



**10 Jahre danach**

Die Pleite von Lehman Brothers erschütterte die Welt. Heute sind die Banker reicher denn je. Drei von ihnen erzählen.

Seiten 4-9

Sonntags  
**Blick**

Nr. 36 | 2018

# Magazin



Dezember  
2006

Die Bank kündigt an, dass ihr Chef, Richard Fuld, 186 Millionen Dollar erhält, wenn er die nächsten zehn Jahre bleibt. Die US-Finanzzeitung «Barron's» kürt Lehman zur Nummer 1 in der Kategorie Unternehmensleistung.

Aktie  
im Sturzflug

Auf den nächsten sechs Seiten zeigen wir den Wertverfall des Instituts zwischen April 2006 und September 2008.

März 2007

Rekordhoher Quartalsgewinn für Lehman Brothers. Gewinne im Aktienhandel machen ein etwas schwerfälligeres Geschäft mit Hypothekenspapieren mehr als wett.

August 2007

Bei einer Tochtergesellschaft im Hypothekengeschäft werden 1200 Mitarbeiter entlassen.

1. April 2006

Der Quartalsgewinn ist weiter gestiegen, auf weit über 1 Milliarde Dollar. Die Bank gibt bekannt, dass zwei Tochtergesellschaften im Hypothekengeschäft fusionieren.

Chronologie der Pleite  
Prolog zum Absturz  
von Lehman

Die Firma Lehman Brothers wurde 1850 von drei Brüdern gegründet, die aus Deutschland in die USA eingewandert waren. Ursprünglich Textilhändler, begannen sie 1870, mit Obligationen und Aktien zu handeln. 1969 war erstmals kein Lehman mehr am Ruder der Firma. **Richard Fuld wurde 1994 Chef** und blieb bis zum Ende. 1997 stieg Lehman ins Hypothekengeschäft ein. Waren 2003 noch nur 18,2 Milliarden Kredite ausstehend, **stiegen diese 2008 auf 680 Milliarden**. Dabei hatte die Bank nur 22,5 Milliarden Eigenkapital. Vereinfacht gesagt bedeutet das: Die Bank ist pleite, falls 3,3 Prozent der Kredite abgeschrieben beziehungsweise nicht zurückbezahlt werden können.



September  
2007

Der erste Quartalsverlust seit fünf Jahren: Als Grund gibt die Bank eine Kreditklemme an, bei der die Bank 700 Millionen Dollar verlor.

Januar 2008

Lehman Brothers kündigt an, sich in den USA aus gewissen Hypothekengeschäften zurückzuziehen.

# Die Lehman Brothers

Der Kollaps ihrer Bank hätte beinahe das globale Finanzsystem in den Abgrund gerissen. Was denken ehemalige Angestellte heute, zehn Jahre danach?

HARRY BÜSSER (TEXT) UND PHILIPPE ROSSIER (FOTOS)



Drei ehemalige Investmentbanker von Lehman Brothers im Gespräch auf dem Sofa: Justus Lampe, Marco Rodzynek und Jan Brandes (v.l.).

Vor zehn Jahren trugen sie ihr Büromaterial in Kartonschachteln auf die Strasse. Heute will darüber kaum einer reden. 25000 Angestellte hatte die Investmentbank Lehman Brothers vor der Pleite. Das SonntagsBlick-Magazin hat fast hundert von ihnen freundlich angeschrieben und gefragt, ob wir mit ihnen über diese Zeit reden dürfen.

Viele bleiben stumm, ein Teil sagt ab, ein Aktienverkäufer antwortet:

«Nein, darfst Du nicht, Du Wixer! (...) Du Arschloch. (...) Figg Dich hart!», schreibt er zurück.

Einige reden, wollen aber nicht zitiert werden. Alle haben die Zeit bei Lehman in guter Erinnerung, sprechen von der Lehman-Kultur, die von starkem Zusammenhalt geprägt war. Drei ehemalige Lehman Brothers sind bereit, über ihre Vergangenheit zu reden: Marco Rodzynek (43), zehn Jahre bei der Bank, Justus Lampe, Jan Brandes. Sie sitzen auf einem gigantischen

Sofa im Salon von Rodzyneks Villa in Horw LU über dem Vierwaldstättersee und reden offen über ihre Vergangenheit bei der Investmentbank. Brandes sagt: «Ich habe mich im goldenen Käfig sehr wohlfühlt. Ich hätte es noch einige Jahre bei Lehman Brothers ausgehalten.» Für die Pleite hat er eine einfache Erklärung: «Was erlaubt wird, wird gemacht. Wenn etwas funktioniert, wird immer mehr davon gemacht, bis es explodiert.»

