

Die Achillesferse des neuen UBS-Bonussystems

Von Hermann J. Stern

UBS hat eine Achillesferse in ihrem neuen Bonussystem: Das neu eingeführte Mehrjahresziel bewirkt einen hohen Bonushebel und damit ein erhöhtes Risiko von grossen Bonusauschlägen nach oben und nach unten. Wird dieser Mangel nicht behoben, könnte UBS schon bald wieder mit zu hohen Bonuszahlungen Schlagzeilen machen. Geringe Boni oder sogar ein Malus sind hingegen nicht zu erwarten, weil vorher das Bonussystem widerrufen würde. Denn keine Bank kann sich leisten, auf zukünftige Boni der Führungskräfte im Voraus Abzüge zu fordern.

UBS hat in ihrem neuen Bonussystem einiges richtig gemacht. Sie hat die verzögerte Auszahlung von Boni eingeführt und verzichtet auf Optionen. Beide Massnahmen machen das neue Bonussystem resistenter gegen externe Schocks und erhöhen damit seine Zuverlässigkeit.

In der Zielsetzung hat die Grossbank aber einen Schritt in die falsche Richtung gemacht. Zukünftig werden die Ziele nur noch alle drei Jahre verhandelt. Dazwischen bleiben sie unverändert. Was auf den ersten Blick nach langfristiger Zielsetzung aussieht, entpuppt sich bei genauerer Betrachtung als Achillesferse des neuen Systems. Je langfristiger und starrer Ziele festgelegt werden, desto gravierender wirken sich Fehler in der Zielsetzung aus.

Fataler Hebel im Bonus

Mehrjahresziele erhöhen in erster Linie den Hebel im Bonus. Das ist in relativ stabilen Branchen sinnvoll, so zum Beispiel bei einem Energieversorger. Im Finanzbereich ist das aber fatal. Denn grosse Schwankungen an der Börse übersetzen sich direkt in hohe Volatilität im Finanzergebnis. Werden diese Schwankungen mit einem über mehrere Jahre festgelegten, starren Ziel abgeglichen, erhält man ein hochvolatiles Bonussystem. Das Resultat sind heftige Schwankungen des Bonus nach oben und unten.

Für UBS heisst dies konkret, dass hohe Boni im neuen Bonussystem nach wie vor möglich, ja sogar zu erwarten sind. Weil das Mehrjahresziel heute festgelegt wird, genügt schon eine schwache Konjunkturerholung, um die heute tiefen Erwartungen zu übertreffen. Der als Korrekturmassnahme angepriesene Malus ist auch nicht geeignet, dieses Problem zu bewältigen. Kommt es nämlich tatsächlich zu Ausschlägen nach unten, dann müsste das Bonussystem saldiert werden. Es wäre kaum zu erwarten, dass gute Führungskräfte mit einem negativen Bonusvortrag bei der UBS blieben. Kommt der Malus also zum Tragen, dann muss er entweder aufgelöst werden, oder es besteht ein enormes Risiko, gute Fachkräfte zu verlieren.

Bonus auf Marktziele ausrichten

Besser als ein fixes Mehrjahresziel ist ein Marktziel. Darunter versteht man ein Ziel relativ zur Marktentwicklung. Es passt sich in der Rezession nach unten an und bleibt realistisch. In der Hochkonjunktur

steigt es mit der Gesamtmarktentwicklung und bleibt anspruchsvoll. So werden kaum zu hohe oder zu niedrige Bonuszahlungen fällig, denn es ist sehr schwierig, die Marktentwicklung um ein Vielfaches zu schlagen.

Ein marktorientiertes Bonusziel würde die UBS mit Sicherheit davor behüten, ihr Bonussystem wegen extremer Bonusberechnungen bald schon wieder überdenken zu müssen. Dabei ist ein Marktziel auch wesentlich fairer als ein fixes, im Voraus vereinbartes Ziel. Denn wenn die Leistung relativ zur Marktentwicklung gemessen wird, dann wird die wahre operative Leistung gemessen – frei von externen Effekten, wie zum Beispiel der makroökonomischen Entwicklung.

