

Märkte außer Kontrolle

Spekulanten wetten gegen den Euro, Banken gehen unkalkulierbare Risiken ein, und die Börsen spielen verrückt: Die Finanzindustrie ist zu einer Bedrohung für die globale Gesellschaft geworden. Denn ihre Krisen sind keine Fehler des Systems, der Fehler ist das System selbst.



Der Feind wirkt freundlich und unpräzise, Typ älterer Soziologieprofessor, die Schuhe abgewetzt, das ergraute Haar schütter. In seinem Büro in Manhattan reiht sich Buch an Buch in dunklen Holzregalen vom Boden bis zur Decke, dazwischen eine Büste von Theodore Roosevelt und ein antikes Fernrohr.

John Taylor leitet FXConcepts, einen Hedgefonds, der sich auf Spekulationen mit Währungen spezialisiert hat. Es ist weltweit der größte seiner Art. Deshalb wird Taylor mitverantwortlich gemacht für den Absturz des Euro. Leute wie er sollen die Staatskrise in Griechenland verschlimmern und den Zusammenbruch Irlands beschleunigt haben.

Menschen wie Taylor seien „wie ein Wolfsrudel“, das ganze Länder „in Stücke reißen“ wolle, klagte Schwedens Finanzminister Anders Borg. Deswegen müssten sie „ohne Gnade“ bekämpft werden, wetteuerte Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy. „Sie sind wie Plünderer nach dem Hurrikan“, sagte der ehemalige New Yorker Generalstaatsanwalt Andrew Cuomo.

Die „Bild“-Zeitung prangerte Taylor persönlich online an unter der Schlagzeile: „Dieser Mann zockt gegen den Euro.“ Das jedenfalls macht Taylor mit durchaus großem Erfolg: Während Griechenland die Pleite droht, wird der Amerikaner unter den 25 bestverdienenden Hedgefonds-Managern der Welt aufgeführt.

Taylor ist ein belebter Mann, er philosophiert gern über den Wiener Kongress und die Römischen Verträge, deswegen stellt sich erst recht die Frage: Will dieser Mann wirklich den Euro kaputt spekulieren? Hat er Griechenland auf dem Gewissen?

Taylor verzieht das Gesicht und seufzt. Er hat die Fragen erwartet. „Die Politiker suchen doch nur einen Sündenbock dafür,

wenn ihr Land den Bach runtergeht“, sagt er. „Total bescheuert“ seien solche Vorwürfe gegen Hedgefonds-Manager wie ihn. „Ich bin doch kein Rothschild, der das Geld reicher Leute investiert.“ Er arbeite mit dem „capital of the people“: Volkskapital. Und das müsse er schützen und vermehren. Nie habe ihn eine der deutschen Pensionskassen, die bei ihm Geld investieren, angerufen und ermahnt: Wette nicht gegen den Euro!

So reden sie alle, die Manager der Finanzindustrie, die Banker und die Chefs von großen Fonds. Sie seien nicht verantwortlich für die Krise der Euro-Länder und die Turbulenzen auf den Finanzmärkten. Sie handelten rein rational im Interesse ihrer Anleger.

Tatsächlich treiben die Finanzmärkte die Politiker vor sich her. Wenn Sarkozy seinen Urlaub unterbricht, nehmen sie gerade Frankreich ins Visier – weil sie

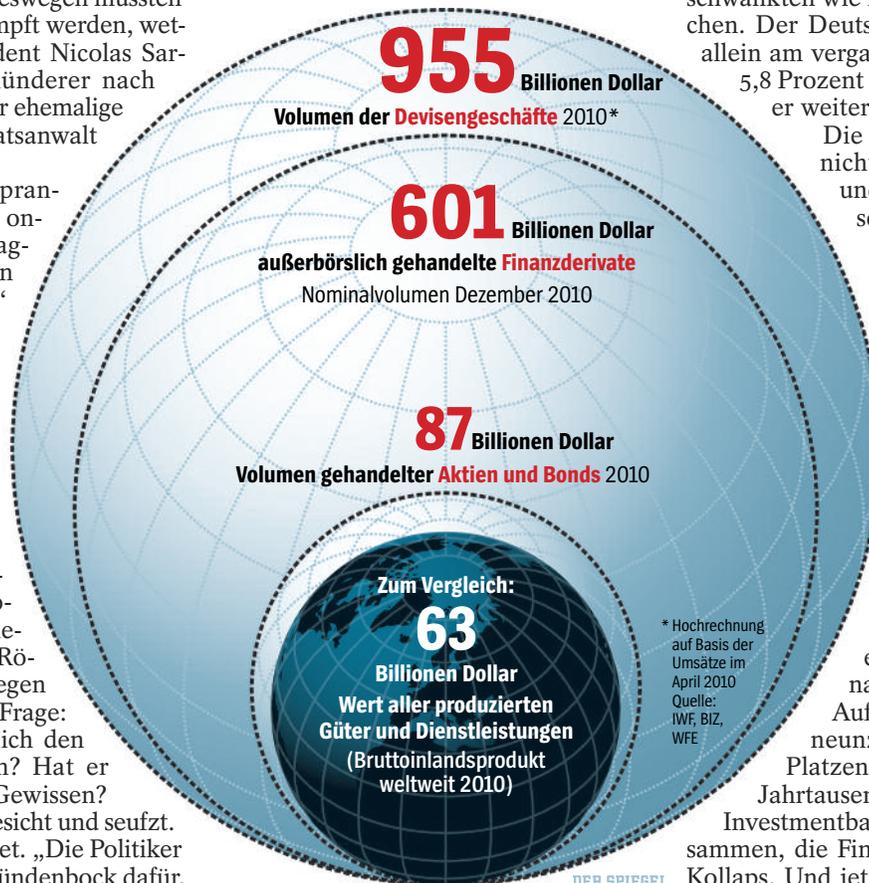
glauben, dass die Lage des Landes schlimmer ist als angenommen. Wenn sich Silvio Berlusconi und sein Finanzminister Giulio Tremonti streiten, attackieren sie gerade Italien – weil sie am Willen der Regierung zweifeln, ernsthaft zu sparen. Sie nutzen jede Schwäche und jedes Gerücht, um mal gegen das eine, mal gegen das andere Land zu spekulieren.

Und so verschärfen sie die Krise. Denn ist ein Land erst einmal im Gerede, dann werden auch andere Anleger nervös. Dann stoßen Pensionsfonds und Versicherer ebenfalls Anleihen und Aktien ab, aus Angst vor weiter sinkenden Kursen. Schließlich nährt die Angst die Angst, und dann bricht Panik aus.