Sein Kollege Lampe erklärt die Betriebskultur: «Wer ein grosses Geschäft abgeschlossen hatte, erhielt einen Big Deal Award. Diesen konnte man auf seinen Schreibtisch stellen.»

Am meisten aber erzählt Rodzynek. Er habe nichts mit den Hypothekenspapieren, welche die Krise verursachten, zu tun gehabt. Er schloss damals Firmendeals im Wert von fast 100 Milliarden Dollar ab. Nach Lehman gründete er die Firma NOAH Advisors. Sie ►

Fotos: Keystone





Die Mitarbeiter der Firma von Marco Rodzynek an seinem Küchentisch.



Die Aussicht von seinem Anwesen auf den Vierwaldstättersee und die üppige Terrasse, auf der die Weitsicht genossen werden kann.



◀ beraten bei Firmenverkäufen und -übernahmen, organisieren Konferenzen, bei denen Firmen auf Investoren treffen. Für 2020 ist eine in Zürich geplant.

Die Firma beschäftigt rund zwei Dutzend Mitarbeiter. Büros brauchen sie nicht, Sitzungen finden in Rodzyneks Villa statt. 600 Quadratmeter Wohnfläche, Swimmingpool, Fitnesscenter, Weitsicht über den Vierwaldstättersee und auf den Bürgenstock. Heute ist Arbeitsmeeting, alle sitzen mit ihren Laptops um den Küchentisch versammelt. Und Rodzynek beginnt zu reden.

**Wie weit weg ist die Lehman-Zeit für Sie?**

**Marco Rodzynek:** Überhaupt nicht weit weg. Es war eine schöne Zeit. Ich habe dort viel Kameradschaft und Menschlichkeit erlebt.

**Gibt es konkrete Ereignisse, an denen Sie das festmachen?**

Man arbeitete jede Nacht, oft bis 1 oder 2 Uhr. Wenn einer schneller fertig war, ging er nicht einfach nach Hause, sondern blieb im Büro, um den anderen zu helfen. Es war keine Ellenbogengesellschaft.

**Echt?**

Am Anfang nicht. Später wurden Opportunisten eingestellt, und die spezielle Lehman-Kultur ging verloren.

**Wie das?**

Es wurden teure Leute von anderen Banken abgeworben. Denen hat man Garantien gegeben, etwa zwei mal zwei oder drei mal drei.

**Was ist zwei mal zwei?**

Zwei mal zwei ist ein garantierter Bonus von je zwei Millionen pro Jahr für die nächsten zwei Jahre.

**Schönes Paket.**

Die Erwartung war, dass die viel Geld für die Bank verdienen würden, meist haben sie aber wenig gebracht.

**Warum?**

Die funktionierten bei Lehman nicht. Die Leute haben auch wenig miteinander gesprochen. Am Ende gab es keine offenen Gespräche mehr. Die Leute haben ihren Job gemacht und Kopf runter.

**Was war das Problem?**

Solchen Leuten kann man nicht widersprechen, die wollen es nicht hören. Ihr müsst halt härter arbeiten, war ein Argument, das oft von oben kam, wenn etwas nicht klappte. Eine stupide Armee. Das waren wir manchmal.

**War das auch ein Grund für den Konkurs?**

Sicher. Ich denke, auch das oberste Management wusste nicht, was in den Abteilungen für die Hypothekenschnitzerei los war. Auch Leute aus dem oberen Management hatten noch kurz vor dem Konkurs so sehr an die Firma geglaubt, dass sie ihr Privatvermögen in Aktien von Lehman Brothers investierten.

**Das ging schief, die Firma machte Konkurs. Wie war das für Sie?**

Es war das Beste, was mir passieren konnte.

**Wie bitte?**

Sonst wäre ich vielleicht noch lange bei der Bank geblieben. Ich sagte mir immer wieder, jetzt mache ich noch ein Jahr. Die haben den Mitarbeitern immer genug bezahlt, damit diese abhängig blieben.

**Wie viel bezahlte Lehman denn?**

Der Bonus ging bis vier Mal.

**Vier Mal den Grundlohn?**

Ja, vier Mal 150 000 bis 200 000. Die Chefs haben darüber entschieden, wie viel man bekam. Deswegen gab es auch eine Angstkultur. Wir hatten Angst vor denen.

**Deswegen wollten Sie die Firma verlassen?**

Wir mussten viele Präsentationen erstellen, Hunderte Seiten Dokumentation für die Kunden. Aber die haben das gar nicht gelesen.

