

Systemrisiken des Finanzsektors

Von Lehman Brothers zu Credit Suisse

Februar 2022



Prof. Marc Chesney

Universität Zürich

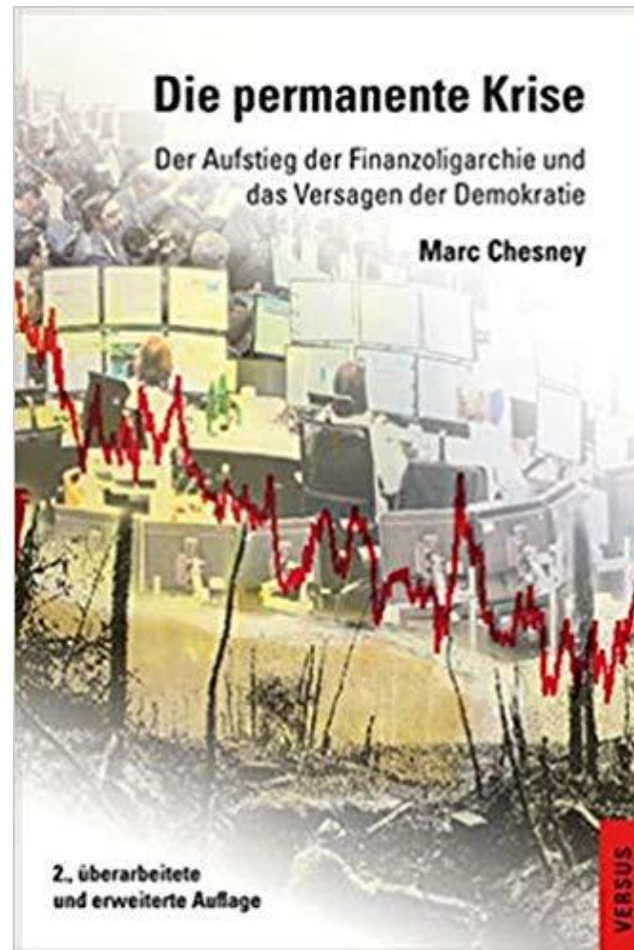
Center of Competence for Sustainable Finance

- 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
- Die Krise der Werte
- 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, 2019.

Asset Pricing – Finanzderivate und ihre Systemrisiken, Chesney et al., Springer Verlag, 2022.



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 eine Schönmalerei. 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.

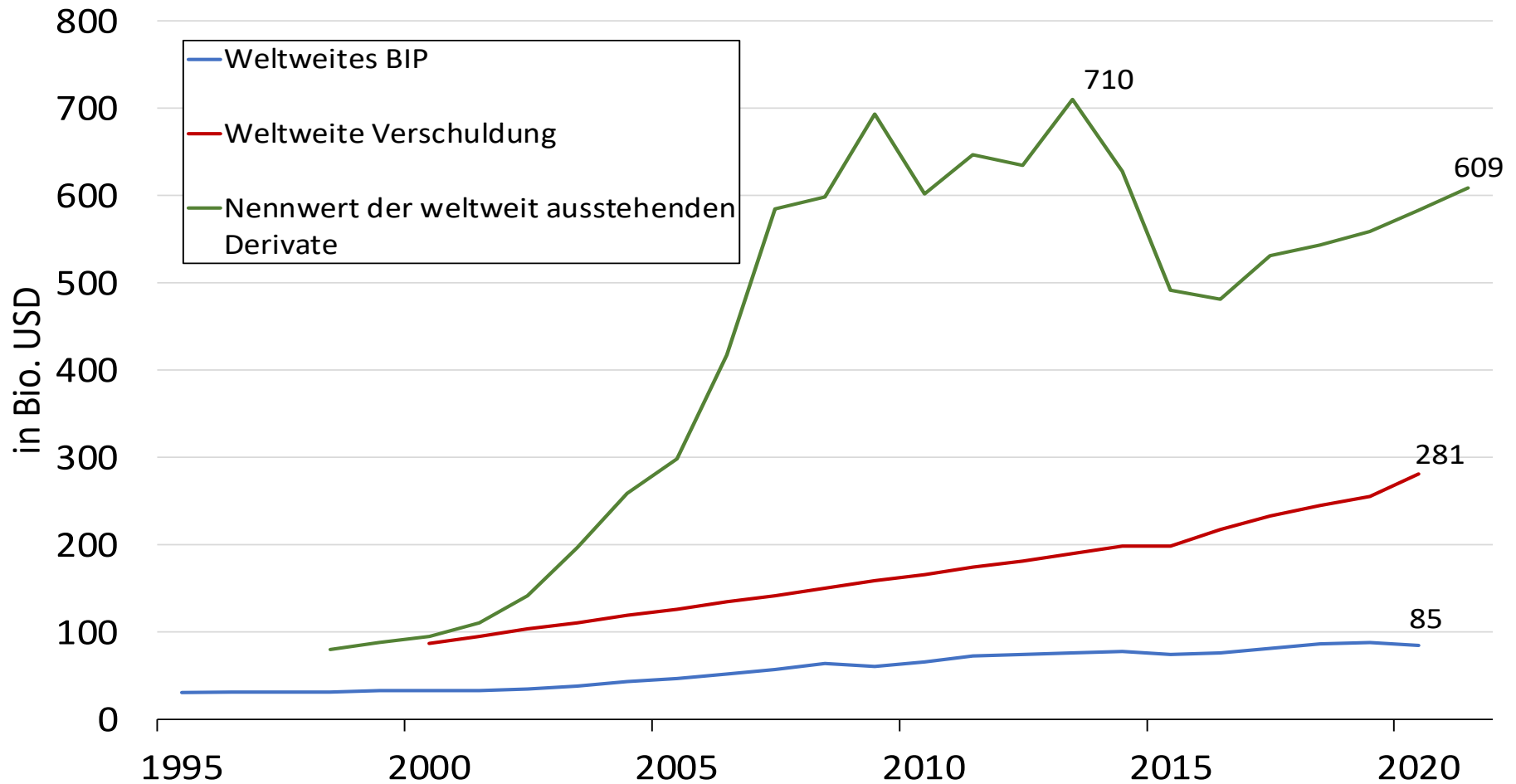
- Das Eigenkapital betrug gerade einmal 3,25 Prozent der Bilanzsumme. Für die Finanzanalysten aber scheint das nicht relevant gewesen zu sein. Sie haben die enormen Schulden und die gigantischen Derivategeschäfte nicht zum Thema gemacht.

