

Zum Buch:

Marco Rüstmann

**Risikomanagement in der Finanzbranche**

Vom Umgang der Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter mit Risiken

ISBN 978-3-03909-208-6

204 Seiten · flexibler Einband · 2013

Fr. 34.90/Euro 29.80

# Risikomanagement: Fallstudien

## Bernard Madoff

Ein typisches Merkmal für die Finanzbranche ist die Zusammenarbeit mit einer Vielzahl von externen Vermögensverwaltern bei der Anlage von eigenen Geldern und von Kundengeldern. In beiden Fällen ist es wichtig, dass die Seriosität der externen Partner durch eine Überprüfung (Due Diligence) sichergestellt wird. Der Fall Bernard Madoff zeigt dabei auf, welche Indikatoren ein betrügerisches Verhalten anzeigen können.

Bis zu seiner Verhaftung genoss Bernard Madoff als erfolgreicher Fondsmanager und als ehemaliger Vorsitzender der Nasdaq-Börse ein hohes Ansehen in der Finanzbranche. Es galt als eine besondere Ehre, seine Anlagen durch Madoff verwalten zu lassen. Da er nicht jeden Kunden akzeptierte, pflegte er das Image eines exklusiven Clubs, der nur wenigen reichen Kunden offenstand.

Daher war die Finanzbranche sehr überrascht, als Madoff Ende 2008 wegen Betrugs verhaftet und anschließend im Juni 2009 zu 150 Jahren Haft verurteilt wurde. Die Schadenssumme für alle Investoren wird mittlerweile auf bis zu 65 Milliarden USD geschätzt. Allerdings werden auch Werte von 20 Milliarden USD in der Finanzpresse genannt, je nachdem, ob man auf die Summe der Einzahlungen durch die Investoren abstellt oder auf den fiktiven Wert der Madoff-Fonds-Anteile, falls die von Madoff versprochenen Renditen tatsächlich durch ihn realisiert worden wären.

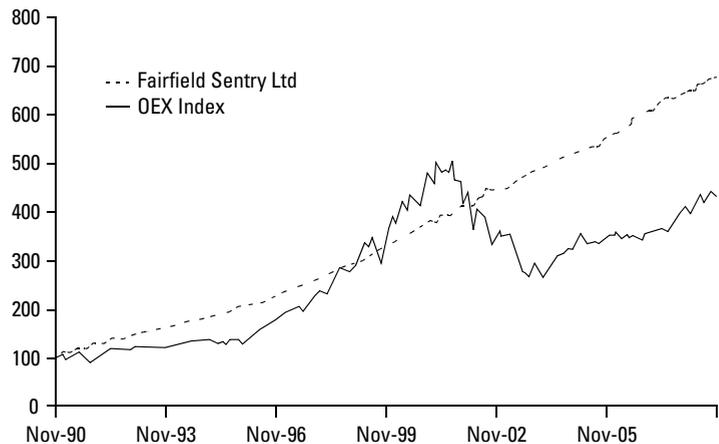
Das von Madoff angewandte verwendete Betrugssystem wurde bereits in den 1920er Jahren von einem Betrüger namens Ponzi entwickelt. Dabei werden bestehenden Kunden fiktive Gewinne vorgegaukelt, indem ihnen als Rendite die Einzahlungen von Neukunden ausgezahlt werden. Dieses Schneeballsystem funktioniert so lange, wie es gelingt, hinreichend neue Kunden anzuwerben und dabei zu vermeiden, dass ein großer Teil der Anleger gleichzeitig ihr Geld zurückfordert. Als Ende 2008, um Verluste aus der Finanzkrise zu kompensieren, mehr Kunden als gewöhnlich ihre Einlagen von Madoff zurückverlangten, brach sein Betrugssystem zusammen, sodass es im Dezember 2008 zur Anklage durch die SEC und anschließend zu seiner Verurteilung kam.

Bereits 1960 gründete Madoff seine erste Firma. Diese agierte zunächst nur als Broker an der Börse und erzielte Gewinne mit den Spreads zwischen dem Angebots- und dem Nachfragepreis eines Wertpapiers. Erst später übernahm Madoff die Verwaltung von Anlagegeldern für vermögende Kunden und für einzelne «Feeder Funds». Im Gegensatz zum Bild in den Medien war Madoff nie ein klassischer Hedge-Fund-Manager. Die einzelnen Investoren waren keine direkten Kunden bei Madoff, sondern der Zugang zu seiner Firma erfolgte über externe Partner, die als Feeder Funds für ihn die Kundengelder akquirierten. Anfang 2008 gab es 23 dieser Feeder Funds, die nur mit Madoff ins Geschäft kamen, wenn sie ihn als alleinigen Broker einsetzten und ihm völlige Freiheit bei der Anlage dieser Kundenportfolios gewährten. Durch diese Konstruktion konnten die Endinvestoren zwar eine Due Diligence bei den Feeder Funds durchführen, nicht aber direkt die Aktivitäten von Madoff überprüfen. Die höchsten Verluste durch Madoff erzielten am Ende daher ebendiese Feeder Funds. Am stärksten war die Fairfield Greenwich Group mit ca. 7,5 Milliarden USD betroffen. Weitere Opfer mit Milliardenverlusten waren die Bank Santander, die Royal Bank of Scotland und die BNP Paribas.

Die besondere Attraktivität von Madoff für Investoren entstand aus seinem Versprechen, dass er in der Lage sei, mit einer konservativen Strategie basierend auf aktiven Handelsaktivitäten in Aktien und Optionen in einem begrenzten Marktsegment jährliche Renditen zwischen 10 und 12% zu erzielen. Er konnte zweifelnden Investoren aufzeigen, dass es ihm in der Vergangenheit immer gelungen war, dieses Versprechen auch einzuhalten (siehe Abbildung auf Seite 3). Von 1990 bis 2007 schaffte es Madoff anscheinend, eine kumulierte Rendite von 557% zu erzielen, bei nur einzelnen Verlustmonaten und keinem Verlustjahr. Dadurch schien sein Versprechen, eine stabile Rendite mit nur sehr geringem Risiko erzielen zu können, belegt zu sein.