Operatives Alpha ist gefragt

Die Ausrichtung am Markt ist aber nicht nur die faire Art und Weise, Bonusziele festzulegen, sondern auch aus Investorsicht richtig. Die Anleger sind primär an der relativen Performance interessiert. In Fachkreisen ist diese Marktperformance als Jensen-Alpha bekannt. Anleger investieren in diejenigen Unternehmen, die eine Überrendite erzielen bzw. ein positives Jensen-Alpha gegenüber vergleichbaren Investitionsmöglichkeiten.

Den gleichen Effekt hat ein marktorientiertes Bonusziel: Es honoriert die operative Marktperformance, die operatives Alpha genannt wird. Wenn es dem UBS-Management gelingt, ein operatives Alpha zu erreichen, dann ist der Bonus verdient – unabhängig davon, wohin sich die Konjunktur und die Börse entwickeln. Die UBS sollte also ihr Mehrjahresziel durch ein Marktziel ersetzen. Sie würde dann

von kleineren Bonusschwankungen profitieren, wahre operative Leistung honorieren und täte dies in Harmonie mit den Interessen der Investoren.

In der Praxis stellt sich das Problem, die Marktentwicklung zu messen. Im Bankensektor ist das ziemlich einfach. Erstens besteht der Bankensektor aus mehr oder weniger klar definierten Segmenten, und zweitens besteht dank dem hohen Regulierungsgrad eine vergleichsweise grosse Einheitlichkeit in der Berichterstattung. Deshalb erstellt das Researchunternehmen Obermatt jährlich eine operative Rangliste der besten Banken, welche die wichtigsten Segmente abdeckt und sie in einer einheitlichen Rangliste beurteilt (kostenlos online auf www.obermatt.com/ranglisten zu beziehen).

Das Problem bei den Banken ist aber ihre sehr partielle Öffentlichkeit. Einige Institute sind sehr gross und veröffentlichen nur konsolidierte Zahlen. Andere gehören dem Staat und publizieren lediglich jährliche Finanzdaten. Einige Banken wiederum sind so privat, dass sie sich überhaupt nicht in die Karten blicken lassen. Aus diesem Grund ist die zeitnahe Verfolgung der aktuellen Marktentwicklung in der Praxis schwierig und wohl auch ein Grund dafür, dass bis heute wenige marktorientierte Bonusziele verwendet werden.

Die EBK ist gefordert

Die Lösung liegt beim Regulator. Die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) verfügt über alle Daten, die für die marktorientierte Leistungsmessung notwendig sind, oder sie kann sie zumindest beschaffen. Sie muss die Daten nur noch auswer-

ten und in Form von operativen Indizes zur Verfügung stellen. Ein operativer Index zeigt nur noch den Verlauf der Marktentwicklung und lässt keine Rückschlüsse auf die darin enthaltenen Unternehmensdaten zu. Die EBK kann dann, je nach Bedarf mehr oder weniger stark, empfehlen, die Bonussysteme auf den operativen Index auszurichten.

Das Resultat sind nicht nur faire, robuste und investorengerechte Bonussysteme, sondern auch mehr interner Wettbewerb in den Bankinstituten, was sich günstig auf die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Bankenplatzes auswirkt.

Operativer Index

Der operative Index zur Messung der Marktentwicklung im Bankensektor ist in Grafik 1 dargestellt. Es ist die Indexentwicklung des Nettogewinnwachstums für sechzig Schweizer Retailbanken abgebildet. Die Raiffeisenbank ist als Illustrationsbeispiel gewählt, weil ihr Geschäft relativ homogen ist und wenig ausserordentliche Ereignisse aufweist. In der Praxis verwenden grosse Banken, wie UBS, CS und Vontobel, je einen operativen Index pro Bankensegment und vergleichen ihn mit internen Zahlen.