**Wieso machte man denn die?**

Überall, wo Kunden sehr hohe Beträge in Rechnung gestellt werden, wird viel Wert auf sehr schöne, ausführliche und äusserst genaue Dokumentationen und Präsentationen gelegt. Das Motto ist: lieber korrekt falsch als imperfekt richtig.

**Denken Sie, es gibt wieder eine Krise wie bei Lehman?**

Es wird keine Krisen mehr geben wie in der Vergangenheit. Natürlich wird es immer Leute geben, die sagen, wir sind in einer Krise. Aber heute sind alle jederzeit miteinander in Kontakt, wir sind im Zeitalter der perfekten Information.

**Jetzt ist also alles anders?**

Firmen können natürlich immer noch in Konkurs gehen. Über wäre heute insolvent, wenn Softbank die Firma nicht gerettet hätte. Es kann auch immer noch vorkommen, dass unkritisch investiert wird, etwa in Internetfirmen, die mit Geld überschüttet werden.

**Aber wenn die Zinsen steigen, gibt es Probleme.**

Kein Politiker will die Zinsen erhöhen. Es sind so viele Informationen vorhanden, dass es selbst die schlechten Politiker kaum mehr falsch machen können. Es gibt wesentlichere Probleme in Europa.

**Zum Beispiel?**

Die wirtschaftliche Machtverschiebung. Kein grosser Internetkonzern ist in Europa. Apple, Amazon, Google, Facebook, Netflix sind alle in den USA beheimatet. Die benutzen Europa nur als Absatzmarkt. So verstümmelt Europa als Wirtschaftsstandort. Auch Steuern bezahlen die Giganten kaum in Europa.

**Was also tun?**

Man sollte die Konzerne nach Absatz in einem Land besteuern.

**Zurück zu Ihnen: Arbeiten Sie noch so viel wie bei Lehman.**

Ich arbeite immer noch viel, aber weniger. Gleichzeitig verdiene ich mehr und habe vor allem mehr Spass.

**Wieso?**

Ich bin dichter an den Kunden dran, es gibt kein grosses bürokratisches Monster mehr zwischen mir und den Kunden. Auch das Machtgehabe ist weg und die schwachsinnige Leerlaufarbeit. ●

**März 2008**

Die US-Investmentbank Bear Stearns muss gerettet werden. Die US-Zentralbank garantiert 30 Milliarden für die Bank. Einige Finanzanalysten fragen, ob auch andere Investmentbanken, etwa Lehman Brothers, kollabieren könnten.

**April 2008**

Lehman nimmt 4 Milliarden Dollar neues Kapital auf. Richard Fuld sagt an einem Treffen mit Investoren: «Das Schlimmste an der Kreditkrise ist vorbei.»

**2800 Stellen** streicht Lehman Brothers zwischen Januar und Juni 2008

**Juni 2008**

Lehman schätzt den Verlust für das 2. Quartal auf 3 Milliarden Dollar. Die Bank kündigt an, 6 Milliarden neues Kapital aufnehmen zu wollen, um die Bilanz zu stützen.

**Juli 2008**

Richard Fuld, der Chef der Bank, denkt öffentlich darüber nach, Lehman von der Börse zu nehmen und zu privatisieren.

**7. September 2008**

Die beiden US-Hypothekengiganten Fannie Mae und Freddie Mac werden vom US-Staat gerettet.

**9. September 2008**

Der Aktienkurs von Lehman fällt um ein Drittel. Die Verhandlungen über eine Übernahme der Bank durch die Korea Development Bank sind gescheitert. Lehman Brothers ist an der Börse noch 6,8 Milliarden Dollar wert. Anfang 2007 war sie noch über 50 Milliarden Dollar wert.



Der Big Deal Award als Auszeichnung für Mitarbeiter bei Lehman. Marco Rodzynek hat einen zu Hause.





1 Lehman-Brothers-Mitarbeiter werden in New York über die Pleite informiert. 2 Frank Gruttadauria klatzte über 100 Millionen Dollar von Lehman-Kunden. 3 In der Schweiz demonstrieren die Menschen gegen die UBS.

**3,9 Milliarden Dollar**  
lautet der Quartalsverlust der Lehman Brothers am 10. September 2008

# Die Maschine stand still

Gier, Fehlanreize, Risikosucht und Erfolgsblindheit führten zum Crash. Könnte das wieder passieren? **Die Analyse.**

HARRY BÜSSER

Der 15. September 2008 markiert den Stillstand. Die Investmentbank Lehman Brothers war zwar bloss eines von vielen Zahnradern im globalen Finanzsystem. Doch als Lehman vor 10 Jahren in Konkurs ging, blockierte die ganze Maschinerie. Nichts bewegte sich mehr. Die Pleite löste eine globale Bankenkrise aus, die die Welt ins Wanken brachte. Die grossen Banken vertrauten sich nicht mehr, was den Kreditmarkt aus den Fugen hob. Die Zinssätze schossen nach oben, was Schuldner in die Pleite führte. Viele Wertpapiere wurden unverkäuflich und lösten weitere Pleitewellen aus. Weltweit mussten die Staaten den Banken zu

Hilfe eilen, auch in der Schweiz, wo die UBS gerettet werden musste.