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.

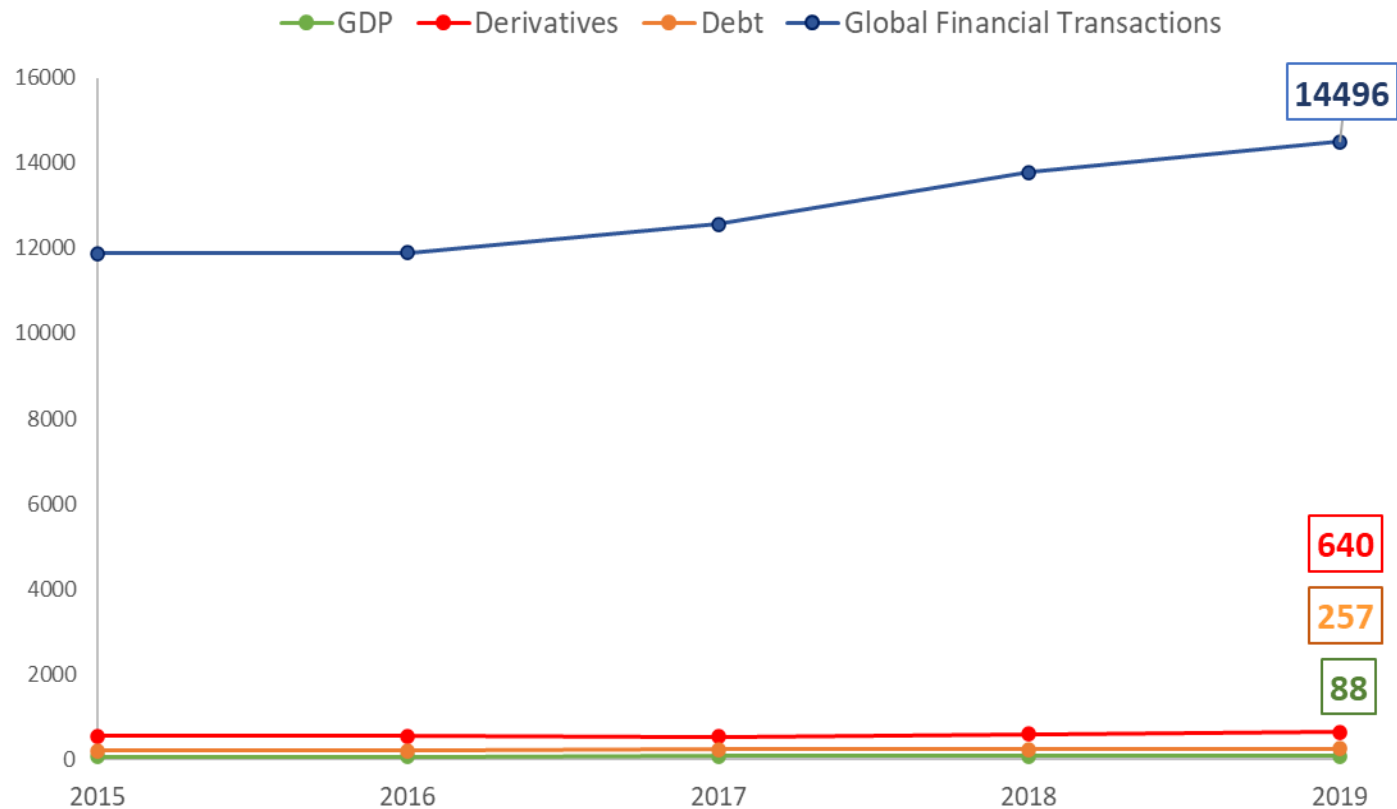
Finanzkennzahlen



Sources: Bank for International Settlements; Worldbank 2020, Mckinsey, International institute of Finance

*Global debt data extrapolated with annual adjustments

Financial Figures Worldwide



Sources: Bank for International Settlements; Worldbank 2018, Mckinsey, International institute of Finance

*Global debt data extrapolated with annual adjustments

SIX Data Second Week of October 2020

	Total
The number of new derivative transactions reported during the last week	
Commodities	225,159
Credit	226
Currency	221,383
Equity	1,410,095
Interest Rates	131,323
Other	7,769
The sum of open positions/contracts reported	
Commodities	524,404
Credit	106,785
Currency	988,107
Equity	9,951,210
Interest Rates	2,503,862
Other	99,642
The total notional value of open positions/contracts reported	
Commodities	163,029,582,655
Credit	574,581,920,811
Currency	8,573,811,232,837
Equity	18,961,153,458,694,300
Interest Rates	64,030,764,241,548
Other	1,608,792,472,208
Date Created: 2020-10-19 07:06:48	

Notes

The data included in these aggregations is derived from the data submitted to the SIX Trade Repository.

Any currency values are shown in CHF using the ECB's foreign exchange rates for any conversions.

The asset classes are taken from Field 18 "Asset Class" of the SIX Field specification. There is no differentiation between OTC and ETDs.

The notional amounts are taken from field 30 "Actual notional 1" of the SIX Field specification from transaction reports.

Only the latest version of the trade report (based on the UTIs) is used for aggregations. Double reported UTIs are not considered for the calculations.

The number of new transactions reported during the relevant period is the number of unique trade identifiers on reports with Level = 'T' (field 79) and with an

The Sum of open positions/contracts and corresponding notional values are calculated from UTIs with Level = "P" and Level = "T" (field 79) and Action

