

Finanzkrise: 10 Jahre danach

Lehman Brothers: der Bankrott einer Bank und derjenige eines Systems

Thun

12. Politlunch

15.01.2019



Prof. Marc Chesney
Universität Zürich

- Einführung : der Flug LB2008
- Der letzte Jahresbericht von Lehman Brothers
- Analysten haben versagt
- Und wo stehen wir heute?
- Beispiele von möglichen toxischen Finanzprodukten
- Die Finanzkasinowirtschaft
- Schlussfolgerungen

Siehe: *Lehman Brothers: der Bankrott einer Bank und derjenige eines Systems*, Marc Chesney, NZZ, 11.09.2018.

Die permanente Krise, Marc Chesney, Versus Verlag, Februar 2019.

1) Einführung: der Flug LB2008

- Am 15. September 2008 wurde Lehman Brothers Holdings Inc. unter den Schutz von Chapter 11 des amerikanischen Konkursgesetzes gestellt. Das war der Anfang eines langen und komplexen Prozesses, begleitet von Gläubigerforderungen im Umfang von rund 1200 Milliarden Dollar.

- Als der Flug LB2008 gecrashed ist, nachdem er plötzlich vom Radar für die sogenannten systemischen Banken verschwunden war, handelte es sich anscheinend um ein Gewitter aus heiterem Himmel, um eine unvorhersehbare Katastrophe.

- Gewisse Elemente der Black-Box erlauben es dennoch, trotz ihrer Komplexität, die Gründe des Crashes besser zu erfassen sowie die Unwahrheiten zu beleuchten, durch die sich die seit langem katastrophale Lage der Bank bereits lange vor ihrem Untergang verstecken liess.

2) Der letzte Jahresbericht von Lehman Brothers

- Noch im letzten Jahresbericht von Lehman Brothers finden sich Begriffe wie «Performance-Rekorde», «hervorragende Ergebnisse», «Talent-Management-Anstrengungen», «Exzellenz» und «Fokus auf Risiko-Management». 2007 brüstete sich die Bank damit, die «Nummer eins» im Algorithmus-Trading zu sein und 42 «best in class»-Auszeichnungen für Exzellenz im Global Custodian Prime Brokerage Survey 2007 erhalten zu haben.

- Die Bank brachte ihren Namen überdies bereits am Rande des Bankrotts noch mit Nachhaltigkeit und Verantwortung in Verbindung; als eines ihrer Ziele nannte sie etwa die Verringerung von Umweltauswirkungen ihrer Aktivitäten.

3) Analysten haben versagt

- Retrospektiv erscheint dieser Jahresbericht als reine Propaganda. Doch die grossen Rating-Agenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch Ratings haben dies gestützt, indem sie Lehman Brothers noch wenige Tage vor dem Bankrott gute Bewertungen von mindestens A gegeben haben. Und Richard Fuld, der ehemalige CEO, hat zwischen 2000 und 2007 ungefähr eine halbe Milliarde Dollar erhalten; dies als Verantwortlicher einer Strategie, welche die Bank in den Bankrott geführt hat.

- Analysten haben diesen Jahresbericht offensichtlich nicht mit kritischem Blick gelesen. Eigentlich hätten die Alarmglocken läuten müssen in Anbetracht der vielen dubiosen Geschäfte und der komplexen derivativen Produkte. Letztere wiesen eine völlig unverhältnismässige Höhe von 35 000 Milliarden Dollar auf. Das heisst, ihr Nominalwert entsprach 50-mal der Bilanzsumme und etwa 1500-mal dem Eigenkapital der Bank.