Derzeit sind die Aktienbörsen in Aufruhr. Selbst die erfahrensten Aktienhändler können sich an keine Zeit erinnern, in der die Kurse von Tag zu Tag und oft sogar innerhalb eines Tages so stark schwankten wie in den vergangenen Wochen. Der Deutsche Aktienindex brach allein am vergangenen Donnerstag um 5,8 Prozent ein, am Freitag rauschte er weiter in die Tiefe.

Die Weltwirtschaft kommt nicht zur Ruhe, Einbrüche und Krisen gehören inzwischen zum Alltag. Und deshalb stellt sich die Frage, weshalb die Finanzmärkte so außer Rand und Band sind. Sie haben sich zur permanenten Bedrohung für die globale Wirtschaft entwickelt. Aber wie lässt sich diese Gefahr noch bannen?

Es kann kein Zufall sein, dass sich die Zahl und die Dimension der Verwerfungen erhöhten, seit sich die Finanzindustrie ausbreitete. Auf die Asien-Krise in den neunziger Jahren folgte das Platzen der Internet-Blase zur Jahrtausendwende, 2008 brach die Investmentbank Lehman Brothers zusammen, die Finanzwelt stand vor dem Kollaps. Und jetzt fürchten viele Millio-



Aktienbörse in New York



Rohstoffbörse in Chicago



Schautafel der Börse in Tokio



Handelsraum der Commerzbank in Frankfurt am Main



nen Bürger den Gelduntergang, denn der Euro ist in Gefahr – und etliche Staaten bis hinauf zu den USA ächzen unter Billionenschulden.

Nicht für alle Krisen der globalen Wirtschaft ist die Finanzindustrie verantwortlich, zu der alle zählen, die mit Wertpapieren, Währungen, Geld und daraus abgeleiteten Produkten, sogenannten Derivaten, handeln. Es bedurfte auch der Politiker, die zu viele Schulden anhäuferten und den Banken zu große Freiheiten einräumten. Aber ohne die destruktive Kraft der Banken, Hedgefonds und anderer Investmentgesellschaften stünde die Welt nicht da, wo sie heute steht – am Abgrund.

Rasant wuchs die Branche, immer größer wurden die Summen, mit denen sie auf die Entwicklung von Aktien, Rohstoffen und Staatsanleihen spekulierte. Komplex und immer komplexer wurden die Produkte, die sie entwickelte, um aus Geld noch mehr Geld zu machen. Und unkalkulierbar wurden die Risiken, die sie dabei in Kauf nahm.

Ausgerechnet dieser Teil der Wirtschaft zieht wegen seiner hohen Gehälter auch noch die besten Uni-Absolventen ihres Jahrgangs an. Diese junge Elite tüfelt nicht neue Produkte aus, die das Leben der Menschen erleichtern, sie gründet keine neuen Firmen, die den Fortschritt vorantreiben – sie entwickelt mit großem Aufwand ausgeklügelte Finanzprodukte, die nur dem Zweck dienen, dass ihre Arbeitgeber – und am Ende auch sie – noch mehr verdienen. Im Zweifel auf Kosten anderer Marktteilnehmer. Oder auf Kosten ihrer Kunden.

Viele Dinge, die an der Wall Street und in der Londoner City geschähen, seien „sozial nutzlos“, sagt Lord Adair Turner, immerhin Chef der Londoner Finanzaufsicht. Es würden oft keine realen, für die Gesellschaft nützlichen Werte geschaffen. Von Paul Volcker, dem langjährigen Chef der US-Notenbank, stammt das Bonmot, die einzig nützliche Finanzinnovation der vergangenen Jahrzehnte sei der Geldautomat gewesen.

Einst versorgten die Banken die Wirtschaft nur mit Geld, sie waren ein Dienstleister, eine Art Energieversorger, mehr nicht. Inzwischen hat sich die Finanzindustrie von der Güterwirtschaft weitgehend abgekoppelt, der Diener hat sich zum Herrn aufgeschwungen.

Wohin das führen kann, zeigte sich vor knapp drei Jahren. Die Banken hatten den Amerikanern im Übermaß Immobilienkredite angedreht, ohne Rücksicht auf die Zahlungskraft ihrer Kunden. Die Risiken packten sie in neue Finanzprodukte und reichten diese weiter. Doch offenbar hatte kaum jemand verstanden, wie diese Produkte wirklich funktionierten. Denn als die Blase der sogenannten Subprime-Kredite schließlich platzte, zo-

gen sie die ganze Finanzwirtschaft mit in den Abgrund. Die großen Finanzkonzerne waren am Ende, sie mussten den Staat um Hilfe bitten.

Die Hilfe wurde gewährt – und eine historische Chance vertan. Keine der mächtigen Banken wurde zerschlagen, nur wenige der gefährlichen Finanzprodukte wurden verboten. Es konnte weiterhin mit dem billigen Geld der Notenbanken spekuliert werden.

Und so erholte sich die Finanzindustrie schnell. Jetzt ist sie wieder so mächtig wie früher. Und genauso gefährlich – für die Wirtschaft wie für die gesamte Gesellschaft.

In keiner Branche kann man so schnell so reich werden wie in der Finanzindustrie.

Auch leidenschaftliche Anhänger der Marktwirtschaft fragen sich inzwischen, wie es kommen konnte, dass eine Wirtschaftsform, die so lange so gut funktionierte, so außer Kontrolle geraten konnte. In einem aufsehenerregenden Kommentar geißelte der konservative britische Publizist Charles Moore im „Daily Telegraph“ am 30. Juli die Banken, die die Gewinne an sich reißen und die Verluste an den Steuerzahler weiterreichen: „Die Banken kommen nur noch ‚nach Hause‘, wenn sie kein Geld mehr haben. Dann geben unsere Regierungen ihnen neues.“

Moore fragt sich, ob die Linke mit ihrer Kritik am kapitalistischen System am Ende nicht doch recht hatte. „FAZ“-Herausgeber Frank Schirrmacher griff in der „Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung“ diesen Gedanken auf. „Ein Jahrzehnt enthemmter Finanzmarktökonomie entpuppt sich als das erfolgreichste Resozialisierungsprogramm linker Gesellschaftskritik“, schrieb Schirrmacher.

Selten war die Spaltung der westlichen Gesellschaften tiefer, nie waren die Einkommensunterschiede größer. In keiner

Branche kann man so schnell so reich werden wie in der Finanzindustrie, wo die Investmentbanker einen Großteil der Gewinne unter sich aufteilen und Hedgefonds-Manager viele Millionen verdienen, manche sogar Milliarden – pro Jahr.