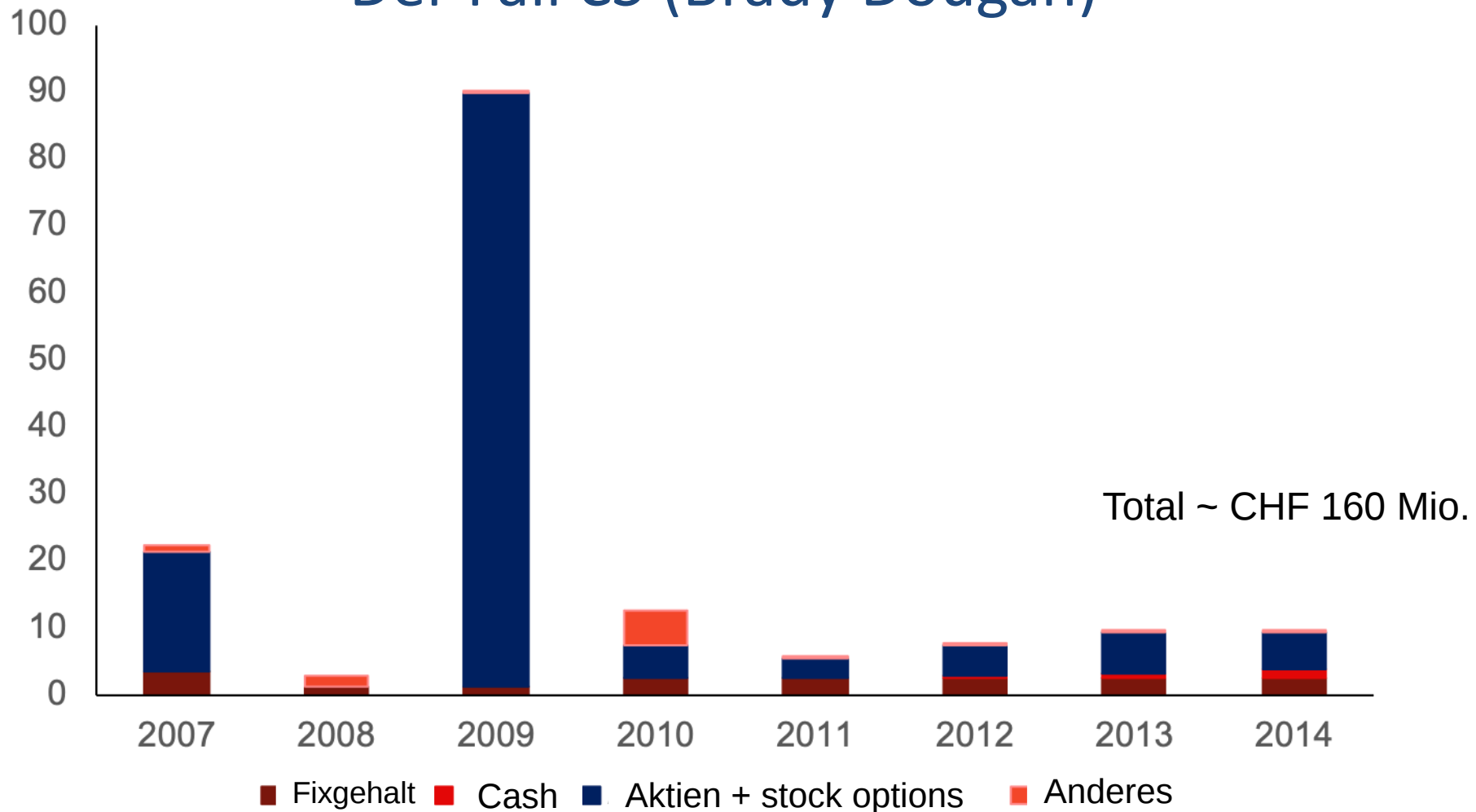
Goldman Sachs

- Konkret machte zum Beispiel der Nominalwert der Derivate bei Goldman Sachs im Jahr 2019 ungefähr 39 700 Milliarden Dollar aus. Das entsprach etwa 40-mal der Bilanzsumme und 437-mal ihrem Eigenkapital. Zudem waren diese Geschäfte 1,85-mal so gross wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) der USA.

CS

- Ein Blick in die Schweiz zeigt, dass der Nominalwert der Derivate der CS 2020 einen Umfang von 17 600 Milliarden Franken aufwies. Damit waren diese ungefähr 22-mal so hoch wie ihre Bilanzsumme und 412-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Zum Vergleich: Der Wert dieser Produkte entsprach etwa 25-mal dem BIP der Schweiz und etwa ein 20% der Weltwirtschaftsleistung.

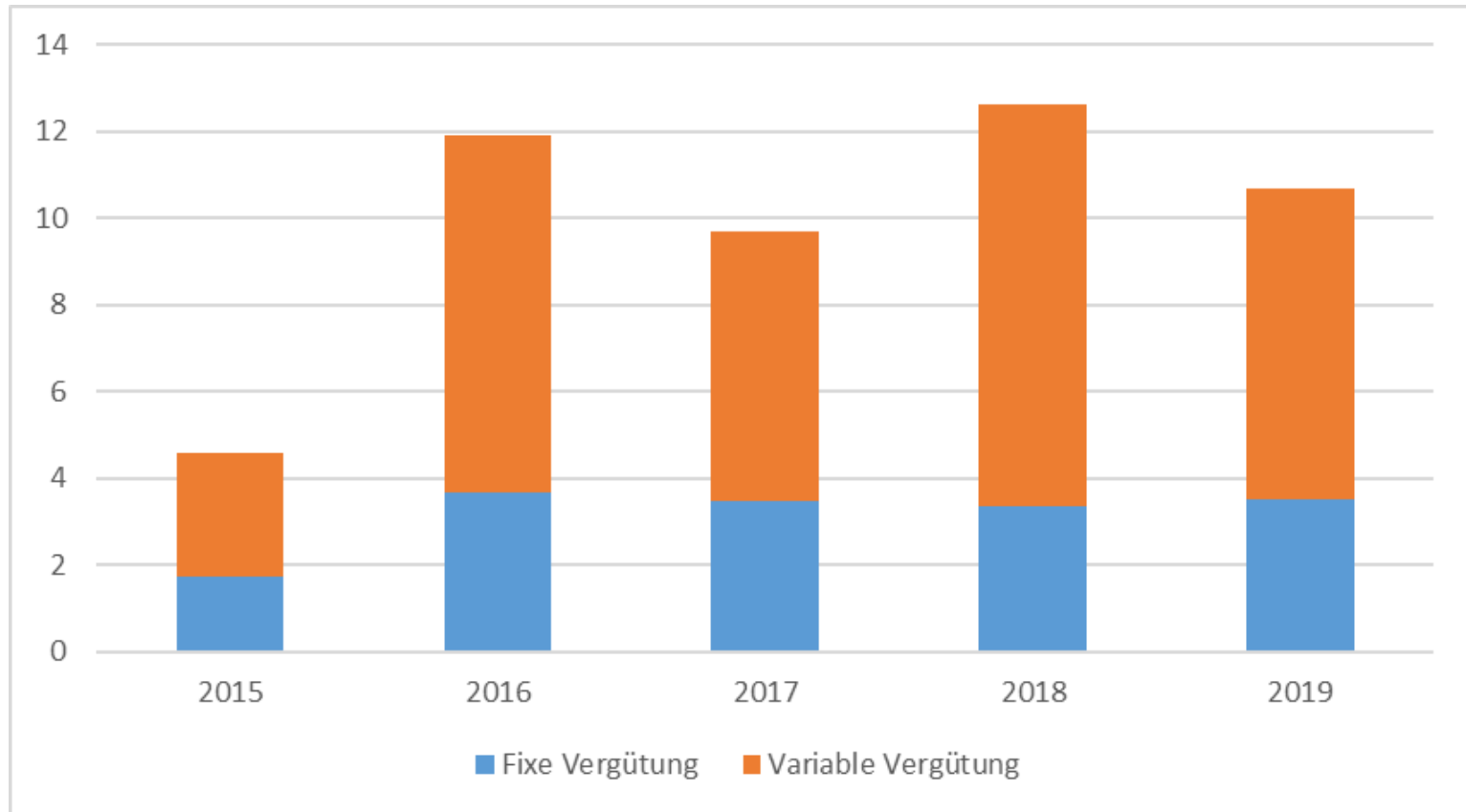
Der Fall CS (Brady Dougan)