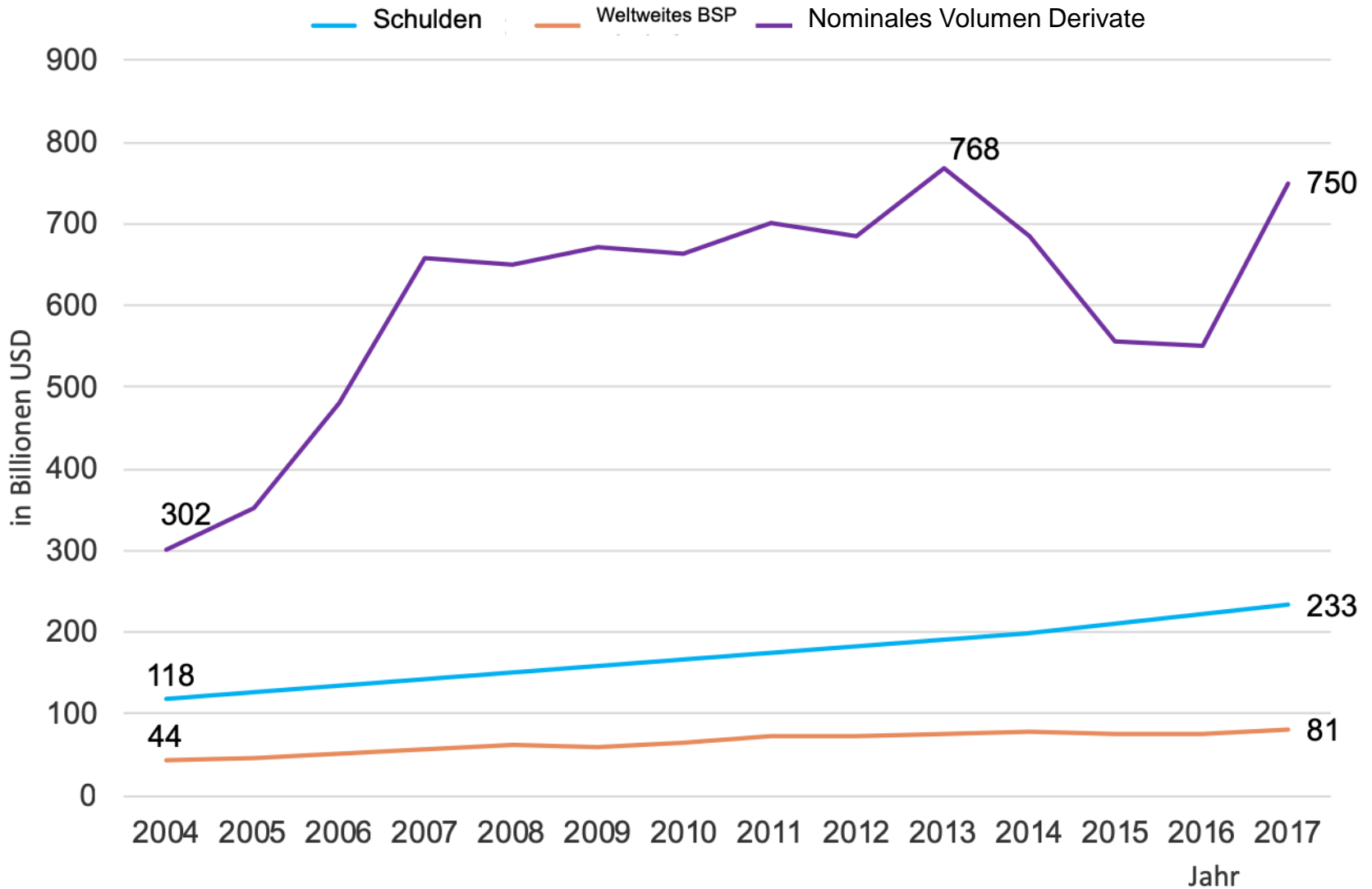
- Das Eigenkapital betrug gerade einmal 3,25 Prozent der Bilanzsumme. Für die Finanzanalysten aber scheint das nicht relevant gewesen zu sein. Sie haben die enormen Schulden und die gigantischen Derivategeschäfte nicht zum Thema gemacht. Sie haben den Schleier der Lüge nicht gelüftet.

4) Und wo stehen wir heute?

- Das Eigenkapital der Grossbanken ist im Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme zwar leicht angestiegen, es ist aber nach wie vor viel zu gering.

- Ungeachtet der lobenden Jahresberichte und der Expertisen zahlreicher Sachverständiger, ungeachtet der von den Rating-Agenturen gewährten guten Bewertungen und Tausender Seiten an Regulierungen, sind die Schulden der Grossbanken nach wie vor überproportional, der Nominalwert ihrer derivativen Produkte gigantisch – ebenso wie die Entlohnung des Managements. Die Party der Finanzoligarchie geht weiter.

Finanzkennzahlen weltweit



Quelle: Bank for International Settlements; Worldbank 2018

Goldman Sachs

- Konkret machte zum Beispiel der Nominalwert der Derivate bei Goldman Sachs im Jahr 2017 ungefähr 48 900 Milliarden Dollar aus. Das entsprach etwa 53-mal der Bilanzsumme und 568-mal ihrem Eigenkapital. Zudem waren diese Geschäfte 2,5-mal so gross wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) der USA.

