

SPEKULANTEN

# Die Logik des Bankrotts

Nach Immobilien, Firmen, Krediten und Rohstoffen werden nun ganze Staaten zum Spielball globaler Investoren. Die Hauptakteure handeln nicht wie Schurken, sondern so, wie sie handeln müssen - Computer werden darüber entscheiden, ob Griechenland pleite ist. *Von Ullrich Fichtner*

**A**lles fließt, sechs Börsentage lang, von Sonntag, 4 Uhr, wenn Sydney eröffnet, bis Freitag, 22 Uhr, wenn New York schließt, dazwischen 138 vollgepackte Stunden, 8280 Minuten, 496 800 Sekunden, 497 Millionen Millisekunden, in denen Menschen und Maschinen immerfort Entscheidungen fällen, die die Geschäfte und Geschehnisse der Welt betreffen. Alles fließt, es ist ein Strom großer und kleiner Nachrichten, um 2 Uhr nachts europäischer Zeit werden in Neuseeland Kreditkartenumsätze vermeldet, um 3 Uhr australische Exportzahlen in Sydney. In Tokio gibt es um 4.30 Uhr Neues zur japanischen Industrie, um 7 Uhr wird man in Genf mehr über Verbraucherpreise erfahren, um 7.30 Uhr tritt in Brüssel Europas Zentralbankchef Jean-Claude Trichet vor die Presse. Angela Merkel wird eine Rede halten um 10 Uhr, der Luxemburger Jean-Claude Juncker um 12, der US-Finanzminister Tim Geithner um 14 Uhr, und um 15 Uhr wird man wissen, wie sich die neuen Sechsmonatsanleihen der Griechen verkauft haben.

Die Terminbörse in Chicago hat neue Daten, die kanadische Bauwirtschaft, die Schweizer Bankenaufsicht, die Londoner Ölbörse, die indische Stahlindustrie, die Hongkonger Hafenverwaltung, der australische Bauernverband, dann sind fürs Erste wieder 24 Stunden um, und die Welt ist ein klein bisschen anders geworden. Reicher vielleicht. Oder ärmer. Verwirrend, das steht fest, ist sie geblieben.

Der Anteil der Staatsschulden an Portugals Bruttoinlandsprodukt ist neuerdings von Bedeutung, die Arbeitsmarktdaten aus den USA lassen regelmäßig die Börsen springen, die Inflationsrate in Ungarn kann von Belang sein, die Währungspolitik Chinas ist es ohnehin, und der Kurs des britischen Pfunds spielt eine Rolle. Aber welche? Und welcher Trend entsteht gerade? Was muss man wissen, um zu verstehen, woraus eine Krise wie die griechische gemacht ist?

Auf diese Fragen werden Antworten gesucht, Woche für Woche, Tag für Tag, in den Zentralbanken rund um den Globus, in den Vorstandsetagen der Geldhäuser, den Forschungsabteilungen der Hedgefonds, in den Büros und Großrechnern der Rating-Agenturen, auf den langen Huren der global agierenden Pensionsfonds und der Versicherungskonzerne — in den Köpfen all jener, die man immer nur „die Investoren“ nennt.

nüchterne Leute, geschmückt mit Doktor- und anderen Titeln, Leute, die viel mehr wissen über die menschliche Natur, als ihnen zuzutrauen wäre. Wer Investoren trifft, sie spricht, bekommt eine Idee davon, warum Kurse sinken, warum Staaten wanken und wie der Kapitalismus heute in groben Zügen funktioniert. Der versteht auch, warum die Weltwirtschaft in diesen Wochen von der dritten Etappe

einer Finanzkrise erschüttert wird, die auf dem amerikanischen Immobilienmarkt begann; die sich dann über den Globus fraß, weil mit den Risiken von Immobilienkrediten und Firmenkrediten weltweit spekuliert worden war; und die nun Staaten wie Griechenland, Portugal, vielleicht Irland an den Rand des Staatsbankrotts treibt.