Quelle: Geschäftsbericht der Credit Suisse

- 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.

Der Fall CS (Tidjane Thiam)



Total ~ CHF 64 Mio.

(Quelle: Geschäftsberichte der Credit Suisse)

- Vom 1. Juli 2015 bis am 17. Februar 2020 ist der Aktienkurs der CS um ca. 40% gefallen.



(Quelle: https://www.finanzen.ch/kurse/historisch/credit_suisse/swl/1.7.2015_17.2.2020)

- **«Credit Suisse reagiert auf die Fälle Archegos und Greensill: Die Risikochefin und der Leiter der Investmentbank müssen gehen**

Nach langem Warten gibt die Bank bekannt, dass sie mit ihren unglücklichen Geschäften mit dem US-Hedge-Fund Archegos 4,4 Milliarden Franken verloren hat.»

NZZ, 6. April 2021

- **«Der Verwaltungsrat der Credit Suisse ist Teil des Problems**

Die Debakel um Greensill und Archegos zeigen, dass der Verwaltungsrat der Grossbank seine Kontrollfunktion nicht genügend wahrgenommen hat. Das Modell Verwaltungsrat kennt inhärente Schwächen, bei der Credit Suisse kommen aber spezifische Schwachpunkte hinzu.»

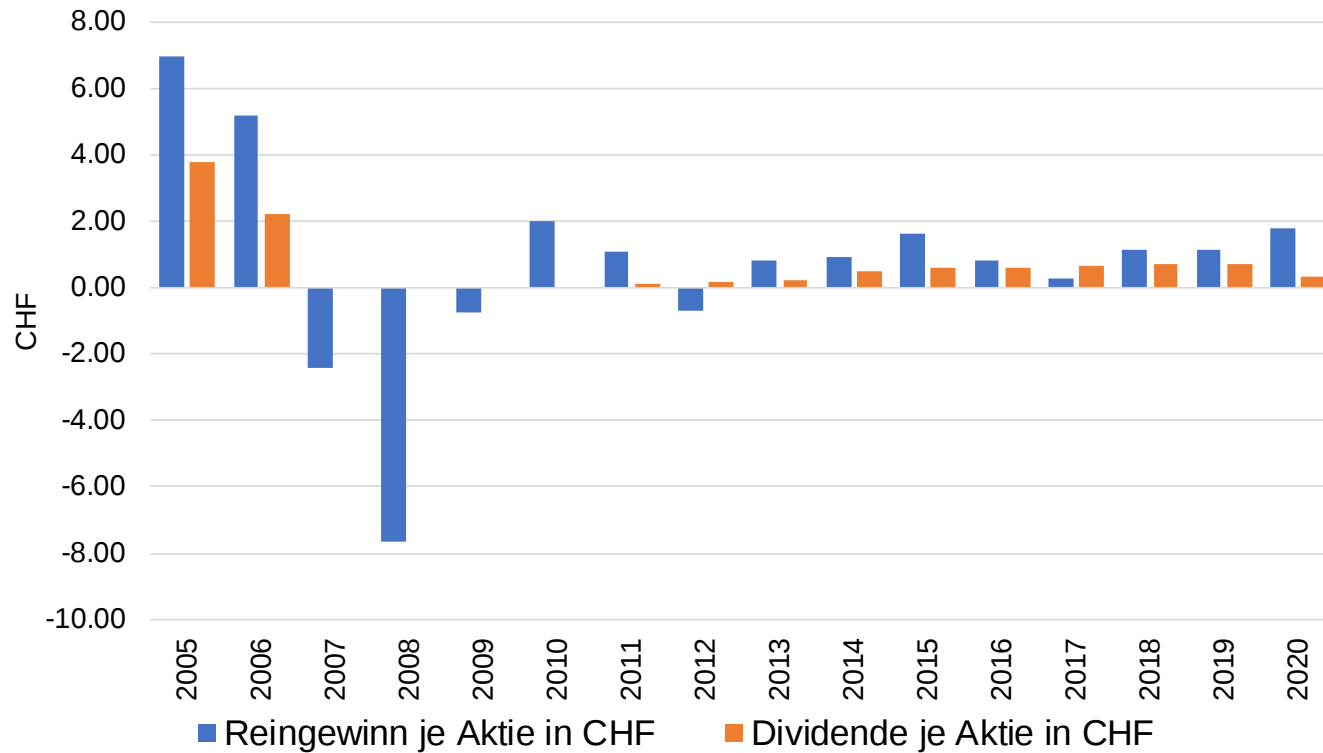
NZZ, 21. April 2021

- Der CS-Kurs ist zwischen Mitte Februar 2020 und Mitte April 2021 um ca. 30% gesunken. Der aktuellen CEO Thomas Gottstein hat angekündigt, dass er auf sein kurzfristig leistungsbezogene Vergütung von 2 Millionen verzichtet, aber den Rest seines ursprünglichen Gehaltes für 2021 behalten wird (mindestens ca. 3 - 5 Millionen Franken?).
- Der ehemalige Präsident des Verwaltungsrats Urs Rohner hat zwischen 2011 und 2021 mehr als 40 Millionen Franken erhalten. Der CS-Kurs ist um ca. 70% gesunken.