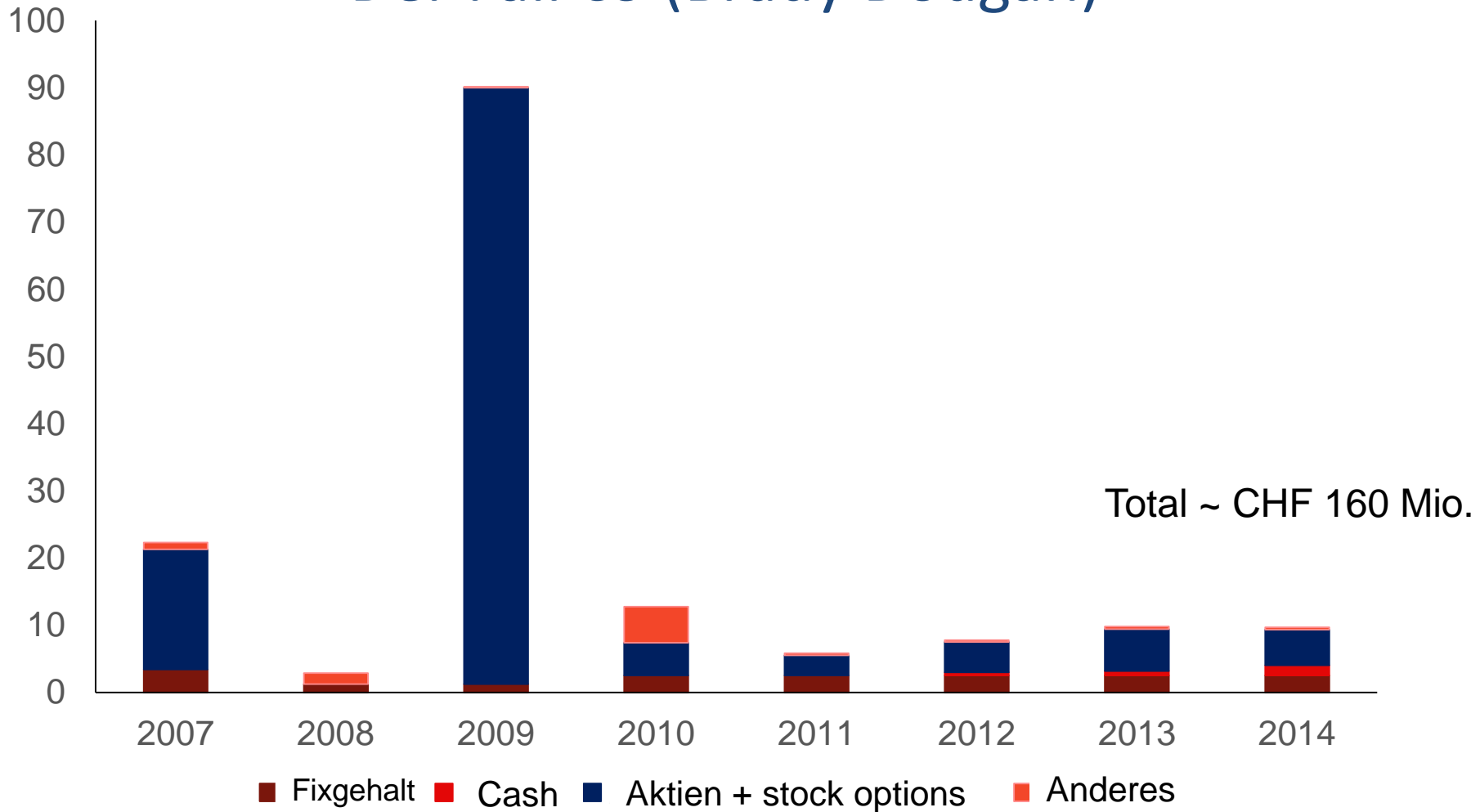
Citigroup

- Citigroup wies mit einem Betrag von 45 700 Milliarden Dollar einen ähnlich hohen Bestand an derivativen Produkten auf. Diese waren 25-mal so hoch wie das gesamte Vermögen der Bank und 227-mal so hoch wie ihr Eigenkapital

CS

- Ein Blick in die Schweiz zeigt, dass der Nominalwert der Derivate der CS 2017 einen Umfang von 28 800 Milliarden Franken aufwies. Damit waren diese ungefähr 36-mal so hoch wie ihre Bilanzsumme und 687-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Zum Vergleich: Der Wert dieser Produkte entsprach etwa 43-mal dem BIP der Schweiz und etwas mehr als einem Drittel der Weltwirtschaftsleistung.

Der Fall CS (Brady Dougan)



- In dem selben Zeitraum ist der Aktienkurs der CS um etwa 70% gefallen und das Institut wurde in den USA zu einer Milliarden schweren Strafzahlung verurteilt.

UBS

- Der Nominalwert der Derivate der UBS betrug im gleichen Jahr 18 500 Milliarden Franken und war 20-mal so gross wie ihre Bilanzsumme beziehungsweise 361-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Hiermit machte es 28-mal das Schweizer BIP und rund einen Viertel der Weltwirtschaftsleistung aus.

Deutsche Bank

- Auch das Derivatevolumen der Deutschen Bank zeigt ein ähnliches Bild. Es wies 2017 eine Höhe von 48 265 Milliarden Euro auf. Dies entsprach 33-mal ihrem gesamten Vermögen und 708-mal ihrem Eigenkapital. Damit war es ungefähr 15-mal so gross wie das Deutsche BIP und machte etwa 67 Prozent der Weltwirtschaftsleistung aus.

Der Schattenbankensektor

- Zwischen 2008 und 2018 hat sich der Schattenbankensektor stark entwickelt – wie zum Beispiel Black Rock, die tatsächlich «too big to fail» ist und ein Vermögen von mehr als 6000 Milliarden Dollar verwaltet. Dieser Sektor ist besonders undurchsichtig und besitzt eine beunruhigende Macht.

5) Beispiele von möglichen toxischen Finanzprodukten

- Ein **CDS (Credit-Default-Swaps)** ist ein Finanzprodukt, das es seinem Käufer ermöglicht, sich vor dem Risiko der Zahlungsunfähigkeit eines Vertragspartners zu schützen.