Gleichzeitig fordern die Märkte permanent höhere Renditen. Wer ihre Erwartungen nicht erfüllt, wird abgestraft, sein Aktienkurs sinkt, seine Kreditkosten steigen. Die Unternehmen müssen sich diesen Anforderungen anpassen, sie drücken die Löhne und halten ihre Belegschaften möglichst klein.

Kaum irgendwo in Europa sind diese Unterschiede so offensichtlich wie in London, dem Finanzzentrum Europas. In den Nobelvierteln führen die Banker ein Luxusleben, als hätte es nie eine Krise gegeben, in den armen Vierteln wohnen Menschen, die jede Hoffnung aufgegeben haben. Viele Beobachter sehen darin eine der Ursachen für die Unruhen der vergangenen Wochen.

Doch noch immer, meint Heiner Flassbeck, Chefökonom der Uno-Organisation für Welthandel und Entwicklung, „scheint die Zeit nicht reif, die Krise nicht heftig genug gewesen zu sein, um dem neoliberalen Zeitgeist zum Trotz – der Wirtschaftspolitik ein klares Primat gegenüber spekulationsanfälligen Märkten einzuräumen und die Finanzwirtschaft konsequent auf ihre dienende Funktion für die Realwirtschaft zu beschränken“.

Flassbeck sieht in den Krisen der globalisierten Wirtschaft „eine gemeinsame Wurzel. Es ist die Unfähigkeit der Ökonomen, die Welt angemessen zu deuten“. Weil Finanzmärkte ganz anders funktionieren als Gütermärkte, dürften sie niemals sich selbst überlassen werden.

Ausgerechnet einem Literaturwissenschaftler ist es gelungen, den Irrsinn der Finanzmärkte – und das Unvermögen der Ökonomen – am schärfsten zu sezieren. Mit seinem kleinen Buch „Das Gespenst des Kapitals“ hat Joseph Vogl einen heimlichen Bestseller geschrieben, der, obwohl mühsam zu lesen, weit über die Feuilletons hinaus Aufsehen erregte – auch in der Ökonomie.

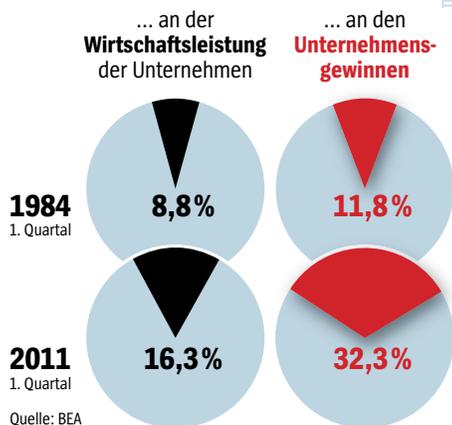
Seine These: Krisen sind keine Betriebsunfälle des Finanzsystems. Vielmehr führt das System zwangsläufig zu neuen Krisen.

Vogl sitzt in seinem Arbeitszimmer in der Berliner Humboldt-Universität mit Blick auf den Dom. Er ist ganz in Schwarz gekleidet und raucht Kette, an der Wand hängen Schwarzweißbilder aus dem Paris der späten sechziger Jahre. Sie zeigen seine Vorbilder, die Philosophen Jean-Paul Sartre, Simone de Beauvoir und, mit Megafon, Michel Foucault.

Als die Investmentbank Lehman Brothers unterging, lehrte Vogl gerade in Princeton. Er hatte von Finanzmärkten

Club der Gewinner

Anteil des US-Finanzsektors...





PATRICK KOVARIK / AFP

Euro-Partner Sarkozy, Merkel in Paris am vorigen Dienstag: „Diese Krise darf sich auf absehbare Zeit in dieser Art nicht wiederholen“

keine Ahnung, doch ihn faszinierte die „verwirrende Empirie“, die mit den Theorien so gar nichts zu tun hatte.

Denn in der Theorie führt die unsichtbare Hand des Markts, einem göttlichen Wesen gleich, immer zu einem Gleichgewicht, so hat es Adam Smith 1776 in seinem Klassiker „Wohlstand der Nationen“, der „Bibel der Ökonomen“ (Vogl), geschrieben. Und so wird es an den Universitäten noch immer gelehrt.

Doch Exzesse wie an den Finanzmärkten hätte es, folgt man der Theorie, nie geben dürfen. Und so liegt für Vogl die Vermutung nahe, „dass sich die kapitalistische Ökonomie keineswegs so verhält, wie sie sich verhalten sollte“.

Während sich die Theorie eher an der Ökonomie eines Wochenmarkts orientiert, herrschen an den Finanzmärkten ganz andere Verhältnisse, hier werden nicht Waren, sondern Erwartungen gehandelt, hier werden spekulative Geschäfte mit spekulativen Geschäften abgesichert. Vogl beschreibt das Prinzip so: „Jemand, der eine Ware nicht hat, sie weder erwartet noch haben will, verkauft diese Ware an jemanden, der diese Ware ebenso wenig erwartet oder ha-

ben will und sie auch tatsächlich nicht bekommt.“

Ein solcher Markt wird immer zu Übertreibungen neigen – in die eine wie in die andere Richtung.

Paul Woolley sieht das genauso, allerdings aus einem anderen Blickwinkel. Er kennt die Finanzmärkte bestens, er war selbst ein Teil von ihnen, in der Londoner City brachte er es zum vielfachen Millionär. Vier Jahre lang arbeitete er bei der traditionsreichen Barings Bank, die dann von einem kleinen englischen Händler in Singapur zugrunde gerichtet wurde. Später ging er zu dem amerikanischen Vermögensverwalter GSO, um sehr reiche Menschen noch reicher zu machen.

Woolleys Erfahrung: Dass Finanzmärkte effizient sind, ist ein Irrglaube. „Alle Akteure an den Finanzmärkten agieren für sich genommen rational, aber das Ergebnis dieses Prozesses kann eine Katastrophe für die Menschheit sein“, sagt er.

