

Chefs sahen Risiken weder für die Bank noch für sich

Bankchefs haben viel verdient – und viel verloren

Einkommen und Vermögen von 95 Bankchefs in den USA

	Median* in Mio. \$	Arithmetisches Mittel in Mio. \$
CEO: Gesamte Jahresentschädigung 2006	2,5	7,9
davon: Fixlohn	0,8	0,8
Wert der Optionen	0,2	1,6
Wert der Aktien	0,3	2,7
Wert des Portfolios des CEO 2006	36,4	88,1
davon: Aktien seiner Bank	22,9	57,2
Optionen seiner Bank	5,0	16,6
gesperrte Aktien	0,2	10,8
gesperrte Optionen	0,2	1,7
Verlust auf CEO-Portfeuille bis Ende 2008	-5,1	-36,8

* Der Median liegt mit seinem Wert genau in der Mitte der 95 Fälle: 50% der beobachteten Werte liegen unter ihm, 50% der Werte über ihm.

Quelle: Fahlenbrach/Stulz 2009

Aktienbasierte Anreize bei der Entschädigung von Bankchefs haben sich in der Krise nicht bewährt: Die Bankmanager gingen hohe Risiken ein – für die Bank wie für sich selbst.

Daniel Hug

Als die Konzern-Spitzen der UBS im Sommer 2007 in die Ferien verreisten, rechneten sie fest damit, dass ihre Bank Ende Jahr mit einem Rekordergebnis abschliessen werde. Ähnlich ahnungslos waren offenbar die Manager von 95 US-Banken. Diesen Schluss legt zumindest eine empirische Studie nahe. Verfasst wurde sie von Rüdiger Fahlenbrach, Assistenzprofessor an der ETH Lausanne, und René M. Stulz, Professor an der Ohio State University und Präsident des wissenschaftlichen Beirats des [Swiss Finance Institute](#).

Ökonomen gehen davon aus, dass das Management eher die gleichen Interessen wie die Aktionäre verfolgt, wenn seine Entlohnung an die Maximierung des Aktionärsnutzens gebunden ist. Tatsächlich investierten die Manager der 95 untersuchten US-Banken enorme Summen in ihre Bank: Im Schnitt waren es 88,1 Mio. \$ – mehr als das Zehnfache ihrer Jahresgehälter.

Doch der Aktienkurs von Banken, in denen die CEO einen höheren Anteil eigener Aktien und Optionen hielten, entwickelte sich in der Krise schlech-

ter als jener von Banken, deren Chefs relativ wenig eigene Aktien hatten. «Bankchefs mit stärkeren Anreizen, den Aktionärsnutzen zu maximieren, gingen Risiken ein, welche andere Chefs nicht auf sich nahmen», lautet ein Fazit der Studie. Die CEO seien die Risiken aber nicht böswillig eingegangen, präzisiert Rüdiger Fahlenbrach im Gespräch: «Unsere Studie zeigt, dass die Bankchefs die Risiken nicht richtig einschätzen konnten. Sonst hätten sie ihre eignen Aktien vor dem Einbruch der Märkte verkauft. Das ist aber nicht geschehen.» Die Manager gingen davon aus, das Richtige für ihre Aktionäre wie für sich selbst zu tun – was sich jedoch nachträglich als falsch herausstellte. Darum erlitten sie auch hohe Verluste (im Schnitt 36,8 Mio. \$) auf ihren Aktien und Optionen.

Die Studie untersucht nur die Entschädigung von CEO, Händler sind ausgeklammert. «Die Boni von Händlern sind meistens sehr asymmetrisch ausgestaltet, hier gibt es Reformbedarf.» Und bei den Bankchefs müsse man sich über das Niveau des Gehaltspakets unterhalten. «Jahresgehälter von 15 Millionen Dollar werden damit begründet, es gebe nur ganz wenige Talente, die fähig seien, eine grosse Bank zu führen.» Doch wenn man sich die Realität anschau, zeige sich, «dass die meisten von ihnen die Risiken nicht richtig erkannt» hätten.