- **Nutzen eines CDS:**

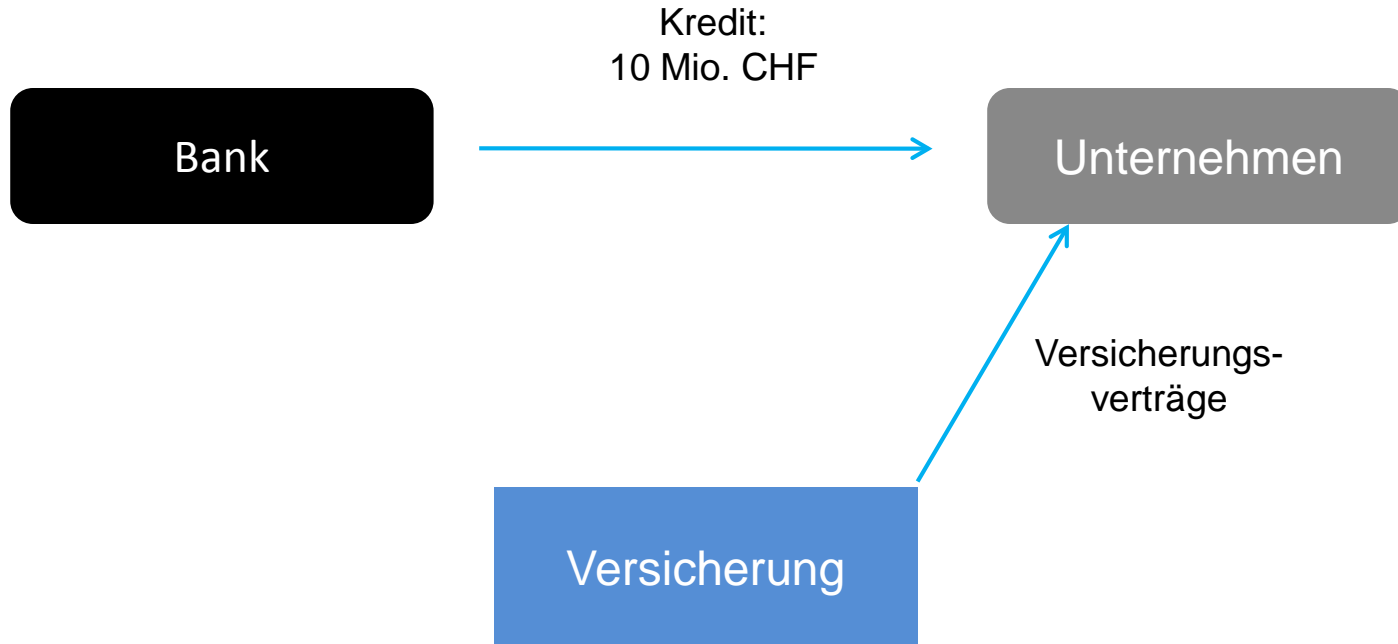
Ein CDS sichert den Käufer gegen Kreditrisiken, indem diese auf den Verkäufer des Papiers übertragen werden.

- **Bemerkung:**

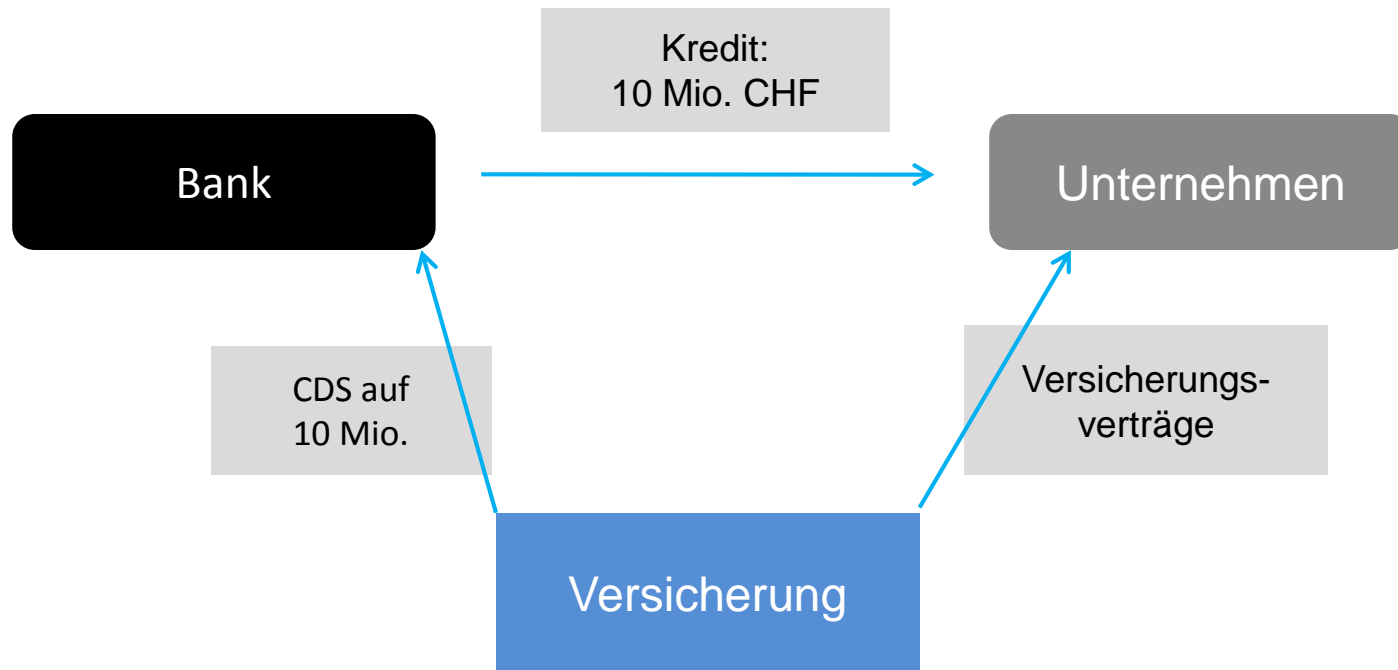
Man muss nicht zwangsläufig eine wirkliche Risikoposition in dem versicherten Basisgeschäft haben, um einen CDS eingehen zu können.

Von Versicherungsprodukten zu Wetten

Beispiel: Eine Bank finanziert die Investition eines
Unternehmens.