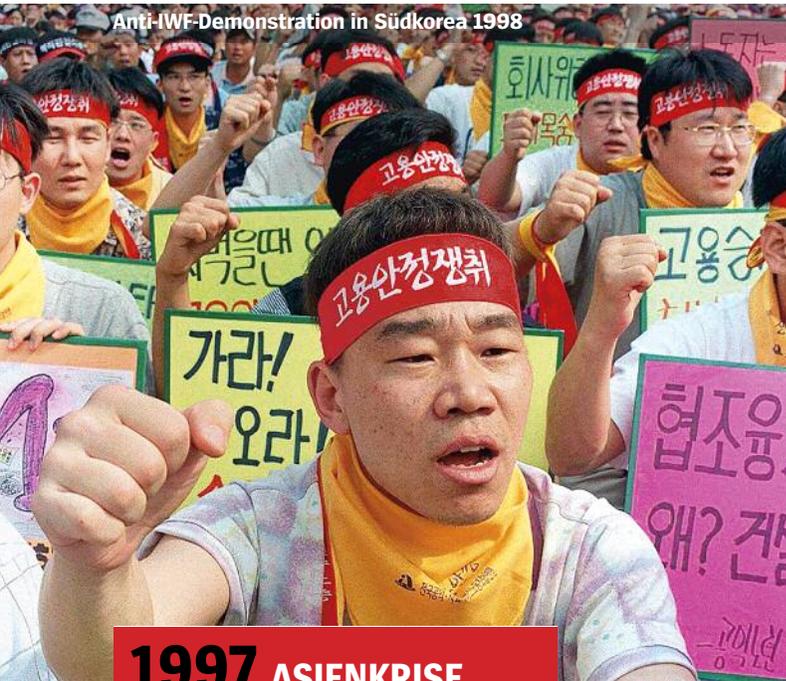
Der mittlerweile 71-Jährige trägt noch immer einen Nadelstreifenanzug, Krawatte und weißes Hemd, aber inzwischen arbeitet er in einem mit wissenschaftlichen Studien vollgestopften Mini-Büro der renommierten London School of Eco-

nomics. Woolley hat der Elite-Uni vier Millionen Pfund und ein „Zentrum für das Studium nicht funktionierender Kapitalmärkte“ gestiftet.

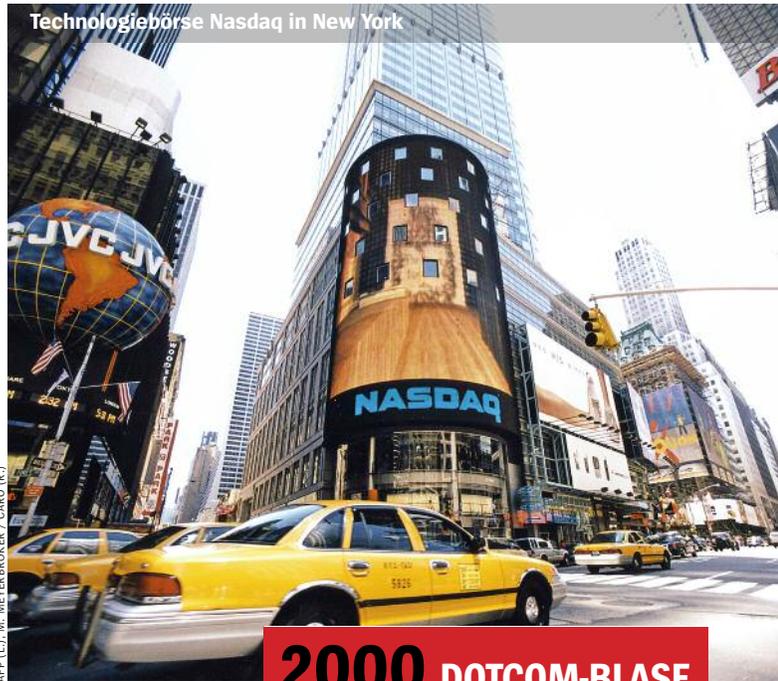
Er will beweisen, wie gefährlich die Finanzmärkte sind. „Es ist wie ein Krebsgeschwür, das immer weiterwächst“, sagt er. Es sei durch nichts zu rechtfertigen, dass diese Industrie in guten Jahren über 40 Prozent aller US-Unternehmensgewinne einfährt, die höchsten Gehälter zahlt – und in schlechten Jahren von der Allgemeinheit gerettet wird.

In den vergangenen Monaten hat Woolley vor dem Anlageausschuss des Internationalen Währungsfonds und in der Harvard-Universität vor großen Vermögensverwaltern der USA geredet. Er kann seine wissenschaftlichen Thesen in der Sprache des Markts vortragen – und die Unruhe ist mittlerweile so groß, dass der Revolutionär in Nadelstreifen angehört wird.

Der einstige Vermögensverwalter hatte sein Aha-Erlebnis, als im Jahr 2000 die Technologieblase am Neuen Markt und an der Wall Street platzte. Immer wieder hatte er seinen Kunden, den großen Fondsgesellschaften dieser Welt, erklärt, dass kleine, verlustträchtige Technologie-



Anti-IWF-Demonstration in Südkorea 1998



Technologiebörse Nasdaq in New York

1997 ASIENKRISE

In den südostasiatischen Schwellenländern platzt die Spekulationsblase, die durch eine exzessive Ausweitung der Kreditvergabe entstanden war. Immobilien- und Aktienmärkte dort brechen ein, die Währungen verfallen, und es folgt eine schwere Rezession.

werte nicht auf Dauer an der Börse mit Milliarden bewertet würden.

Es half nichts: Die Kunden seiner Fondsgesellschaft GMO zogen 40 Prozent ihres Geldes ab, weil die GMO nicht weiter in Technologiewerte investierte.

Immer wieder hat Woolley dieses Phänomen beobachtet, „die Herde trampelt einem Trend hinterher, bis der Crash da ist“. Auch die Gesellschaft zahle dabei einen hohen Preis. „Die Finanzindustrie macht einen ziemlich guten Job, die Gesellschaft zu zerstören“, sagt Woolley. Viele seiner ehemaligen Kollegen hätten ein schlechtes Gewissen, „sie können gar nicht glauben, dass die Finanzindustrie immer noch damit durchkommt“.

Banker haben seiner Analyse nach einen hohen Anreiz, möglichst komplizierte und intransparente Produkte zu konstruieren. Dort können sie Renditen jenseits der 25 Prozent erwirtschaften, weil die Kunden gar nicht verstehen, wie sie übers Ohr gehauen werden. Strukturierte Anleihen mit Immobilienkrediten, deren Risiken am Ende selbst ihre Erfinder nicht mehr verstanden, oder auch die Kreditausfallversicherungen, mit denen man wunderbar auf die Pleite ganzer Staaten wetten kann, sind nur die bekanntesten Beispiele.