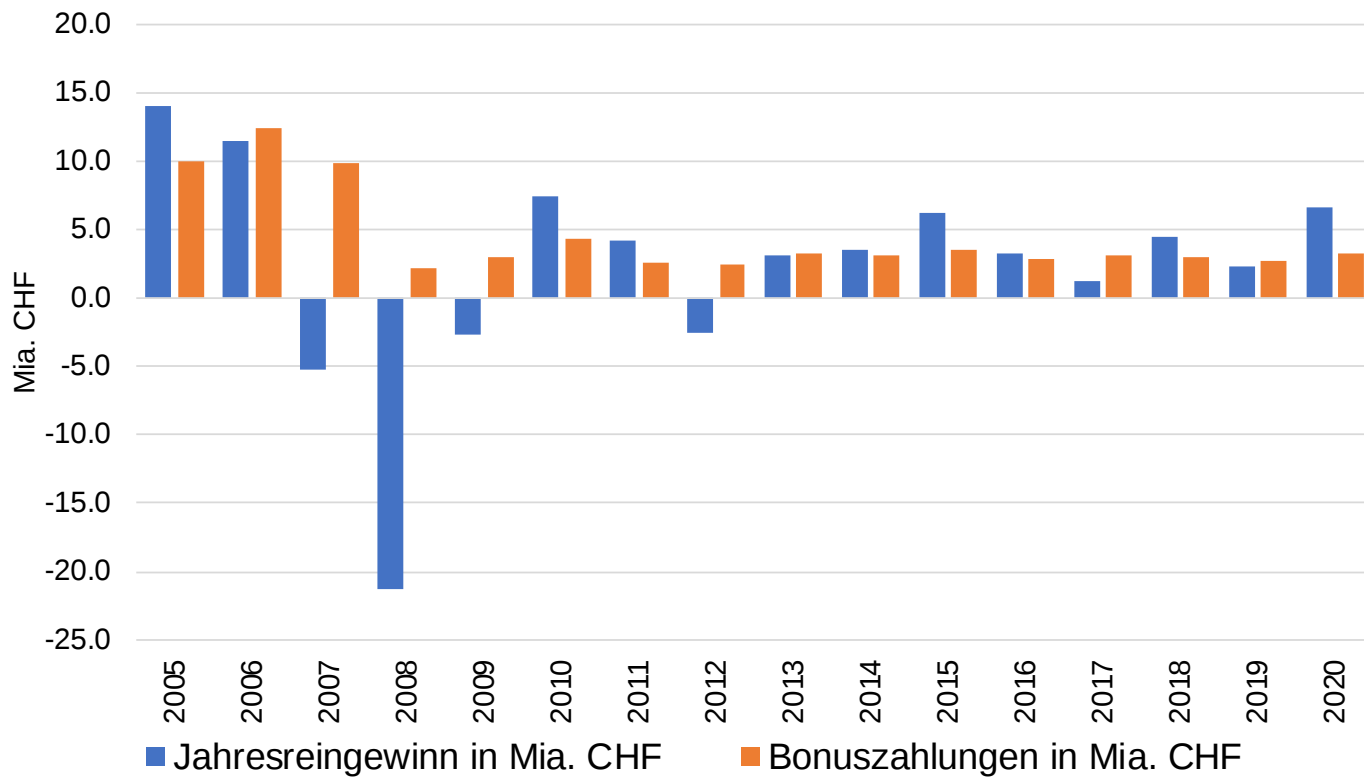
UBS

- Der Nominalwert der Derivate der UBS betrug im gleichen Jahr 20 800 Milliarden Franken und war 22-mal so gross wie ihre Bilanzsumme beziehungsweise 435-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Hiermit machte es 30-mal das Schweizer BIP und rund einen Viertel der Weltwirtschaftsleistung aus.

UBS: Reingewinne und Dividenden je Aktie



UBS: Jahresgewinne und Bonuszahlungen



(Quelle: Geschäftsberichte UBS)

Deutsche Bank

- Auch das Derivatevolumen der Deutschen Bank zeigt ein ähnliches Bild. Es wies 2019 eine Höhe von 37 260 Milliarden Euro auf. Dies entsprach 29-mal ihrem gesamten Vermögen und 665-mal ihrem Eigenkapital. Damit war es ungefähr 11-mal so gross wie das Deutsche BIP und machte etwa 50 Prozent der Weltwirtschaftsleistung aus.

Der Schattenbankensektor

- Zwischen 2008 und 2021 hat sich der Schattenbankensektor stark entwickelt – wie zum Beispiel Black Rock, die tatsächlich «too big to fail» ist und ein Vermögen von mehr als 7000 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:**

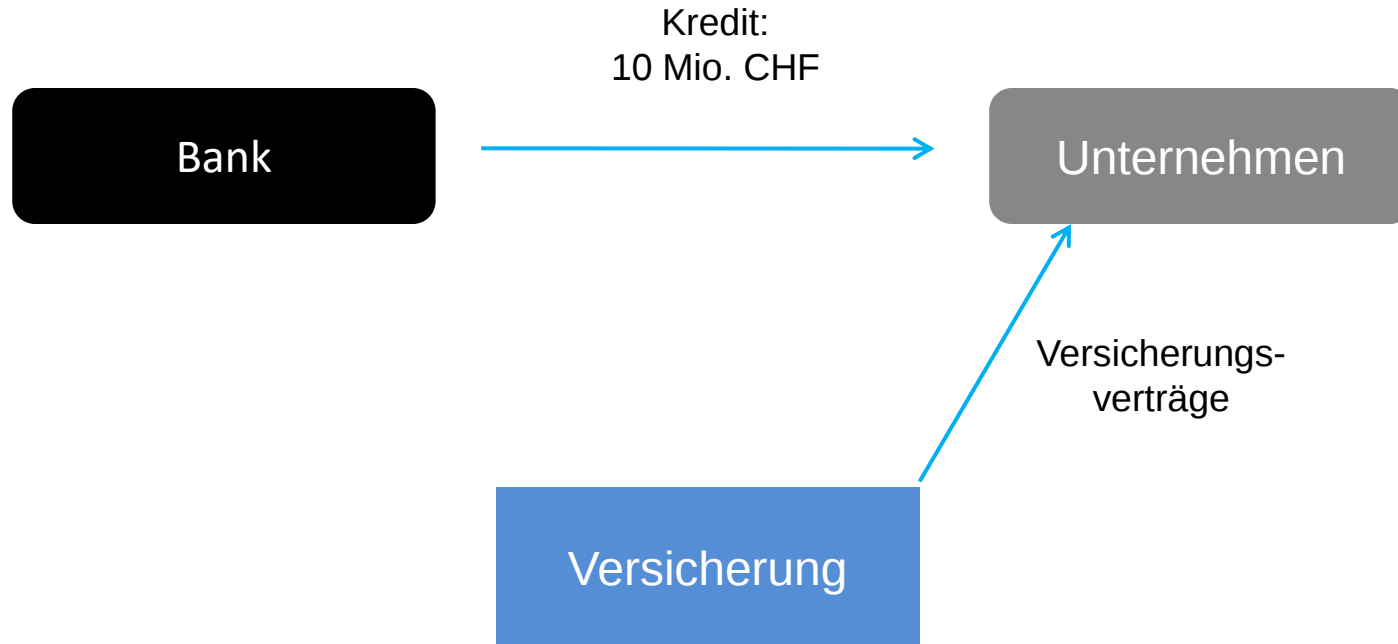
Ein CDS sichert den Käufer gegen Kreditrisiken, indem diese auf den Verkäufer des Papiers übertragen werden.