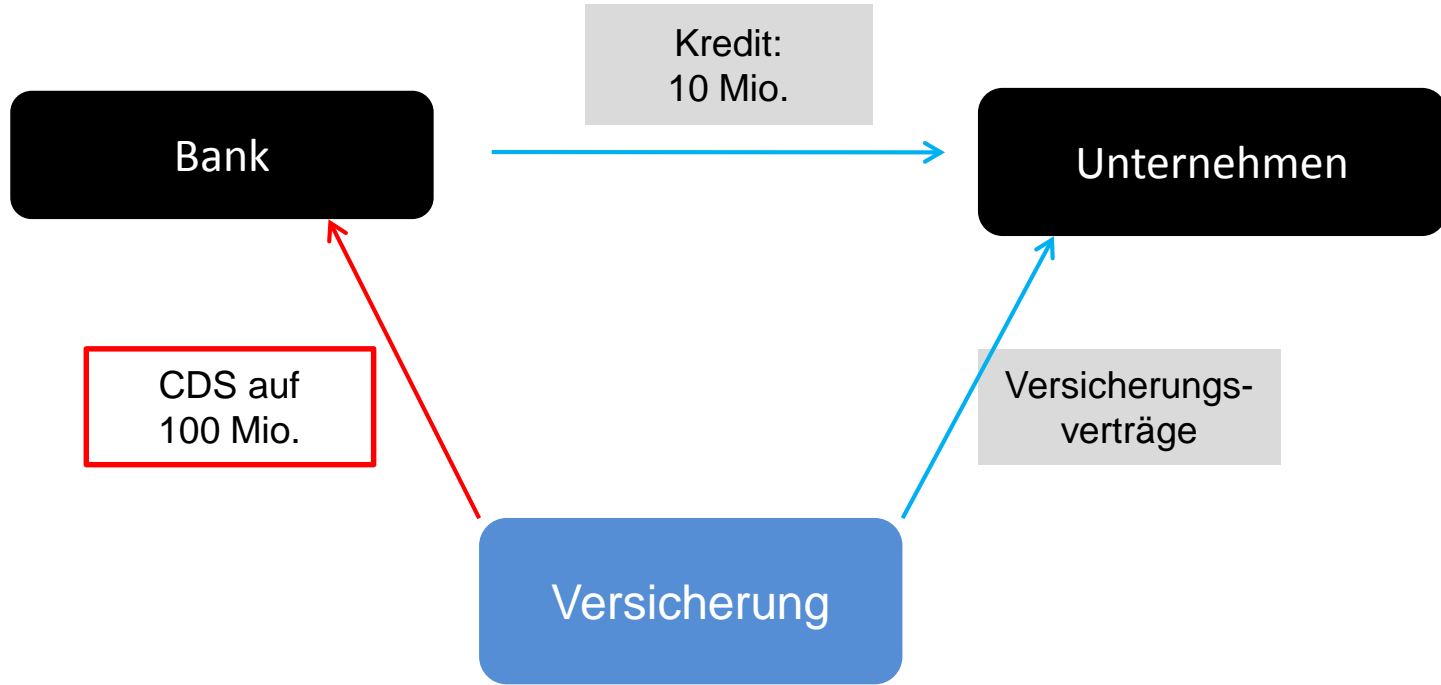


Die Bank versichert sich gegen ein Ausfallrisiko mit CDSs.