Je mehr auf den Märkten los ist, je höher die Ausschläge, desto höher die potentiellen Gewinne. Wenig fürchten

die Händler in den Investmentbanken und die Hedgefonds mehr als einen langweiligen Markt – wenn die Wirtschaft vor sich hin schnurrt und die Kurse kaum Bewegung zeigen. Was in der realen Wirtschaft die Manager und ihre Arbeitnehmer aufatmen lässt, führt in der Finanzwirtschaft häufig zur Depression.

Vor zwei Wochen brach der Kurs der Pariser Großbank Société Générale um 14 Prozent ein. Am Vortag hatte die britische Zeitung „Daily Mail“ über angebliche Schwierigkeiten der Bank berichtet. Deren umgehendes Dementi half nichts, das Gerücht war in der Welt. Ob es stimmte oder nicht, interessierte offenbar niemanden. Später wurde kolportiert, die britische Zeitung habe einen Sommer-Roman der französischen Zeitung „Le Monde“ über ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone und eine Schiefelage der Société Générale im Jahr 2012

„Finanzmärkte haben einen sicheren Weg, die Zukunft vorherzusagen: Sie schaffen sie.“

für wahr gehalten – was wiederum die britische Zeitung dementierte.

Diese Geschichte wirkt fast antiquiert, denn heute werden die Kurse meist von Computern gemacht. Als die Deutsche Börse beschloss, aus Frankfurt in das benachbarte Eschborn zu ziehen, stieg dort der Bedarf an klimatisierten Kellerräumen rapide an. Sogenannte Hochfrequenzhändler, aber auch Banken stellten Supercomputer der neuesten Generation auf. Die sind so programmiert, dass sie selbständig im Millisekundenbereich Aktien kaufen oder verkaufen können und so auf die neuesten Trends an der Börse setzen.

2000 DOTCOM-BLASE

Der Internet-Hype führt zu einem irrationalen Run auf Aktien von Unternehmen der sogenannten New Economy. Als die Spekulationsblase platzt, verlieren auch viele Kleinanleger ihr Vermögen. Die US-Zentralbank reagiert mit Zinssenkungen, um die Konjunktur zu stützen.

Wer die kürzeste Leitung zur Börse hat, der kann vielleicht die entscheidende Millisekunde vor der Konkurrenz auf ein Preissignal setzen. In jeder Sekunde kann der Computer, viel besser als jeder Mensch, Hunderte weiterer Signale verarbeiten. Aber solche Programme können einen Crash auch verstärken – oder sogar auslösen.

Am 6. Mai 2000 krachte die Wall Street innerhalb weniger Minuten um fast zehn Prozent nach unten – und auch heute weiß noch niemand genau, was damals der Grund war. Weil so etwas immer häufiger passiert, hat die US-Aufsicht den Computern im Notfall eine Pause verordnet. Wenn der Preis einer Aktie innerhalb von fünf Minuten um zehn Prozent gefallen ist, wird der Handel gestoppt, und die Menschen dürfen überlegen, ob überhaupt ein realer Grund vorliegt.

Woolley hält diese Vorschrift für unzureichend. Er fordert ein striktes Verbot des Hochfrequenzhandels, dessen sozialer Wert sei gleich null, meint er.

Im Devisenhandel geben schon lange die Computer die Richtung vor. Die Währungsmärkte seien inzwischen „zu kompliziert für die menschlichen Gedankenabläufe“, sagt der New Yorker Hedgefonds-Manager Taylor. Ein Großteil seiner rund 60 Mitarbeiter sind IT-Experten, Mathematiker und Ingenieure. Sie füttern die Computer mit riesigen Datenmengen:

Ex-Lehman-Chef Richard Fuld, Oktober 2008

Protest gegen die Sparpläne in Athen 2010



2007 FINANZKRISE

Der US-Häusermarkt bricht ein, damit auch der Markt für verbrieftete Immobilienkredite – Auslöser einer Welt-Finanzkrise. Mit Milliardenprogrammen versuchen die Industrieländer angeschlagene Banken zu stabilisieren und die am Boden liegende Konjunktur anzukurbeln.

Bruttoinlandsprodukte, Zinsen, Rohstoffpreise, Inflationsraten. „Nur mit den aktuellen politischen Entwicklungen kommen die Computer nicht mit, dafür bin ich dann da.“ Doch am Ende folgte das Geld vor allem den Anweisungen, die der Computer ausspuckte, sagt Taylor.

Doch ganz glaubt er selbst nicht an die Mär von den rein rationalen Märkten, die nur der Logik der Zahlen gehorchten.

George Soros etwa, der legendäre Spekulant, „der intrigiert ganz sicher gegen den Euro“, so Taylor. Soros verneinte das zwar vergangene Woche im Gespräch mit dem SPIEGEL (33/2011). Aber er sagte auch: „Die Finanzmärkte haben einen sehr sicheren Weg, die Zukunft vorherzusagen: Sie schaffen sie selbst.“

Der 81-Jährige gehört zu den Mitbegründern der Hedgefonds-Industrie. Anfang der neunziger Jahre wurde er mit einem Schlag zum Synonym für den skrupellosen Spekulanten, der jede kleinste Systemschwäche ungeachtet der Folgen ausnutzt: Soros liebte sich damals zehn Milliarden Pfund, verkaufte sie wieder und trat damit eine Spekulationswelle los, so dass die Bank of England nicht mehr die festen Wechselkurse des Pfund gegenüber den anderen Währungen des Europäischen Wechselkurs-Systems (EWS) halten konnte. Das Pfund musste abgewertet werden und das EWS verlassen. Soros konnte die Summe, die er sich von der

Bank geliehen hatte, zum niedrigeren Kurs zurückkaufen. Mit dieser Wette verdiente er über eine Milliarde Dollar.

Normalerweise können einzelne Spekulanten wie Soros oder Taylor den Markt nicht allein so stark bewegen. Aber sie können einen Trend vorgeben, dem andere folgen. Denn Anleger sind Herdentiere: Lemmingen gleich stürzen sie auf den Abgrund zu, wenn nur einige entschlossen genug vorangehen.

Durch die Krise sind einige dieser Spekulationfonds noch größer und mächtiger geworden, denn etliche kleinere Konkurrenten mussten aufgeben. Die Kunden geben ihr Geld ohnehin lieber den großen Playern, das scheint ihnen sicherer.

Der Hedgefonds von John Paulson etwa, derzeit erfolgreichster Spekulant der Welt, schwoll in den vergangenen zwei Jahren auf rund 30 Milliarden Dollar an. Mit diesen Einlagen schließt er Wetten in immer größerem Stil ab.