In den USA verloren viele Haus und Hof, an der Börse stürzten die Aktienkurse in die Tiefe, was viele Privatvermögen und auch Pensionskassengelder vernichtete. Der folgende Wirtschaftsabschwung kostete Millionen Jobs in vielen Branchen und Ländern, auch in der Schweiz.

Ursache für die Krise waren vier starke Kräfte: Gier, Fehlanreize, Risikosucht, Erfolgsblindheit.

**1 Gier: Gewinnen ist alles, dabei sein ist (fast) nichts.** «Wenn Sie zu uns kommen, machen wir Sie reich – vielleicht sehr reich», so warb Richard Fuld, der Chef von Lehman Brothers, Mitarbeiter an. Natürlich wollten alle nicht nur reich, sondern sehr reich werden. Zwischen 150 000 und 800 000 Bonus pro Jahr lagen für normale Investmentbanker drin. Die Chefs selber verdienten Millionen. 1997 stellte Fuld 46 Millionen Dollar für die Bezahlung des oberen Managements zur Verfügung und nur 2 Millionen für die unteren Mitarbeiter. Um nach oben zu gelangen, gingen die Mitarbeiter ans Limit. Manche auch über das Limit hinaus: Im März 2002 wird der Lehman-Angestellte Frank Gruttadauria überführt. Er hatte jahrelang Geld von Konten seiner Kunden gestohlen, weit über 100 Millionen Dollar. In seinem Entschuldigungsschreiben machte er die Bank verantwortlich: Sie förderte die Gier und lasse es an Aufsicht mangeln.

Gierig waren die Banker auch auf das Geschäft mit den Hypothekarpapieren. Lange lässt sich damit gutes Geld verdienen. Nicht nur Lehman, die meisten Investmentbanken mischen mit. Die UBS ist ein Spezialfall: Die Bank ist lange zurückhaltend mit dem Geschäft, startet aber 2005 eine Aufholjagd und investiert umso mehr in die



Richard Fuld war Chef der Lehman Brothers und die Personifizierung der Gier.

Papiere. Die besten Finanzpapiere waren da längst weg. Die Bank blieb auf einem Berg von – zeitweise – unverkäuflichem Schrott sitzen und musste im Oktober 2008 vom Schweizer Staat gerettet werden.

■ **Und heute?** Gier ist eine Todsünde, aber nicht totzukriegen. Zuletzt war Gier ein Faktor bei der Kryptowährung Bitcoin. Sie hatte sich innert Kürze vervielfacht auf einen Wert von fast 20 000 Dollar Ende 2017. Anschließend fiel der Kurs wieder auf heute rund 7000 Dollar.

**2 Fehlanreize: Meine Provision ist dein Risiko.** Es ist immer schwierig, die Löhne von Mitarbeitern, vor allem Boni, mit den Zielen von Kunden, Aktionären, Umwelt und Gesellschaft in Einklang zu bringen. Da driftet immer etwas auseinander. In der Zeit vor dem Crash 2008 driftete es zu weit auseinander. Das Problem verbarg sich im US-Hypothekengeschäft. Vermittler erhielten Provisionen, mussten aber keine Risiken tragen. Konnten Schuldner nicht bezahlen, war das

**«Hätte die Bank Lehman Sisters geheissen, wäre sie nicht pleitegegangen»**

nicht ihr Problem. Deshalb war es ihnen auch egal, an wen sie vermittelten. Hypotheken wurden mit vielen Tausend anderen Hypotheken zusammengeschnürt, zu einem Finanzprodukt verpackt und an Finanzinvestoren verkauft – zu ihnen gehörte die UBS. Diese Investoren trugen das Risiko, dass die Schuldner vielleicht die Zinsen für die Hypotheken nicht bezahlen können.

Die Investoren wussten aber gar nicht genau, welche einzelnen Hypotheken sie gekauft hatten. Sie schauten nur darauf, welche Bonität das Finanzprodukt insgesamt hatte. Die Noten von den Rating-

Agenturen waren meist hervorragend. Das ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Rating-Agenturen die Banken nicht verärgern wollten. Denn die Banken bezahlten die Rating-Agenturen für die Bonitätsnoten auf ihren Finanzprodukten. Zudem gingen viele davon aus, dass die Immobilienpreise weiter steigen würden – sie waren auch so lange gestiegen, dass sich kaum mehr jemand erinnerte, dass sie auch fallen können.