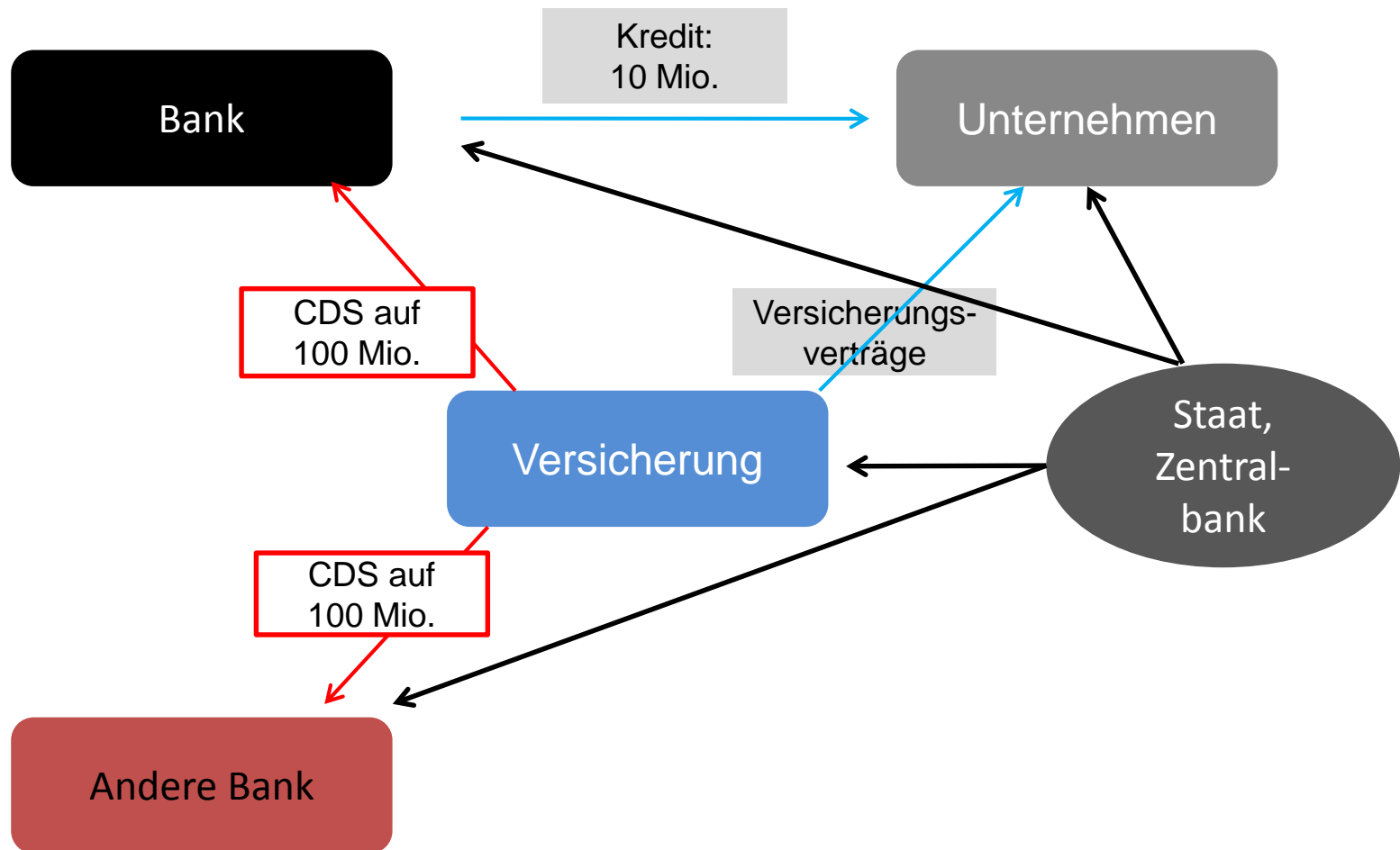


CDS: Credit Default Swap (Kreditausfallversicherung)

Die Deckung ist überdimensioniert. Das System entgleist.



Der Steuerzahler finanziert die Verluste...



Beispiel 2: Barrier Reverse Convertible

9.50% p.a. in CHF auf LafargeHolcim, ABB

Callable Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230*)

Indikative Konditionen¹⁾, Zeichnungsfrist bis 11. April 2017, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte	Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere	Indikative Anzahl Aktien
LafargeHolcim Ltd Namenaktie	CHF 59.20	69% (CHF 40.8480)	16.8919
ABB Ltd Namenaktie	CHF 23.43	69% (CHF 16.1667)	42.6803
Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau	Coupon	9.50% p.a., vierteljährlich ausbezahlt
Rating	A1 (Moody's) / A (Standard & Poor's)	Anfangsfixierung	11. April 2017
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)	Zahlungstag	20. April 2017
Valor / ISIN	35 765 766 / CH0357657664	Laufzeit	15 Monate
Frühzeitige Rückzahlung	Vierteljährlich, erstmals nach 6 Monaten	Kotierung	SIX Swiss Exchange

Callable Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Der Emittent hat periodisch das Recht, das Produkt frühzeitig zu 100% zuzüglich des aufgelaufenen Coupons zurückzuzahlen.

Chancen

- Sie erhalten einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Rückzahlung zu 100%, falls während der Laufzeit keine Barriere berührt oder unterschritten wird bzw. alle Basiswerte bei der Endfixierung auf oder über ihrem jeweiligen Anfangskurs schliessen.

Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung im vordefinierten Verhältnis, falls während der Laufzeit mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten wird und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Anfangskurs schliesst. Im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des von Ihnen investierten Kapitals möglich.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt. Falls das Produkt frühzeitig zurückgezahlt wird, entfällt der Anspruch auf künftige Couponzahlungen.

Barrier Reverse Convertible

Entspricht ein BRC einer Absicherung?

BRC von Credit Suisse mit mehreren Basiswerten (in NZZ vom 04.03.2013)

Dieser BRC bezieht sich auf drei Aktien, wobei für die Auszahlung am Laufzeitende die Aktie mit der *schlechtesten* Wertentwicklung ausschlaggebend ist.

8.00% p.a. in CHF auf Nestlé, Swatch, Zurich

Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230)

Neues Online-Tool für
massgeschneiderte
Strukturierte Produkte
credit-suisse.com/mysolutions

Indikative Konditionen*, Zeichnungsfrist bis 6. März 2013, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte	Ausübungspreis	Barriere	Anzahl Aktien
Nestlé AG Namenaktie	CHF 64.48	69% (CHF 44.4912)	15.5087
The Swatch Group AG Inhaberaktie	CHF 512.00	69% (CHF 353.2800)	1.9531
Zurich Insurance Group AG Namenaktie	CHF 251.40	69% (CHF 173.4660)	3.9777
Emittent	Credit Suisse AG, London Branch, London	Coupon	8.00% p.a., halbjährlich ausbezahlt
Rating	A1 (Moody's) / A+ (Standard & Poor's)	Anfangsfixierung	6. März 2013
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)	Laufzeit	18 Monate
Valor / ISIN	20 214 606 / CH0202146061	Kotierung	SIX Swiss Exchange

Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines Coupons ermöglichen.

Chancen

- Sie erhalten einen periodischen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Rückzahlung zu 100% des Nominalwerts, falls keine Barriere berührt wurde oder alle Basiswerte bei der Endfixierung auf oder über ihrem jeweiligen Ausübungspreis schliessen.