Noch vor wenigen Jahren war Paulson weitgehend unbekannt, doch dann setzte er viel Geld auf den Zusammenbruch des amerikanischen Hypothekenmarkts. Investmentbanken wie Goldman Sachs konstruierten eigens für ihn Wertpapiere, die auf faulen Hypotheken beruhten. Sie verkauften die Papiere an Investoren weiter, die an deren stabilen Wert glaubten – und damit Milliarden verloren. Paulson dagegen profitierte, 2007 verdiente er knapp vier Milliarden Dollar.

Hedgefonds arbeiten oft mit Investmentbanken zusammen, und oft verhalten sich Banken auch wie Hedgefonds. Die Übergänge sind fließend. Kritiker sehen in der Deutschen Bank inzwischen eher einen riesigen Hedgefonds als eine normale Bank.

2010 EURO-KRISE

Griechenland kann sich nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren. Auch die Zinskosten anderer Euro-Krisenländer steigen bedrohlich. Nach Griechenland müssen Irland und im April 2011 auch Portugal Finanzhilfen der EU und des IWF beantragen.

Im Devisenhandel ist die Deutsche Bank global die Nummer eins. Sie kommt auf einen Marktanteil von 16 Prozent im weltweiten Handel mit Dollar, Franken, Yen und Euro. Das ist ein Massengeschäft, das nicht viel Gewinn abwirft. Aber die Bank nutzt das Wissen über die Nachfrage nach den Währungen, um komplizierte und damit lukrative Sicherungsstrategien für ihre Kunden zu entwerfen und selbst meist auf der richtigen Seite zu sein.

Zwischen April und Juni halbierten sich die Gewinne im Investmentbanking der Deutschen Bank. Wahrscheinlich war es einfach zu ruhig im Markt. Die Deutsche Bank baute in dieser Zeit ihren Bestand an Staatsanleihen der angeschlagenen Euro-Staaten Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien um 70 Prozent ab.

Weil sie auch im Handel mit Anleihen die globale Nummer eins ist, hörten ihre Risikomanager offenbar die richtigen Signale. In italienische Staatsanleihen hatte die Deutsche Bank Anfang des Jahres noch acht Milliarden Euro investiert, sechs Monate später waren es – kurz vor der dramatischen Verschärfung der Krise – nur noch eine Milliarde.

Die italienischen Politiker glauben nicht an Zufall, die römische Finanzmarktaufsicht Consob beschäftigt sich mit dem Fall. Auch in Griechenland gelang

es der Deutschen Bank, rechtzeitig vor dem Crash auszusteigen.

Jetzt hilft sie den Griechen bei der Restrukturierung der Staatsschuld. Es ist die endgültige Kapitulation des Staates vor der Macht der Investmentbanken. Wer welche Staatsanleihen hält, wissen offenbar die Händler der Deutschen Bank besser als die Griechen selbst.

Investmentbanker Anshu Jain, der designierte Co-Chef der Deutschen Bank, ist stolz darauf, dass er mit seinen Händlern in guten Jahren 70 Prozent des gesamten Gewinns der Bank erwirtschaftet, er ist auch für die Zukunft optimistisch. Zwar muss die Bank als Konsequenz aus der Krise künftig mehr Kapital für ihre Investmentbank vorhalten. Doch er rechnet damit, dass es „durch die Regulierung zu einer starken Konzentration des Geschäfts kommt“, wie er auf einer Analystenkonferenz sagte.

Immerhin ist den Banken seit der Finanzkrise zumindest in den USA mehr oder weniger verboten, in großem Stil mit eigenem Geld zu spekulieren. Dieser sogenannte Eigenhandel war potentiell der größte Gewinntreiber bei den Banken, barg aber auch die größten Risiken.

Das Geschäft lebt allerdings weiter. Die Eigenhändler machten sich, teilweise mit Investitionskapital der Banken, selbständig. Jetzt arbeiten sie als Hedgefonds-Manager und haben sich damit derzeit jeder Kontrolle entzogen.

Vor einiger Zeit haben die Investmentbanken die Rohstoffmärkte entdeckt. Für das früher als zu langweilig empfundene Geschäft mit Kupfer, Weizen oder Schweinehälften wurden eigene Händler eingestellt. Die Deutsche Bank erwartet für ihren wachsenden Handel mit solchen Produkten eine Eigenkapitalrendite von 40 Prozent, so viel wie nirgendwo sonst.

Woolley, der ehemalige Finanzhändler, fordert ein Verbot dieser Geschäfte. Die Finanzmärkte zerstörten die Beziehung zwischen Angebot und Nachfrage, argumentiert er. Die Produzenten erhielten falsche Preissignale. Selbst Hungerkatastrophen könnten so verursacht werden.

Spekulation hat es in der Wirtschaftsgeschichte immer gegeben – aber nie in solchen Dimensionen wie heute.

Die Entfesselung der Märkte und der Aufstieg der Finanzindustrie begann mit dem Ende von Bretton Woods. Dort, im Bundesstaat New Hampshire, war 1944 ein neues System fester Wechselkurse beschlossen worden, die US-Regierung verpflichtete sich, Dollar jederzeit gegen Gold einzutauschen.

Vor 40 Jahren, am 15. August 1971, kündigte der damalige US-Präsident Richard Nixon dieses System auf. Um den Vietnam-Krieg finanzieren zu können, brauchte er mehr Geld, als er durch Gold abdecken konnte. Damit verlor die Weltwirtschaft ihren Anker.



Deutsche-Bank-Zentrale in Frankfurt am Main: Mehr Hedgefonds als Bank?

Währungen wurden nun frei gehandelt. An der Chicagoer Börse konnten ab 1972 die Risiken aus Währungsgeschäften erstmals mit Hilfe sogenannter Futures gesichert werden. Damit war der Weg frei für Spekulationen aller Art, der Finanzmarkt wurde, so der Berliner Autor Vogl, „zum Markt aller Märkte“.

Doch noch galt es, allerlei Hürden zu entfernen, gesetzliche Regeln, die den Markt an der Entfaltung seiner unbändigen Kräfte hemmten. Mit großzügigen Spenden an Politiker und Parteien, aber auch dem aktiven Einsatz von Wall-Street-Personal direkt in der Regierung

verschaffte sich die Finanzindustrie Gehör in Washington.

Es gelang ihr nach und nach, sich allzu hinderlicher Regulierungen zu entledigen. Mehr noch: Die Kontrolle wurde praktisch außer Kraft gesetzt. Die Politik versagte ausgerechnet in einem Sektor, der eine zerstörerische Kraft wie kaum ein anderer entwickeln kann.