■ **Und heute?** Zwar werden Boni teilweise nicht mehr sofort ausgezahlt, sondern erst über einen Zeitraum von einigen Jahren. Das soll langfristiges Denken fördern und exzessive kurzfristige Gewinnmaximierung verhindern. Allerdings schauen die Chefs und die Aktionäre dann oft doch nur auf den Gewinn im nächsten Quartal.

**3 Risikosucht: Lehman Sisters wäre nicht pleitegegangen.** Wer mehr Testosteron im Blut hat, geht tendenziell höhere Risiken ein. Deshalb sagte Christine Lagarde, Chef der Internationalen Währungsfonds: «Es hätte die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers nicht gegeben, wenn die Bank Lehman Sisters geheissen hätte.»

Studien zeigen aber auch, dass Börsenhändler mit mehr Testosteron im Blut tendenziell mehr Geld erhandeln. Wenn alles gut geht. Wenn es aber schiefliegt, verlieren sie auch viel mehr – das ist dann der Crash. Testosteron macht aggressiver, was sich auch in martialischem Sprachgebrauch manifestieren kann (Richard Fuld sagte: «We are going to war»).

Die Lust am Risiko zeigt sich bei den Banken bei der Eigenkapitalrendite. Wenn eine 100 Millionen Eigenkapital hat und 1 Million Gewinn macht, beträgt die Eigenkapitalrendite ein Prozent. Wenn die Bank aber nur noch 10 Millio-

nen Eigenkapital hat, erhöht sich die Rendite auf 10 Prozent – aber auch das Risiko eines Konkurses. Deshalb verlangen Banken von Privaten ein Eigenkapital von mindestens 20 Prozent für die Vergaben von Hypotheken. Lehman hatte 2008 nicht einmal 3 Prozent Eigenkapital.

■ **Und heute?** Testosteron ist noch immer am Ruder in den Banken. Sie müssen heute zumindest mehr Eigenkapital haben. Lange war das Regulierungsziel bei 10 Prozent, schlussendlich wurden 5 Prozent definiert. Die beiden Schweizer Grossbanken sind nur knapp darüber. Zu wenig, monieren viele. Die Banken haben zwar einiges risikoreiches Geschäft aus ihren Bilanzen genommen, aber es ist nicht verschwunden, sondern schlummert in einem Schattenbankensystem. Dieses ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und blieb wenig reguliert.

**4 Erfolgsblindheit: Wie Erfolg in die Katastrophe führt.** Richard Fuld war bei Lehman Brothers sehr lange aussergewöhnlich erfolgreich: Von 1995 bis 2005 stieg der Aktienkurs von Lehman Brothers jedes Jahr durchschnittlich um 29 Prozent. Als Lehman 1994 an die Börse geht, beträgt der Gewinn 75 Millionen Dollar. 2005 sind es 3,2 Milliarden Dollar. Fuld hatte sehr viele Mitarbeiter zu Millionären gemacht und sich selber zum Milliardär. Niemand traute sich mehr, ihn in Frage zu stellen.

■ **Und heute?** Vielleicht kommt jetzt jemandem der Name Pierin Vincenz in den Sinn? Zu Recht. Übrigens: Richard Fuld (72) führt wieder ein Finanzinstitut mit zwei Dutzend Angestellten.

**Fazit: Die nächste Krise kommt bestimmt, nur einen Namen hat sie noch nicht.**

**15. September 2008**

Lehman Brothers meldet Konkurs an, womit die 158-jährige Geschichte der Bank endet.

**11. September 2008**

Die Rating-Agentur Moody's sagt, sie werde das Kreditrating von Lehman senken, wenn nicht ein starker Finanzpartner für die Bank gefunden werde. Der Wert von Lehman Brothers sinkt auf rund 2 Milliarden Dollar.

**16. September 2008**

Um einen weiteren Konkurs abzuwenden, muss der US-Staat 85 Milliarden Dollar in AIG investieren, die grösste Versicherung der Welt.

**16. Oktober 2008**

Der Bund unterstützt per Notrecht die kriselnde UBS mit 6 Milliarden Franken. Überdies übernimmt die Schweizerische Nationalbank von der UBS faule Wertpapiere von 40 Milliarden Dollar, umgerechnet 45,5 Milliarden Franken.



Fotos: Keystone, laif