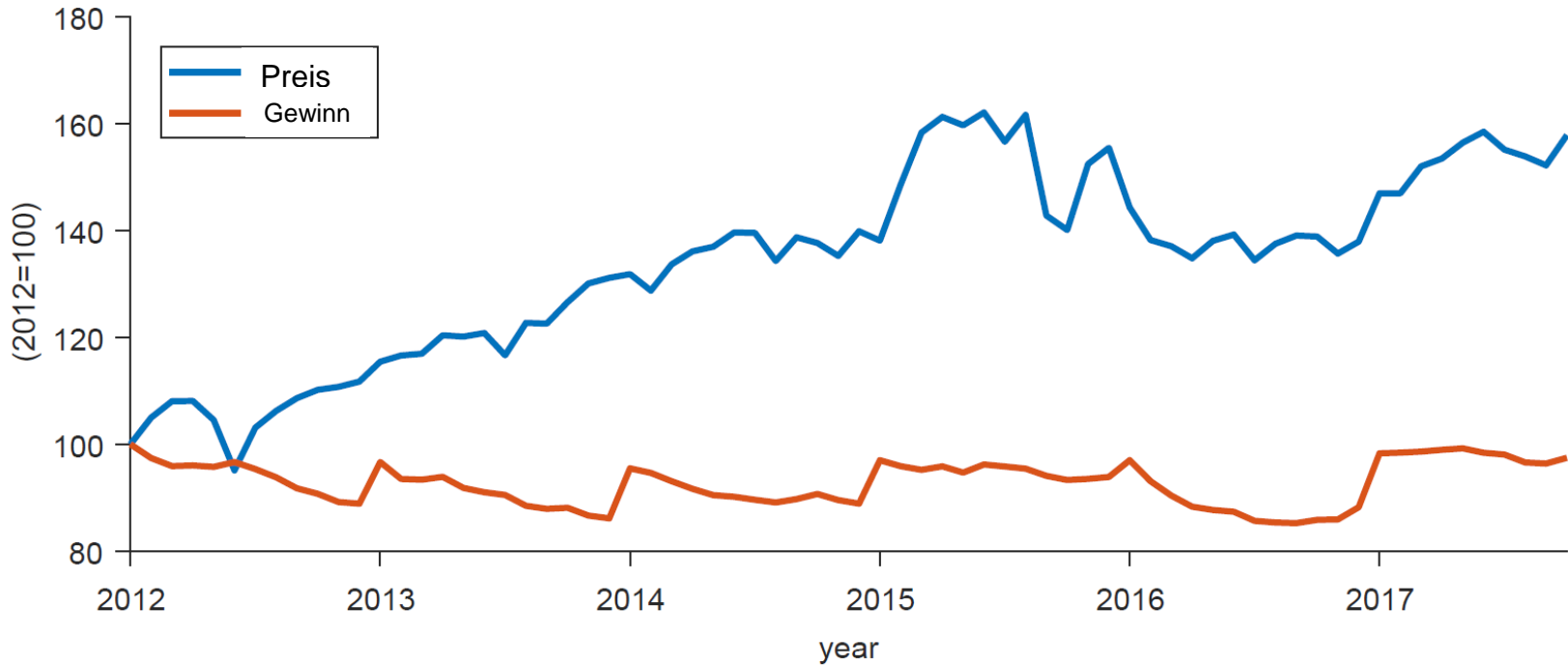
Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung in der vordefinierten Anzahl Aktien, falls mindestens eine Barriere berührt wurde und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Ausübungspreis schliesst. Im schlechtesten Fall kann das eingesetzte Kapital vollständig verloren gehen.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt.

6) Die Finanzkasinowirtschaft

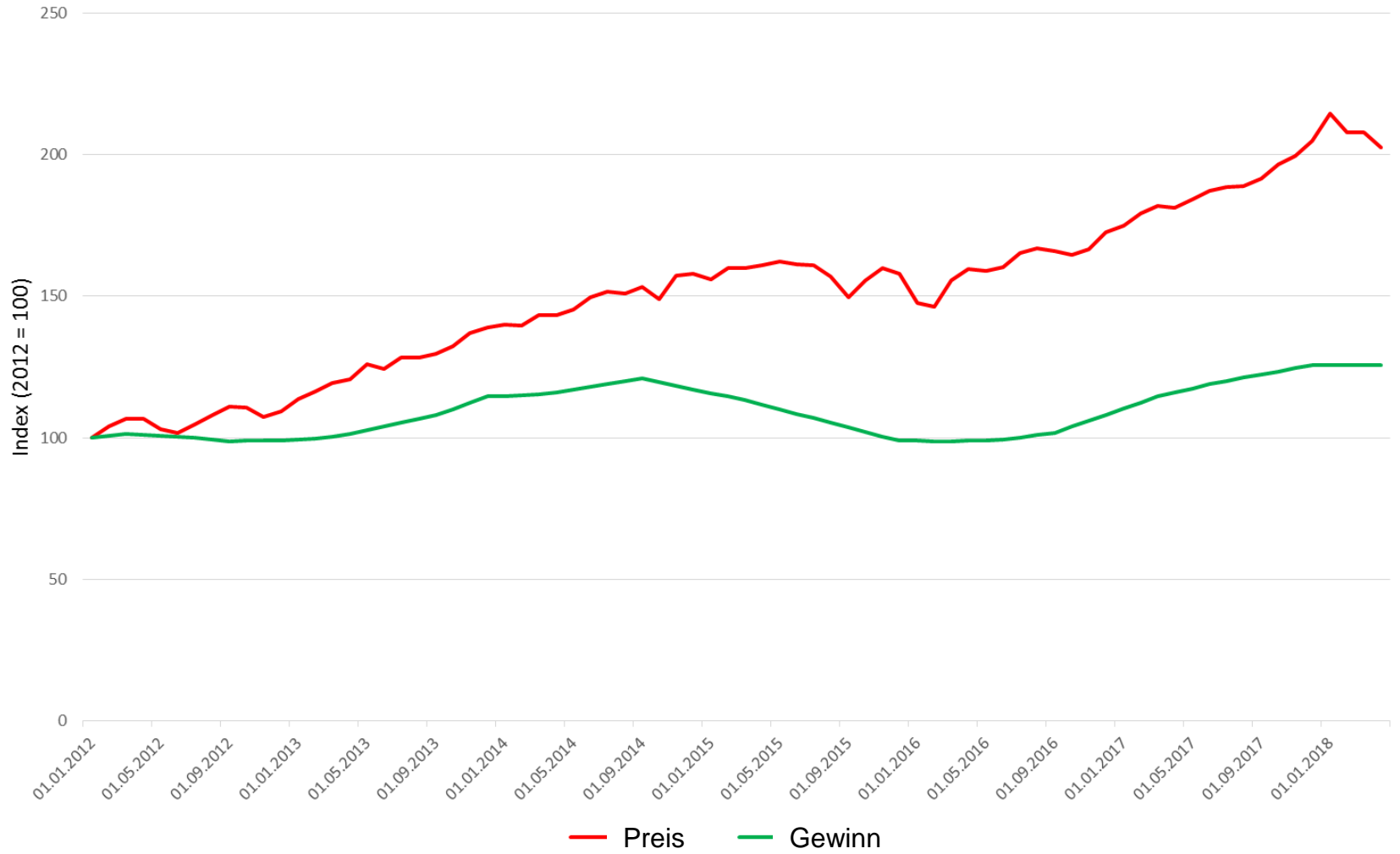
- Der Finanzsektor wird von der Realwirtschaft immer mehr abgekoppelt.