Der Sündenfall geschah 1999 unter Bill Clinton, als der Glass-Steagall-Act abgeschafft wurde. Das Gesetz schrieb die strikte Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken vor. Als diese Trennung fiel, gab es kein Halten mehr: Institute

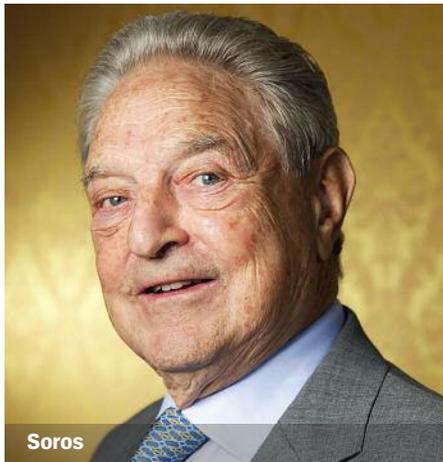
wie die Citigroup oder die Bank of America blähten sich zu Finanzriesen auf, so groß und mächtig, dass sie im Fall des Scheiterns gerettet werden müssen. Viele kleine Banken und Broker-Firmen wurden geschluckt, die Giganten bestimmten fortan das Spiel.

Ein brillanter Schachzug gelang den Investmentbanken im Jahr 2004. Die EU hatte gedroht, die Auslandsgeschäfte der großen US-Investmentbanken einzuschränken, falls die USA ihre eigenen Kontrollen nicht verstärkten. Fünf Investmentbanker reisten daraufhin nach Washington und bearbeiteten die Börsenaufsicht SEC. Diese dürfe in Zukunft tiefer in ihre Risikopositionen blicken, aber nur, wenn die Banken im Gegenzug weniger eigenes Kapital als Risikounterlage für ihre Geschäfte zurücklegen müssten. Fortan konnten die Banken ihre Geschäfte ungebremst ausbauen. Der zweite Teil des Deals, die Kontrollen, wurde weit weniger energisch betrieben.

Der Finanzindustrie war es gelungen, ein Glaubenssystem zu transferieren: Was der Wall Street dient, dient dem Wohlstand der Gesellschaft. So wuchs die Bedeutung des Sektors für die US-Wirtschaft stetig an. Zwischen 1973 und 1985, bevor die Deregulierung begann, machten die Gewinne der US-Finanzbranche höchstens 16 Prozent der Gesamtgewinne amerikanischer Firmen aus. In den neunziger Jahren wuchs der Anteil auf bis zu 30 Prozent, in vergangenen Jahrzehnt erreichte er sogar 41 Prozent.

Dass das Märchen von den effizienten Finanzmärkten in Washington so unkritisch übernommen wurde, war kein Wunder, schließlich kommt ein großer Teil des politischen Personals direkt von der Wall Street. Zum Beispiel der ehemalige Goldman-Sachs-Chef Henry Paulson, den George W. Bush 2006 zum Finanzminister machte. Er musste 2008 die Finanzkrise managen, die er selbst mitverursacht hatte. Einen „stillen Putsch“ nennt Simon Johnson, ehemals Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, die direkte Beteiligung von Finanzakteuren am Regierungshandeln. Und der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz beklagt, dass durch diese Personalvermischungen eine gemeinsame Weltsicht entstehe, die trotz der Krise eine wirkungsvolle Reform des Finanzsystems verhindere.

In Deutschland ist eine solche Verquickung der Akteure undenkbar. Doch auch hier verbreitete sich der Glaube an die wohlstandssteigernde Kraft freier Finanzmärkte. 2004 ließ die rot-grüne Koalition unter Kanzler Gerhard Schröder in Deutschland Hedgefonds und den erweiterten Handel mit spekulativen Derivaten zu. Und der spätere Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, Jörg Asmussen, setzte sich persönlich dafür ein, den Handel mit Kreditderivaten in Deutsch-



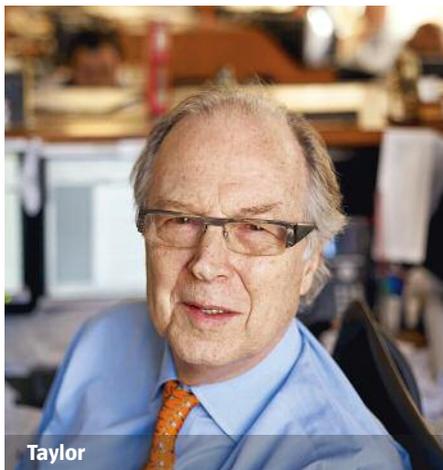
Soros

AMIN AKHTAR / LAIF



Paulson

EVAN KARFA / MANAGER MAGAZIN



Taylor

JÜRGEN FRANK / DER SPIEGEL

Hedgefonds-Manager

Manche verdienen Milliarden – pro Jahr

land möglich zu machen – jenen Papieren, die die Krise schließlich auslösten.

Dann kam der Crash. Seither müht sich die Regierung, die Kräfte, die sie mitenfesselt hat, wieder zu bändigen. Asmussen war ein Mitglied der Expertengruppe „Neue Finanzmarktarchitektur“, die die Vorschläge für neue Regeln entwerfen sollte.

Kanzlerin Angela Merkel weiß, dass mehr auf dem Spiel steht als die Stabilität der Wirtschaft und die Überwindung einer vorübergehenden Schwäche. „Diese Krise darf sich auf absehbare Zeit in die-

ser Art nicht wiederholen“, sagte Merkel, „sonst wird es extrem schwierig, politische Stabilität zu garantieren, nicht nur bei uns.“ Das sei die eigentliche Aufgabe, „die jeder kennen muss, der gern in einem stabilen Land wirtschaftet“.

Als ein Monster hatte der damalige Bundespräsident Horst Köhler nach dem Beinahekollaps die Finanzmärkte bezeichnet. Und an guten Vorsätzen, dieses Ungeheuer zu zähmen, hat es nicht gefehlt. „Wir müssen verhindern, dass sich die Geschichte wiederholt“, hatte Präsident Obama nach der Lehman-Pleite versprochen, von einer historischen Gelegenheit, eine neue Welt zu schaffen, sprach Frankreichs Präsident Sarkozy.

Die USA und Europa versuchten tatsächlich, dem Monster Finanzmarkt Fesseln anzulegen. Man kann den Regierungen kaum vorwerfen, dass sie sich nicht ernsthaft mühten. Doch dieses Projekt ist eines der schwierigsten überhaupt.

