität der realen Wirtschaft nicht nur zu bestehen, sondern nachhaltig positiv zu wirken.

Das Buch richtet sich in erster Linie an Entscheidungsträger von grossen Organisationen, beispielsweise von privatwirtschaftlichen oder halbstaatlichen Unternehmungen, Verwaltungen und Universitäten sowie an Politiker in Exekutive und Legislative, die als Akteure der Bevölkerung die Rahmenbedingungen für die (Finanz-)Wirtschaft und generell für das Zusammenleben schaffen. Erfahrene und mächtige CEOs oder Verwaltungs- bzw. Aufsichtsräte verstehen die vorliegenden Analysen und sind in der Lage, die skizzierten Lösungsvorschläge umzusetzen. Junior-Manager, Führungskräfte des mittleren Managements, Stabsmitarbeiter, insbesondere im Personalwesen, und Consultants dürften sich dafür ebenso interessieren, da sie entweder ähnliche Positionen anstreben oder beratend für das Topmanagement tätig sind und Einfluss nehmen können auf das

Geschäftsmodell und die *corporate governance* von Unternehmungen. Und weil Topmanagement in einem hoch medialen Umfeld stattfindet, gehören Medienschaffende mit zum Adressatenkreis dieses Buches.

Ich bin während der letzten 30 Jahre ständig in Führungspositionen gewesen. Eine ganzheitliche und differenzierte Sicht ist mir wichtig. Dieses Buch ist ein Blick von innen, von einem, der jedoch nicht immer in der Finanzwelt tätig gewesen ist. Ich will sensibilisieren, Anregungen vermitteln und zum Reflektieren über das eigene Tun ermuntern. Zudem möchte ich Verständnis für die Komplexität des (Top-)Managements wecken.

# 1 Fallbeispiele - wie haben sie entschieden?

Zwölf Einzelporträts liegen vor. In neun Fällen handelt es sich um Topmanager von Grossbanken, in einem Fall um den Inhaber einer Einzelfirma und in zwei Fällen um Junior-Manager: Darunter verstehe ich einen Teamleader oder Projektleiter mit einigen Mitarbeitern; er hat ein klar umschriebenes Aktions- und Wirkungsfeld und ist verantwortlich für bestimmte Leistungen und Ergebnisse; oft handelt es sich um jüngere Führungskräfte, die erst wenige Jahre in der Organisation tätig sind. Zum mittleren Management gehören Führungskräfte, die Chefs eines Geschäftszweigs, einer Region oder eines Stabsbereichs sind, ein Amt oder eine Dienststelle leiten; vielfach sind sie bereits mehrere Jahre für dieselbe Organisation tätig und verfügen über eine Vielzahl von Mitarbeitern sowie von zwei bis acht direkt an sie berichtende Manager; aus ihnen rekrutieren sich die künftigen Topmanager. In dieser Kategorie sehe ich die Mitglieder von Verwaltungsräten (VR) bzw. Aufsichtsräten (AR), von Geschäftsleitungen/Vorständen, das heisst der CEO, COO, CFO, die Divisionsleiter und Chefs wichtiger Stabsbereiche sowie die an diese Ebene rapportierenden Manager; Topmanager sind demnach auf der normativ-strategischen und der oberen operationellen Ebene anzusiedeln und haben die grössten Einflussmöglichkeiten bezüglich Ausrichtung, Gestaltung und Zielerreichung von Organisationen.

Die Fallbeispiele enthalten wichtige Stationen im beruflichen Leben der zwölf Protagonisten. Alle Informationen sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen. Im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen ihre Karriere und Entscheidungen im Rahmen der Finanz- und Bankenkrise ab 2007. Am Schluss jedes Kurzporträts stelle ich die Frage, weshalb sie in einem bestimmten Fall so entschieden haben. Im folgenden Hauptkapitel analysiere ich verschiedene Motive und Ursachen, welche Aufschlüsse über ihr Handeln geben können.