Aktienpreise und Gewinne



Quelle: EUROXX 600

Abkoppelung zwischen dem Finanzsektor und der Realwirtschaft (S&P 500)



Mr. Jérôme Kerviel



- Jérôme Kerviel ist der Wertpapierhändler, welcher der französischen Großbanken Société Générale 2007 einen Verlust von 4,9 Milliarden Euro beschert haben soll. Er hat in einem Email geschrieben:
- “Den idealen *Modus operandi* in einem Handelsraum kann man in einem Satz zusammenfassen: Man muss wissen, wie man das größte Risiko eingeht, um der Bank die größtmöglichen Gewinne zu beschern. Angesichts dieser Regel wiegen die elementarsten Vorsichtsgrundsätze nicht schwer. Bei der großen Geldorgie werden die Trader genauso behandelt wie jede x-beliebige Prostituierte: Eine kurze Anerkennung, dass der Tagesumsatz in Ordnung war.”

Mr. Fabrice Tourre



- Der Fall Fabrice Tourre ist ein weiteres Indiz für die Geisteshaltung, die im Milieu der Investmentbanken vorherrscht. Als Absolvent der École Centrale und der Stanford University wurde er im Alter von zweiundzwanzig Jahren von der Bank Goldman Sachs eingestellt.

- Einige seiner E-Mails verwendete die US-Finanzaufsicht SEC im Verfahren gegen die Geschäftsbank, der sie unzulässige Bereicherung auf Kosten der von ihnen getäuschten Kunden vorwarf: Sie hatte Kunden zum Kauf von Schuldverschreibungen verleitet, die mit besonders zweifelhaften Hypothekendarlehen besichert waren, während sie selbst auf den Verfall derselben Titel spekulierte.

«Immer mehr Leverage-Effekt im System. Das ganze Gebäude kann jeden Moment zusammenbrechen. [...] Wenn ich daran denke, dass ich dieses Produkt mitentworfen habe [...], ein Ding, das du erfindest und dir dabei sagst: Und wenn wir ein Ding erfinden, das zu nichts taugt, das bloß ein Konzept und völlig theoretisch ist und dessen Wert keiner einschätzen kann, dann schmerzt es, es mitten im Flug explodieren zu sehen. Es ist ein bisschen wie mit Frankenstein, der sich gegen seinen Erfinder wendet.»

Mr. Sam Polk*



- «Während meines letzten Jahres an der Wall Street betrug mein Bonus 3,6 Millionen Dollar und ich war wütend, weil das nicht genug war. Ich war 30 Jahre alt, hatte keine Kinder, keine Schulden abzutragen, kein philanthropisches Ziel vor Augen. Ich wollte mehr Geld und zwar aus dem gleichen Grund, wie ein Alkoholiker noch ein Glas braucht. Ich war süchtig.»

*Er war Trader für einen spekulativen Fonds in New York,

See: FOLK Sam, *For the Love of Money*, in The New York Times, Sunday review, 01.18.2014,

7) Schlussfolgerungen

- Der Bankrott von Lehman Brothers steht für das Fiasko eines Finanzkasinosystems, in welchem die Schulden, die Wetten und der Zynismus die Oberhand über die Ersparnisse, die Investitionen und das Vertrauen gewonnen haben. Die Grossbanken profitieren – «too big to fail» – von Vorteilen aller Art und zahlreichen Garantien, die den Prinzipien des Liberalismus, für welche sie angeblich stehen, völlig widersprechen.

Mögliche Lösungen:

1. Zertifizierung von Finanzprodukten
2. Trennbankensystem
3. Regulierung des Schattenbank Sektors
4. Entschädigungen, Bonus/Malus
5. Mindesteigenmittel von Banken
6. Mikrosteuer auf elektronischen Zahlungen
7. Regulierung
8. Rating-Agenturen
9. Der Wert der Aktiven sollte grösser als die gesamten Verpflichtungen der betroffenen Finanzinstitute sein.
10. Lehre im Finanzwesen

Quellen

- Chesney Marc, *Die permanenten Krise*, Versus Verlag, Zurich, 2018.
- Credit Suisse Group AG: *Annual Report 2017*, Zürich, Seite 325.
- The Failure Resolution of Lehman Brothers*, S. 142, Federal Reserve Bank of New York, Michael J. Fleming und Asani Sarkar, Dezember 2014.
- Lehman Brothers, *Annual Report 2007*.
- UBS: *Geschäftsbericht 2017*, Zürich, Seite 363.
- Deutsche Bank, *Annual Report 2017*, Frankfurt, S. 28 und 109.