Nationale Alleingänge bringen nichts, weil die Branche weltweit vernetzt ist. International abgestimmte Lösungen aber sind schwierig. Und so bleiben die Regeln nicht mehr als Stückwerk.

Für die Finanzindustrie sind neue Vorschriften oft nicht mehr als eine sportliche Herausforderung, nach Tricks zu suchen, mit denen sie diese umgehen können. In der Auseinandersetzung mit Politikern und Regulierungsbehörden haben Banken und Hedgefonds dabei einen klaren Wettbewerbsvorteil: Sie verpflichten die klügsten Köpfe der Finanzwelt und zahlen ihnen Millionengagen. Aufsichtsbehörden müssen ihre Mitarbeiter oft nach Beamten- oder Tarifrecht besolden.

Es verwundert nicht, dass die Politik bislang vor allem viel Papier bewegt hat. Mehr als 800 Seiten umfasst das Gesetz, mit dem Präsident Obama die Finanzmärkte regulieren will. Doch die US-Regierung steht erst am Anfang eines langen Prozesses, in dem aus diesen Vorgaben konkrete Vorschriften abgeleitet werden. Und dabei können nicht nur die oppositionellen Republikaner, sondern auch die Lobbyisten der Banken ihren Einfluss geltend machen und dafür sorgen, dass vieles wieder weichgespült wird.

Das Gesetz sollte zum Beispiel den Eigenhandel der Banken völlig verbieten, bei dem sie auf eigene Rechnung an den Devisen-, den Aktien- oder Rohstoffmärkten spekulieren. Aber die Regel enthält so viele Ausnahmen, dass das Geschäft weiter florieren wird, mitunter einfach nur ausgelagert.

Die USA wollen Hedgefonds zudem zwingen, mehr Informationen über ihr Geschäft zu veröffentlichen. Doch bevor die Regel im März kommenden Jahres in Kraft tritt, führt Spekulant Soros bereits vor, wie man sie umgehen kann. Soros ließ bei seinem Hedgefonds die externen Investoren auszahlen und will die Ge-

schäfte künftig als sogenannte Familienfirma weiterführen. Fonds, die das Vermögen einer Familie verwalten, sind von den Publizitätspflichten ausgeschlossen.

In Europa hat die EU-Kommission einen Entwurf für neue Kapitalmarktregeln erarbeitet, 165 Seiten Richtlinie plus mehr als 500 Seiten Verordnungen. Danach müssen die Banken unter anderem mehr Eigenkapital vorhalten, um sich besser abzusichern, und sie dürfen sich nur bis zu einer bestimmten Quote verschulden.

Sinnvolle Vorschläge. Doch die Finanzwelt ist längst weiter. Sie hat sich eine Welt geschaffen, in der die üblichen Regeln für Börsen und Banken nicht gelten. Es ist das Reich der „Schattenbanken“.

Darunter verstehen Banker keineswegs illegale oder halblegale Institute, auch wenn der Begriff den Verdacht nahelegt. Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften werden als Schattenbanken bezeichnet. Sie betreiben ähnliche Geschäfte wie Banken, unterliegen aber nicht deren Regeln, sie müssen beispielsweise nicht so viel Eigenkapital vorhalten.

Für Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften ist dies ein großer Vorteil. In den USA kursieren bei den Schattenbanken bereits Schulden über 16 000 Milliarden Dollar, während es bei Geschäftsbanken 13 000 Milliarden sind.

Für den Finanzmarkt aber ist dies eine gewaltige Gefahr. Jochen Sanio, Chef der

deutschen Bankenaufsicht, hält es für ziemlich wahrscheinlich, dass die nächste Krise von diesem weitgehend unregulierten Bereich der Hedgefonds und anderer Finanzakteure ausgehe. Auch Bundesbankchef Jens Weidmann warnt vor den Gefahren durch Schattenbanken. Doch warum werden diese nicht denselben Regeln unterworfen wie Geschäftsbanken?

In diesem Fall sind es nationale Egoismen, die eine umfassende Finanzmarktreform verhindern. Vor allem Großbritannien will den Hedgefonds nicht gar zu

Mit halbherzigen Reformen lässt sich das Monster nicht fesseln.

streng auf die Finger schauen, weil die Briten neben ihrer Finanzindustrie kaum noch über eine Branche verfügen, die weltweit konkurrenzfähig ist.

Eine wirkungsvolle Finanzmarktreform müsste die Schattenbanken wie alle anderen Banken auch behandeln. Sie müsste sogenannte Leerverkäufe vollständig verbieten, mit denen auf fallende Kurse gewettet wird. Sie müsste neue Finanzkonstrukte genehmigungspflichtig machen, manche der vorhandenen verbieten, weil sie nur der Spekulation dienen, und eine Reihe weiterer Regeln aufstellen, die Banken, Hedgefonds und

Private-Equity-Gesellschaften das Geschäft deutlich erschweren.

All diese Maßnahmen würden den Finanzmarkt bremsen und seine Bedeutung für die Wirtschaft relativieren. Banken müssten sich wieder auf jene Rolle konzentrieren, die sie vor der großen Liberalisierung des Finanzmarktes hatten: Sie würden den Zahlungsverkehr organisieren, die Einlagen von Privatkunden und Unternehmen verwalten und deren Geschäfte mit Krediten finanzieren.

Doch es sieht nicht so aus, als würde es dazu kommen. Zu groß sind die Widersprüche und Interessenkollisionen zwischen den beteiligten Staaten und Regierungen, als dass ein großer Wurf gelingen könnte. Mit halbherzigen Reformen aber lässt sich das Monster nicht fesseln. Deshalb gehen Menschen, die sich seit Jahrzehnten in der Finanzwelt bewegen, davon aus, dass es bald wieder zuschlägt.

Hilmar Kopper, einst Chef der Deutschen Bank, derzeit Aufsichtsratsvorsitzender der HSH Nordbank, antwortet auf die Frage, ob man künftige Krisen unwahrscheinlich machen könne, mit einem schlichten „Nein“. Es könne auch in Zukunft zu riesigen Finanzblasen kommen. „Ich bin frustriert“, sagt Kopper. „Ich weiß nicht, wie das ein Staat regeln soll.“

DIETMAR HAWRANEK, ARMIN MAHLER,
CHRISTOPH PAULY, MICHAELA SCHISSL,
THOMAS SCHULZ



Exportguttransport im Hamburger Hafen: Die Weltwirtschaft kommt nicht zur Ruhe, Chaos und Krisen gehören zum Alltag