## 1.1 John Thain, Merrill Lynch/Bank of America

John Thain, Jahrgang 1955, besuchte das Massachusetts Institute of Technology (MIT), wo er Elektrotechnik studierte; an der Harvard University erlangte er den MBA. Nach dem Studium ging er zu Goldman Sachs und arbeitete zuerst im Finanzbereich, bevor er ins Investmentbanking wechselte. Nach mehreren Promotionen wurde er 1994 zum CFO von Goldman Sachs ernannt. Als er anschliessend nicht CEO wurde, verliess er die Firma und wechselte zur New York Stock Exchange, zu deren Chef er aufstieg. Hier vollzog er drastische Sparmassnahmen, den Wechsel zum elektronischen Trading sowie den Börsengang. 2007 wechselte er zu Merrill Lynch. Als Vergütung erhielt Thain einen *signing bonus* von 15 Millionen USD sowie Aktien im Wert von 68 Millionen USD.<sup>5</sup>

Bekannt als kühl kalkulierender Problemlöser, auferlegte John Thain Merrill Lynch einen rigorosen Sparkurs: Er entliess Hunderte Mitarbeiter und kürzte die Gehälter. Gleichzeitig stellte er aber zwei hochrangige Investmentbanker von Goldman Sachs für eine kombinierte Summe von 68 Millionen USD ein und liess sein eigenes Büro für 1,2 Millionen USD renovieren.<sup>6</sup> Als im März 2008 mit der Übernahme von Bear Stearns durch JP Morgan Chase die Krise der Finanzmärkte deutlicher wurde, gelang es Thain, die gefährlichsten Papiere abzustossen und dringend benötigtes Kapital für Merrill Lynch zu beschaffen. Im Herbst, nach dem Untergang von Lehman Brothers, konnte er Merrill Lynch an die Bank of America verkaufen und sich sowie anderen Spitzenmanagern einen Bonus von insgesamt 3,4 Milliarden USD sichern. Nachdem der Aktienkurs von Merrill Lynch auch nach der Übernahme drastisch abgestürzt war und die Kosten der Büroerneuerung sowie die horrenden Boni trotz schlechtem Geschäftsgang an die Öffentlichkeit gelangt waren, wurde Thain am 22. Januar 2009 entlassen.<sup>7</sup>

Warum entschied John Thain, sein Büro für 1,2 Millionen USD renovieren zu lassen und sich und anderen trotz massiver Verluste Boni in Milliardenhöhe zu sichern?

## 1.2 Richard Fuld, Lehman Brothers

Richard Fuld, Jahrgang 1946, studierte an der Boulder University in Colorado und an der New York University, wo er seinen MBA erlangte. 1969 begann er als Commercial Paper Trader bei Lehman Brothers. Damals trugen noch Boten die Zertifikate von Büro zu Büro. Fuld arbeitete sich kontinuierlich hoch, vom dynamischen Händler bis zum erfolgreichen Firmenboss. Man darf sagen, dass seine Karriere sinnbildlich für den Investmentbanker mit überproportionalem Bonus steht, da er in den Jahren 2000 bis 2007 jährlich etwa 40 Millionen USD einnahm. Er führte die Unternehmung 14 Jahre, von 1994 bis 2008, und galt als einer der kompetentesten und erfahrensten Firmenchefs in der Finanzwelt.<sup>8</sup> Unter seiner Führung hatte sich der Profit von Lehman Brothers von 113 Millionen im Jahre 1994 auf 4,2 Milliarden USD Ende 2007 erhöht. In derselben Zeit vervielfachte sich der Aktienpreis um das 20-Fache. Fuld identifizierte sich mit seiner Investmentbank und bezeichnete sie als «seinen Sauerstoff».<sup>9</sup>