Man erkennt in Grafik 1 auf den ersten Blick, dass es sich sogar beim konservativen Retailgeschäft um eine äusserst zyklische Angelegenheit handelt. Das Wachstum der besten 25% im Markt lag schon einmal über 30% (2000 und 2006) und fiel im Median einmal sogar in den negativen Bereich (2001). Diese Schwankungen beeinflussen das operative Ergebnis derart, dass die rein interne Sicht zu falschen Folgerungen kommt. Die interne Sicht klassifiziert das Jahr 2007 im Vergleich zum Vorjahr als «schlechter» und die externe Sicht als «besser». Umgekehrt war es 2005, als eine Ergebnisverbesserung im Marktvergleich zu einer -verschlechterung wurde, weil sich der operative Index noch mehr verbesserte als die Bank selbst.

Aber nur die externe Sicht ist relevant, denn sie spiegelt die Perspektive der Investoren und damit die Wertschaffung. Relevant für die Bestimmung der Leistung ist also die marktorientierte Leistung und nicht die internen Ergebnisse wie im neuen UBS-Bonussystem.

Erst die marktorientierte Leistungsmessung misst die wahre operative Leistung des Unternehmens – frei von Konjunkturzyklen. Der Vergleich mit dem operativen Index neutralisiert diese Zyklen nämlich durch Indexierung. Dies ist die einzig richtige Basis für ein faires und robustes Bonussystem. Denn wenn die Konjunkturzyklen aus dem Bonussystem herausgenommen werden, schwankt dieses nur noch in vernünftigen Breiten. Extreme Ausschläge nach oben oder unten, die beide zu einer Kapitulation des Bonussystems führen, werden so minimiert. UBS und die EBK sollten sich diesen Punkt nochmals überlegen. Zusammen ist das Problem lösbar – allein geht es nicht.

Hermann J. Stern, Dr. oec. HSG, ist Geschäftsführer des Finanzresearchunternehmens Obermatt, Zürich. Stern ist Autor des Buchs «Marktorientiertes Value Management», erschienen 2007.

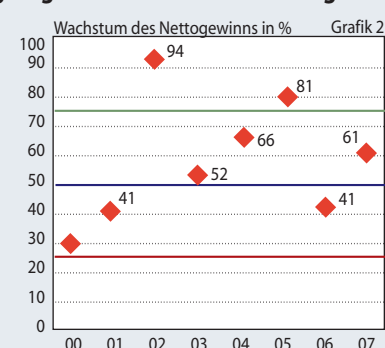
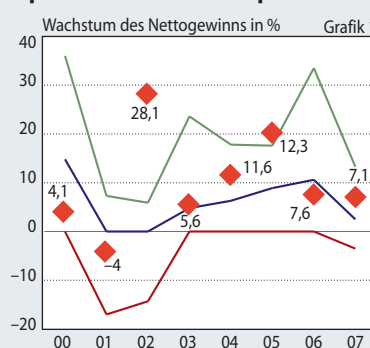
Marktorientierte Ziele für Banken

Die Grafik 1 illustriert die ausgeprägten Gewinnchwankungen im Bankgeschäft. Das Gewinnwachstum der besten 25% Schweizer Retailbanken lag schon einmal über 30% (2000 und 2006) und fiel im Median einmal gar ins Minus (2001). Deshalb sind für Banken fixe Mehrjahresziele in Bonussystemen problematisch. Auch führen extern bedingte Schwankungen zu Fehlsignalen in der Leistungsmessung. So hat sich zwar das Wachstum der Raiffeisen-Gruppe 2007 von 7,6 auf 7,1% verlangsamt (Grafik 1), rangmässig (Grafik 2) hat sie sich hingegen vom 41. auf

den 61. Perzentilrang verbessert. Der Perzentilrang gibt jeweils an, wie viele Prozent der Marktteilnehmer schlechter als das eigene Unternehmen abgeschnitten haben. 2007 waren es bei Raiffeisen 61% der Retailbanken, wie Grafik 2 zeigt. Erst der operative Index respektive der operative Rang zeigt die wahre operative Bankleistung, frei von externen Effekten wie zum Beispiel Konjunkturzyklen oder der Börsenentwicklung. Deshalb müssen die Bonusziele der Banken marktorientierte Bonusziele sein. Sie sind fairer und schwanken weniger.

HJS

Operativer Index und operativer Rang zeigen die wahre Bankleistung



Quelle: Obermatt / Grafik.FW, si