- **Bemerkung:**

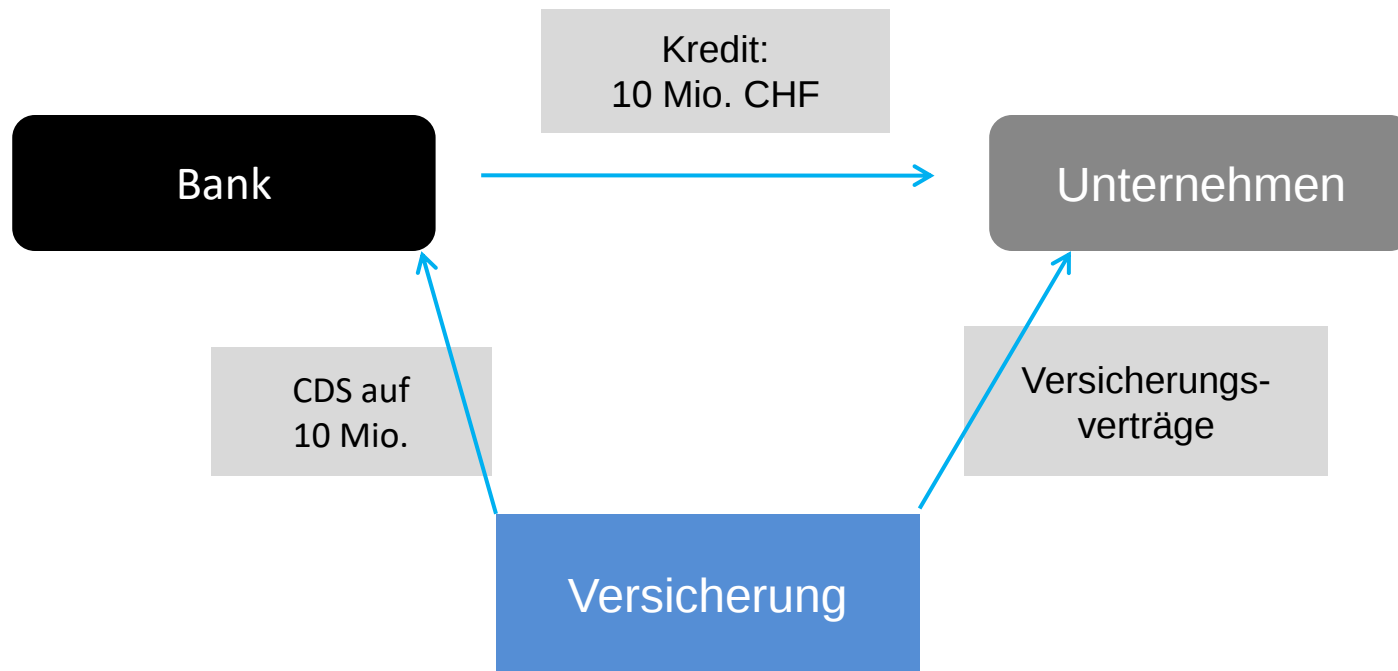
Man muss nicht zwangsläufig eine wirkliche Risikoposition in dem versicherten Basisgeschäft haben, um einen CDS eingehen zu können.

Von Versicherungsprodukten zu Wetten

Beispiel: Eine Bank finanziert die Investition eines
Unternehmens.