In den 1980er-Jahren war es zu einem Machtkampf um die Führung von Lehman Brothers gekommen, den Fuld quasi aus nächster Nähe mitverfolgte. Zwei Senior Partner, Lewis Glucksman, verantwortlich für das Kundengeschäft, und Peter Peterson, Chef des Investmentbanking, wetteiferten um die alleinige Führung der Bank. Glucksman manövrierte seinen Kontrahenten aus dem Präsidium, was zu weitergehenden Zerwürfnissen zwischen den traditionell orientierten Bankern und den Händlern führte. Die Unternehmung wurde dadurch so geschwächt, dass sie 1984 von American Express übernommen wurde. Der Verlust der Unabhängigkeit, von Einkommen und der Imageschaden trafen die Partner, darunter Fuld, hart. Er soll zu dieser Zeit gesagt haben, dass er niemals mehr einen derartigen Machtkampf zum Schaden der Firma dulden werde.<sup>10</sup> Erst zehn Jahre später wurde Lehman Brothers wieder eine selbstständige Bank. Fuld wurde CEO.

Richard Fuld ist eine imposante Erscheinung. Er war im Hauptquartier bekannt für seinen eisernen Blick und seine unverblümete, emotional gefärbte Sprache, zum Beispiel über Konkurrenten oder die Bekleidung eines

Managers. Man nannte ihn *Gorilla*. Er war ein gefragter Redner und Interviewpartner. Hingegen war er weder als Partygänger noch als grosser Netzwerker bekannt.

Im Verlauf der Jahre kam es zu diversen Wechseln an der Unternehmensspitze: 1996 musste Christopher Pettit, ein Freund und Alliiertes von Fuld, als COO den Hut nehmen, weil er sich mit ihm nicht über die Reorganisation der obersten Gremien verständigen konnte. Erst sechs Jahre später ernannte Fuld wieder einen neuen COO. In der Zwischenzeit verliess Michael F. McKeever, Chef des Investmentbanking, nach Auseinandersetzungen mit dem CEO die Unternehmung. Ähnlich erging es John Cecil, CFO bis 2000, der nach Diskussionen mit Fuld zurückgestuft wurde. Kritische Stimmen wie Michael Gelband, bekannt für seine brillanten Risikoanalysen, und Madelyn Antoncic verliessen die Firma.

2004 ernannte Fuld einen ihm treu ergebenen Mann zum COO: Joseph M. Gregory. Dieser machte es zu seiner Mission, Fuld alle Probleme vom Hals zu halten. Sitzungen mit Gregory waren bekannt als eine Art «Selbstgespräch».<sup>11</sup> Er konnte Grundsatzreferate über das Erstellen von Protokollen oder über den Anzug eines Sitzungsteilnehmers halten. Über mögliche divergierende Meinungen wollte er vor der Sitzung orientiert werden. Während des Meetings ging es nur noch darum, Geschäfte durchzuwinken, wie sich Teilnehmer später erinnerten. Ging es Gregory in der Zentrale um Einigkeit und Disziplin, so strebte er dort, wo es um Profite ging, auch intern Konkurrenz an. Er förderte bewusst die Rivalitäten zwischen den Büros in New York und London. Die beiden Bereiche kämpften mit offenen Bandagen für bessere Ergebnisse, höhere Boni und stärkeren Einfluss bei CEO und COO.

Auch nach den ersten Anzeichen einer Krise und nach der Übernahme von Bear Stearns durch JP Morgan Chase war Fuld der Ansicht, Lehman Brothers verfüge über genug Eigenkapital. Die Kontaktaufnahmen zu General Electric und Berkshire Hathaway dienten offenbar mehr dem Zweck, das Vertrauen des Markts in Lehman Brothers zu stärken, als Gelder aufzunehmen.<sup>12</sup>



Am 15. September 2008 musste Lehman Brothers – 158 Jahre nach ihrer Gründung als Maklerfirma in Alabama – Konkurs anmelden. Der damalige US-Finanzminister Henry M. Paulson Jr. sagte, er wolle nicht Steuergelder verwenden, um Lehman Brothers zu retten. Noch im März 2008 hatte dieselbe Regierung 29 Milliarden USD für den Kauf der Investmentbank Bear Stearns durch JP Morgan Chase zur Verfügung gestellt. Der Präsident der US-Notenbank, Ben S. Bernanke, bestand darauf, dass die Regierung nichts gegen den Zusammenbruch von Lehman Brothers habe tun können.<sup>13</sup> Zuvor hatte Fuld gewarnt, der Konkurs seiner Firma könnte ein «finanzielles Armageddon» auslösen.