Insbesondere die Stabilität der von ihm erzielten Renditen weckte bereits früh das Misstrauen einiger Konkurrenten. Da die erzielte Rendite eines Fonds von sehr vielen zufälligen und damit nicht direkt beeinflussbaren Faktoren abhängig ist, wäre es zwar möglich, dass ein Fondsmanger im Durchschnitt höhere Renditen als seine Wettbewerber ausweist, aber es ist höchst unwahrscheinlich, dass dabei zusätzlich seine Rendite immer nahezu konstant bleibt, unabhängig von der Stimmung an den globalen Finanzmärkten. Bereits 1999 hatte Harry Markopolos, der für einen konkurrierenden Investmentfonds tätig war, die Behörden gewarnt. Er wiederholte 2005 seinen Verdacht, dass Madoff ein Schneeballsystem betreibt, in einem umfassenden Bericht an die SEC. Dort kam es aber in

#### Performancevergleich des Fairfield Feeder Fund mit dem S&P 100 Index (OEX Index)



Quelle: Gregoriou/Lhabitant 2009, S. 9

den nächsten drei Jahren zu keinen Reaktionen, geschweige denn zu einer kritischen Prüfung der Firma von Madoff, sodass auch die SEC nach der Aufdeckung des Skandals unter massive Kritik geriet.

Die Partner von Madoff, die Feeder Funds, die Wirtschaftsprüfung und die Hausbank JP Morgan standen und stehen vor erheblichen rechtlichen Problemen. Da das vorhandene Vermögen der Madoff-Familie nur einen Bruchteil der Schadensumme decken kann, konzentrierten sich die Klagen der Ankläger auf die Vermittler und die Kontrolleure von Madoff. Den externen Revisoren der Feeder Funds wird eine Verletzung ihrer Sorgfaltspflicht gegenüber Madoffs Anlegern vorgeworfen. Ihnen hätte auffallen müssen, so die Argumentation der Kläger, dass

der Jahresabschluss von Madoff allein durch eine Wirtschaftsprüfungsfirma mit lediglich drei Angestellten überprüft wurde. Weiter sehen sich Großbanken wie bei HBSC und die UBS Klagen von direkten und indirekten Madoff-Opfern ausgesetzt und stehen vor der schwierigen Entscheidung, ob sie das Risiko eines Gerichtsverfahrens und damit das Risiko eines Präzedenzfalles eingehen möchten oder ob sie versuchen sollten, sich außergerichtlich mit den Klägern zu einigen.

Madoff selbst beschuldigte 2011 seine Vertriebspartner der Komplizenschaft. Banken und Hedge Funds hätten bewusst weggesehen und offensichtliche Warnzeichen ignoriert. Insbesondere Madoffs Hausbank JP Morgan Chase steht nun im Zentrum der Ermittlungen. Sie wurde vom Konkursverwalter Picard auf 6,4 Milliarden USD Schadensersatz verklagt, da anhand interner E-Mails deutlich wurde, dass deren Angestellte bereits im Juni 2007 davon ausgingen, dass Madoff ein Betrugssystem verwendete. Als Konsequenz versuchten die Bankmanager laut Medienberichten lediglich, ihr eigenes investiertes Geld noch zu retten.

Hätten die Partner von Madoff bereits früher feststellen können und müssen, dass Madoff ein Betrüger ist? Ein wichtiges Warnsignal hätte sein können, dass normalerweise ein Fondsmanager seine Aktivitäten mit einem Netzwerk von Dienstleistungspartnern durchführt. Dadurch, dass Madoff selber als Broker tätig war, gab es keine externe Kontrolle, die prüfte, ob das von den Kunden erhaltene Vermögen tatsächlich gemäß den Vorgaben an der Börse investiert wurde.

Weiterhin bekam Madoff offiziell jeweils nur die Handelskommissionen als Broker für die Feeder Funds, während die jährliche Management Fee von 2% und Performance Fee von 20% nur von den Feeder Funds kassiert wurden, ohne Madoff zu beteiligen. Wieso sollte Madoff dieses Geld an die Feeder Funds verschenken, anstatt es einfach selber als Fondsmanager zu kassieren?

Als Konsequenz aus dem Madoff-Skandal werden neue Regulierungen gefordert, durch die auch die Hedge-Fund-Industrie global stärkeren Regulierungen unterworfen werden soll. Hedge Funds, Anlageberater und Vermögensverwalter sollen regelmäßig durch hochqualifizierte Experten geprüft werden, und insbesondere für Hedge Funds sollen die Transparenzvorschriften erhöht werden.

---

**Was meinen Sie?**



1. Analysieren Sie die Verantwortlichkeiten im Fall Madoff. Welche Institutionen hätten Ihrer Meinung nach die Aufgabe gehabt, das Geschäftsmodell von Bernard Madoff kritisch zu überprüfen?
2. Welche Risikoart ist den Investoren zum Verhängnis geworden?
3. Mit welchen Maßnahmen im Risikomanagement könnten in Zukunft ähnliche Fälle verhindert werden?

---

**Literatur und Links**



Gregoriou, G. N./Lhabitant, F. S. (2009): Madoff: A Riot of Red Flags.

[www.zeit.de/wirtschaft/2011-02/madoff-wallstreet-betrug-banken-hedgefonds](http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-02/madoff-wallstreet-betrug-banken-hedgefonds)