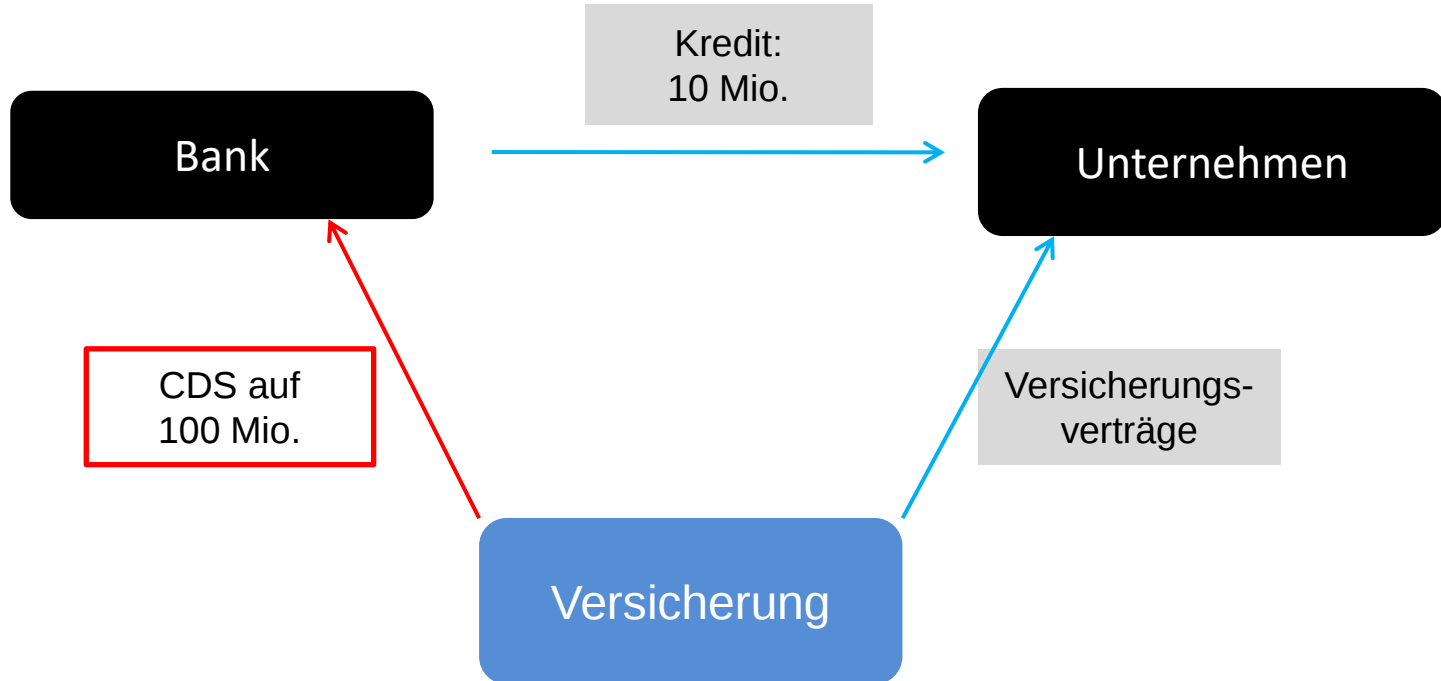


Die Bank versichert sich gegen ein Ausfallrisiko mit CDSs.

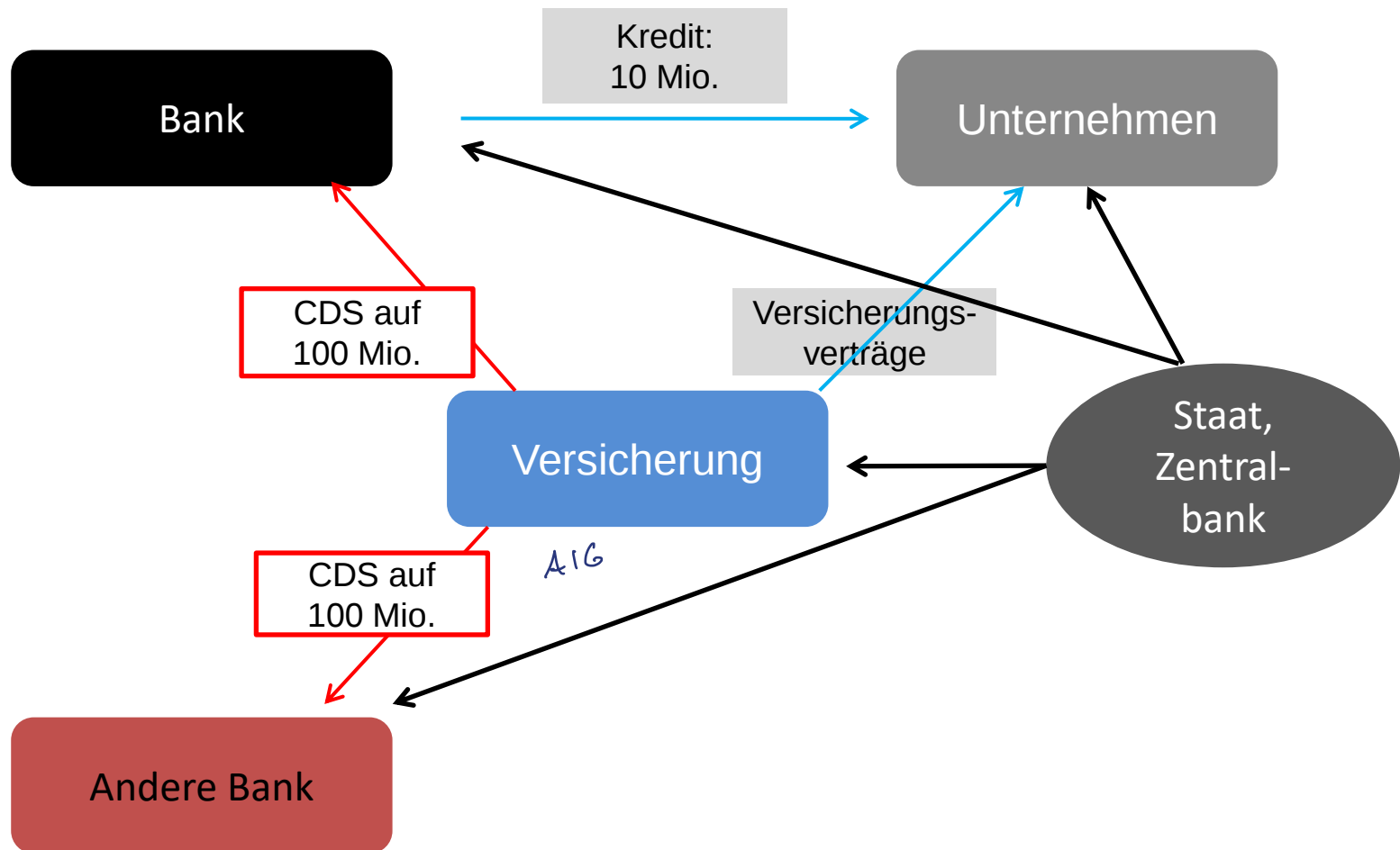


CDS: Credit Default Swap (Kreditausfallversicherung)

Die Deckung ist überdimensioniert. Das System entgleist.



Der Steuerzahler finanziert die Verluste...



Beispiel 2: Barrier Reverse Convertible

Entspricht ein BRC einer Absicherung?

Strukturierte Produkte in Zeichnung

CREDIT SUISSE 



12% p.a. in CHF auf Pfizer, Moderna, AstraZeneca

Barrier Reverse Convertible

Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230, **Indikative Konditionen¹⁾**, Zeichnungsfrist bis **13. Januar 2021, 15:00 Uhr MEZ**

Basiswerte		Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere
Pfizer Inc. Namenaktie		USD 37.1350	50% (USD 18.5675)
Moderna Inc. Namenaktie		USD 111.4600	50% (USD 55.7300)
AstraZeneca PLC Namenaktie		GBP 75.7800	50% (GBP 37.8900)
Emittent	Credit Suisse AG, London Branch, London	Coupon	12.00% p.a., vierteljährlich ausbezahlt
Rating	Aa3 (Moody's) / A+ (Standard & Poor's)	Anfangsfixierung	13. Januar 2021
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)	Laufzeit	12 Monate
Valor / ISIN	57 574 806 / CH0575748063	Kotierung	SIX Swiss Exchange