2006 wurde Fuld vom Institutional Investor Magazine zum *No. 1 CEO in the Brokers & Asset Manager Category* gewählt, nach Ausbruch der Wirtschaftskrise vom Fernsehsender CNBC jedoch als Nummer 1 der Liste *Worst American CEOs of All Time*.<sup>14</sup>

Es ist erwiesen, dass Fuld mehrere Male von Mike Gelband, dem Chef des Immobiliengeschäfts von Lehman Brothers, darauf hingewiesen wurde, dass eine Blase zu platzen drohe.<sup>15</sup> Warum hat er diese Warnungen ignoriert und mit dem Hinweis abgetan, Gelband solle weniger risikoscheu sein?

### **1.3 Marcel Ospel, Union Bank of Switzerland**

Marcel Ospel, Jahrgang 1950, liess sich zum Anlageberater und später zum Betriebsökonom ausbilden. Ab 1977 machte Ospel Karriere beim Schweizerischen Bankverein. 1980 wechselte er in die neu gegründete Investmentbanking-Abteilung nach London. Hier begann seine Faszination für das Investmentbanking nach angelsächsischem Vorbild, ein Jahr später wechselte er nach New York. 1985 ging Ospel zu Merrill Lynch nach Zürich; nach zwei Jahren kehrte er als Leiter der Abteilung Wertschriftenhandel zum Schweizerischen Bankverein zurück. Ab 1989 war Ospel wieder im Investmentbanking tätig, und 1990 übernahm er zusammen mit Hans de Gier das internationale Geschäft.

Der Aufbau einer Investmentbank, welche die Grossen der Wall Street, herausfordern sollte, war nur mittels Vorwärtsstrategie und Akquisitionen möglich: 1994 wurden Brinson Partners, 1995 S. G. Warburg und 1997 Dillon, Read & Co. für insgesamt mehrere Milliarden USD erworben. 1998 folgte die Fusion zwischen der Schweizerischen Bankgesellschaft und dem Bankverein zur Union Bank of Switzerland (UBS). Ab jetzt konnte sich die grösste Schweizer Bank auf die ertragsreichen Sparten Investmentbanking und Wealth-Management konzentrieren. Die Strategie der Eroberung der Wall Street konnte beginnen. Marcel Ospel war zunächst CEO der UBS. Nach dem Rücktritt von Matthias Cabiallavetta, der aufgrund des Kollapses des Hedgefonds LTCM und eines daraus resultierenden Milliardenverlusts für die UBS zurücktrat, wurde Ospel Präsident des Verwaltungsrats.<sup>16</sup>

Im Jahre 2001 wurde John P. Costas Leiter der UBS-Investmentbank. Unter seiner Führung wuchsen die Erträge Jahr für Jahr. 2004 steuerten seine Händler 46 Prozent zum gesamten Profit der Unternehmung bei. Ein Jahr später schlug Costas Peter Wuffli, CEO der UBS, vor, einen privaten Hedgefonds namens Dillon Read Capital Management (DRCM) unter seiner Regie zu schaffen. Es ist nicht eindeutig erwiesen, ob sich alle Verwaltungsräte voll hinter das Projekt stellten.<sup>17</sup> Klar ist jedoch, dass Marcel Ospel sofort zustimmte. Vielleicht war dabei mitbestimmend, dass Costas zu dieser Zeit im Gespräch um die Nachfolge an der Spitze von Merrill Lynch war. Ospel wollte Costas nicht verlieren. DRCM nahm die Arbeit am 1. Juli 2005 auf. Mike Hutchins und Ken Karl, Costas' Stellvertreter, sowie 80 der besten Händler begleiteten ihren Chef. Das Startkapital betrug 3,5 Milliarden USD. Während private Hedgefonds ihr eigenes Geld auftreiben müssen, wurde DRCM von der UBS grosszügig mit Startkapital ausgerüstet. Costas, Hutchins und Karl verdienten jeder zwischen 30 und 50 Millionen USD im Jahr. Sie profitierten vom Gewinn, ohne sich an Verlusten beteiligen zu müssen – ein weiterer Unterschied zu einem privaten Hedgefonds.<sup>18</sup> Im Jahr 2006 machte DRCM einen Nettogewinn von rund 1,2 Milliarden USD. Die 230 Angestellten erhielten einen durchschnittlichen Bonus von einer Million USD. Diese Entschädigung

verursachte starke Spannungen bei der UBS-Investmentbank, deren Mitarbeiter den Erfolg von DRCM zu kopieren versuchten.

Im Februar 2007 identifizierten Händler von DRCM, unter ihnen John Niblo, eine Trendänderung im US-Subprime-Markt. Niblo realisierte, dass immer mehr Häuser zum Kauf angeboten wurden, aber immer weniger Käufer auftraten.<sup>19</sup> Im März begann DRCM, die *mortgage backed securities* zu verkaufen. Zur gleichen Zeit informierten ihre Händler die Kollegen bei der UBS-Investmentbank. Allerdings glaubten diese nicht an das nahe Ende des Subprime-Geschäfts. Das Management der Investmentbank unter der Führung von Huw Jenkins, einem ehemaligen Aktienhändler, befürchtete offenbar, aufgrund drohender Abschreibungen ihrer Portfolios den erreichten Status als Nummer drei hinter Merrill Lynch und Citigroup, ihre Boni und den Wettlauf gegen DRCM zu verlieren.

Es gibt keinen Zweifel darüber, dass die UBS-Führung über die Gefahren des Subprime-Markts informiert war. Klaus Wellershof, Chefökonom des UBS Wealth Management & Business Banking, hatte sie bereits im Jahr 2006 gewarnt.<sup>20</sup> Rolf Bögli, COO des US-Geschäfts, flog zweimal nach Zürich, um die Konzernspitze vor den Risiken des Hypothekengeschäfts in den USA zu warnen, wurde aber nicht angehört. Walter Stürzinger, Chief Risk Officer der UBS, ordnete eine Untersuchung des Portfolios von DRCM an, nachdem er von den Abschreibungen und den Konflikten zwischen Costas und Jenkins gehört hatte.

Solange Gewinn gemacht wurde, wollte der UBS-Verwaltungsrat, dominiert von Ospel, nicht aus diesem lukrativen Geschäft aussteigen. Die Euphorie war immer noch da. Im April 2007 entschied der UBS-Verwaltungsrat zugunsten der Investmentbank. Bereits im Mai existierte DRCM nicht mehr und wurde mit der Hälfte der Mitarbeiter in die UBS-Investmentbank integriert. John Costas und seine engsten Getreuen verliessen die UBS mit einer sehr grosszügigen Abfindung in zweistelliger Millionenhöhe. Nachdem DRCM 2005 und 2006 grosse Gewinne erzielt hatte, verlor der Fonds in den ersten Monaten von 2007 rund 150 Millionen USD. Für alle weiteren Verluste in Milliardenhöhe war die UBS-Investmentbank verantwortlich, die nach der Auflösung von DRCM

weiterhin am Subprime-Markt tätig war. 2007 musste die UBS Abschreibungen von 4 Milliarden CHF bekannt geben. Der Staatsfonds von Singapur und ein weiterer Investor retteten die Bank mit einer Finanzspritze von 13 Milliarden CHF.<sup>21</sup>

Anfang 2008 publizierte die UBS einen Verlust von 12,5 Milliarden CHF für das vierte Quartal 2007. Der Schaden durch die Hypothekenkrise in den USA belief sich auf insgesamt 21,2 Milliarden USD. Die Schweizerische Eidgenossenschaft half der angeschlagenen UBS mit einer kräftigen Kapitalspritze. Marcel Ospel verzichtete im April 2008 auf eine Wiederwahl als Konzernchef.

Warum entschied Marcel Ospel, zwei sich konkurrierende Investmentdepartemente zu schaffen, und wieso schenkte er den warnenden Stimmen kein Gehör?