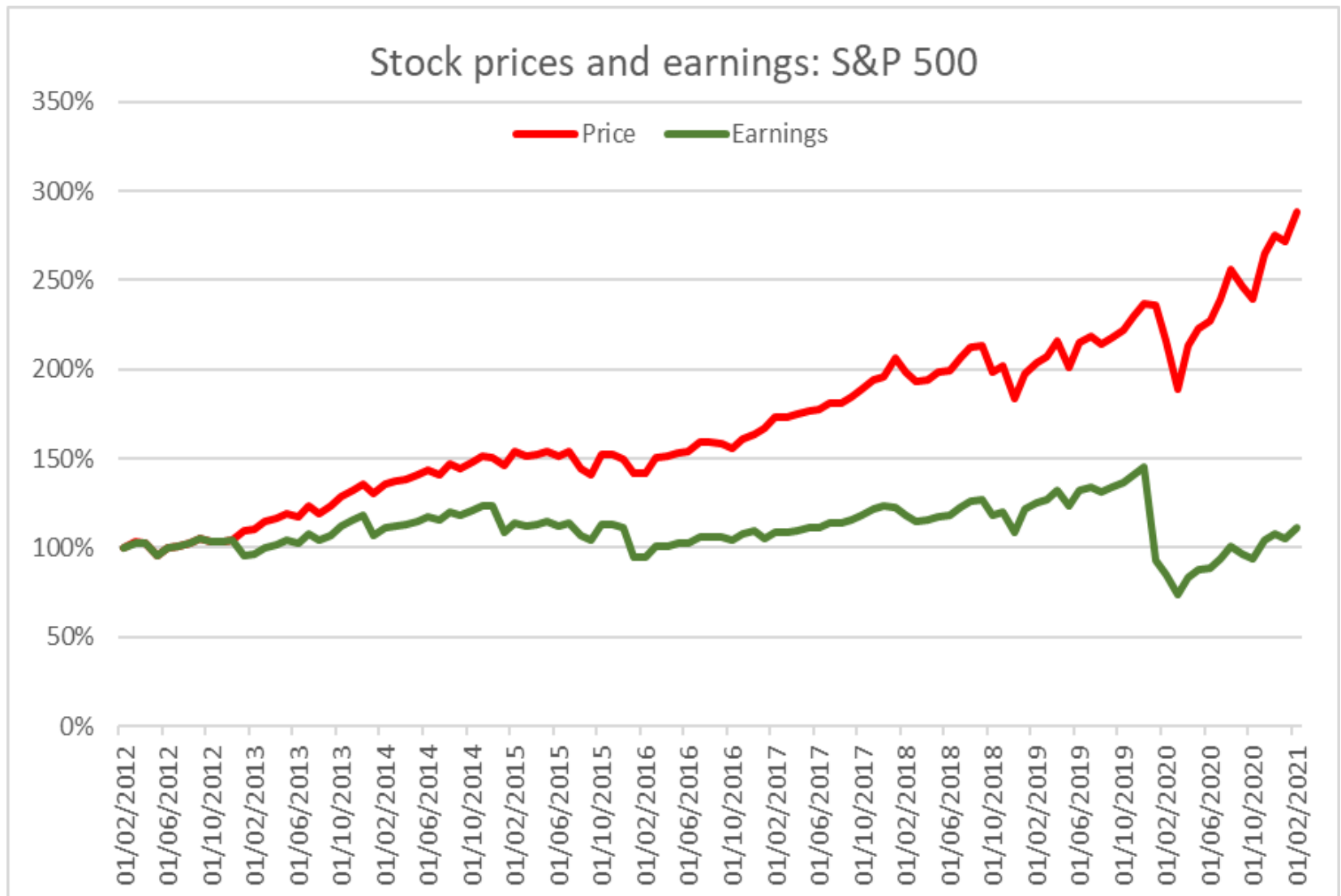
Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Die Höhe des Coupons ist u.a. abhängig von der Höhe der Barriere, der Produktlaufzeit, den aktuellen Marktkonditionen (z.B. Volatilität der Basiswerte, Zinsumfeld), sowie der Kreditwürdigkeit des Emittenten.

6) Die Finanzkasinowirtschaft

- Gemäß Thomas Peterffy, Gründer der Gesellschaft *Interactive Brokers*, «ist die Börse zu einem gigantischen Kasino geworden. Dabei ist die Funktionsweise eines Kasinos transparenter und leichter zu verstehen.».

Ausspruch anlässlich der Eröffnungsansprache am Jahrestreffen der Börsenführungskräfte, das World Federation of Exchange (WFE) in Paris, Montag, den 11. Oktober 2010.

- Der Finanzsektor wird von der Realwirtschaft immer mehr abgekoppelt.



Data Source für **Aktienpreise und Gewinne** : S&P 500; Quandl; Price and earnings both take the value of 2012 February as 1; Earnings data with 12-month trailings adjustment.

7) Die Krise der Werte

- Was sind unsere Werte?
- Sind sie nur von finanziellen Interessen bestimmt? Ist alles erlaubt?
- In den finanzwissenschaftlichen Veranstaltungen ist der Fokus auf Preise anstatt Werte gelegt.

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.»

<https://www.youtube.com/watch?v=whlzFWwVv98>

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,

Greg Smith, Ex-Director von Goldman Sachs in der New York Times am
14.3.2012:
Warum ich GS verlasse...



“Ich glaube, ich habe hier lange genug gearbeitet, um den Verlauf der Kultur, der Leute und der Identität dieser Firma zu verstehen.

Und ich kann aufrichtig sagen, dass das Umfeld so vergiftet und destruktiv ist, wie niemals zuvor.

Um es einfach zu sagen, die Interessen der Kunden sind vollkommen nebensächlich geworden für die Firmenpolitik und die Einstellung der Firma zum Geldverdienen. “

Ist «immer mehr» ein Synonym für «immer besser»?

Verteilung der Einkommen: 2022

\$ Mia. ↑

3 Mia.



Ungerechtfertigte und gefährliche Differenz:
Ca. 50 % der weltweiten Bevölkerung überlebt
mit weniger als 5.5\$ pro Tag.

7.5 Mia. Bevölkerung

Jeff Bezos (Amazon)

Am 20. Juli ist sein Vermögen um 13 Milliarden Dollar gestiegen. Es entspricht ca. zwei mal was die 1.3 Milliarden Afrikaner am selben Tag erhalten haben.



8) 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. Rating-Agenturen
7. Lehre im Finanzwesen
8. Mikrosteuer auf elektronischen Zahlungen