## **1.4 James Cayne, Bear Stearns**

James Cayne, Jahrgang 1934, brach sein Studium ein Semester vor Abschluss ab und ging zur US-Armee. In den 1960er-Jahren stieg er ins Anleihengeschäft ein. 1969 holte ihn Alan C. Greenberg, der spätere CEO, zu Bear Stearns. Cayne war Bridge-Spieler von Weltrang, vertrat die USA bei den Weltmeisterschaften 1995 und gewann mehrere Turniere. Bei Bear Stearns wurde er 1993 Nachfolger von Greenberg als CEO und ab 2001 parallel dazu Präsident des Verwaltungsrats.

Seine Beziehung zu Alan C. Greenberg blieb stets eine gespannte. So gab es etwa Differenzen, als Cayne im Jahre 1975 für einen Kunden Staatsanleihen verkaufen wollte, was Greenberg als zu risikoreich bezeichnete. Das Geschäft wurde auf Geheiss eines damaligen Vorgesetzten doch durchgeführt; es erwies sich als sehr lukrativ und führte zu einem neuen Geschäftsfeld von Bear Stearns. Bekannt wurde Cayne nicht nur durch seinen Ruf als Streetfighter, das heisst eines risikoreichen, draufgängerischen Bankers, sondern auch durch sein joviales Verhältnis zu den Mitarbeitern und natürlich durch seine Passion, das Bridge-Spiel. 1998,

anlässlich des Schiffbruchs der Firma Long Term Capital Management (LTCM), entschied Cayne, nicht am *bail-out* teilzunehmen. LTCM war ein von John Meriwether und den Wirtschaftsnobelpreisträgern Myron Scholes und Robert C. Merton entwickelter Hedgefonds. Die Federal Reserve Bank of New York stellte nach dem Kollaps ein *bail-out*-Paket zusammen, um einen grösseren Markteinbruch zu verhindern. Am *bail-out* sollten alle grossen Investmentbanken teilnehmen und namhafte Summen einzahlen. Bear Stearns verweigerte eine Teilnahme mit der Begründung, es sei nicht Aufgabe dieser Firma, die professionelle Unfähigkeit anderer Leute auszubügeln.<sup>22</sup> Diese Entscheidung Caynes führte wesentlich zur Festigung seines Rufs als Einzelgänger. Bear Stearns zahlte die höchsten Boni an der Wall Street. Als CEO war James Cayne angeblich darauf ausgerichtet, das *big picture* und die internen *politics* im Auge zu behalten. Hierzu manipulierte er den Verwaltungsrat. Henry Bienen, Präsident der Northwestern University, monierte einmal bei Cayne, dass die VR-Sitzungen zu wenig Zeit für Debatten liessen. Daraufhin wurde er von der Liste der sich zur Wiederwahl stellenden VR-Mitglieder gestrichen.<sup>23</sup> Cayne informierte sich anlässlich von informellen Essen und Einzelgesprächen in seinem Büro, wo er Mitarbeiter über den Stand ihrer Geschäfte ausfragte. Glaubte er über genügend Informationen zu verfügen, entschied er ganz allein über die nächsten Schritte. Als Sam Molinaro und Pat Lewis, Group Treasurer und Stellvertreter, ein Modell zur Risikoanalyse für jede Geschäftseinheit präsentierten, lehnte Cayne dieses ohne weitere Konsultationen mit dem VR als zu kompliziert ab.<sup>24</sup>

Obwohl er sich ab 2006 immer stärker aus dem operativen Geschäft zurückzog, spann er im Hintergrund immer noch die Fäden. Im Sommer 2007 investierte Bear Stearns auf Veranlassung von Cayne über eine Milliarde USD in zwei gefährdete Hedgefonds. Alan C. Greenberg hatte Cayne vor dieser Entscheidung gewarnt, da er sie als nutzlos und als ein Risiko für die Firma betrachtete. Cayne missachtete auch die Hinweise von Greenberg auf die Risiken des US-Hypothekengeschäfts. Während die beiden Hedgefonds kollabierten und im Frühjahr 2008, als sich der Konkurs von