Jede Recherche auf diesem Feld wird durch den Codex der Finanzwelt erschwert, Interneta nicht preiszugeben und Diskretion zu wahren. Kaum ein Akteur ist bereit, öffentlich und mit Namen aufzutreten, man ist, wenn überhaupt, nur zu Hintergrundgesprächen bereit.

Ihre Namen, sie spielen auch keine große Rolle, denn am Ende sind sie austauschbar. Wer heute noch Chefhändler hier ist, kann morgen schon Vorstandsmitglied dort sein, wer gerade in London große Räder dreht, tut es bald vielleicht schon in Hongkong oder New York oder gar nicht mehr, weil er entlassen wird oder sich am goldenen Fallschirm in den vorgezogenen Ruhestand abwerfen lässt. Kein Markt rotiert schneller als der des Geldes, keiner ist größer, mit Tagesumsätzen, die sich nur noch in Billionen rechnen, in Tausenden Milliarden.

Gehandelt wird mit Staatsschulden, Währungen, mit Wechseln auf die Zukunft, gewettet wird auf Konjunkturkurven, Börsenindizes, Zinsentwicklungen, im Einsatz sind Geldsummen, die jede menschliche Vorstellungskraft sprengen, und hantiert wird mit Strategien so komplex, dass sie kaum zu fassen sind. Wer



Händlersaal der Commerzbank in Frankfurt am Main

**Gut möglich, dass die großen Akteure ihren Verstand an Computersysteme abgegeben haben.**

Der Versuch, sie auf die Schnelle dingfest zu machen, schlägt regelmäßig fehl. Wer sie einfach zu Ganoven stempelt, verfehlt das Thema weit. Wer sie zu smarten Helden unserer Zeit macht, sie als Meister des Universums feiert, ebenso. Gut möglich, dass die großen Akteure auf den Spielplätzen des Geldes ihren Verstand längst an Computersysteme abgegeben haben, gut möglich auch, dass die erfolgreichsten Investoren nicht Schurken sind, sondern Gelehrte unserer Zeit, die das kapitalistische System, seine Regeln und seine Lücken, nur am besten verstehen und mit Hilfe perfekter Automaten für sich zu nutzen wissen. Sie leben jedenfalls in einer Welt, in der die moralische Güte von Entscheidungen kein Kriterium ist. Sie handeln amoralisch, sie folgen der Logik des Systems, sie bedienen kühl seine Hebel.

Wer sich auf ihre Spur begibt, trifft oft auf brillante, dabei meist erschreckend

sind die Menschen auf diesen Märkten? Was haben sie mit Griechenland zu tun? Wer sind, was machen, was denken Investoren?

„Hedgefonds lassen sich vergleichen mit Surfern, die hinter der Brandung herum paddeln und auf die große Welle warten“, sagt der Chefhändler eines Hedgefonds in London, er sitzt in einer Bar in Kensington, es gibt trockenen Weißwein, der Hyde Park ist nah, vor den Türen in der Nachbarschaft parken Porsche Cayenne. „Gute Surfer haben Geduld“, sagt der Händler, „sie kennen sich aus mit dem Wind, dem Wasser, dem Wetter, sie haben das bessere Timing. Die Unerfahrenen steigen oft auf die erstbeste Welle, die sie schon für groß halten - und so verpassen sie meistens den Moment, wenn sich draußen wirklich etwas Großes tut.“

Der Hedgefonds, für den er arbeitet, gehört zu den führenden der Branche, er hat im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre jedes Jahr fast 20 Prozent Gewinn gemacht, man arbeitet mit weit über 10 Milliarden Dollar Kapital. Wer hier einsteigen will, muss mindestens eine Million investieren, aber die meisten Kunden bringen viel mehr Geld mit, 50 Millionen Dollar, 200, 300.

Es sind kaum reiche Privatleute, die ihr Geld einzahlen, sondern Banken, Investmentgesellschaften, Stiftungen, zu deren Wesen es in der Regel gehört, ihr Geld so weit wie möglich zu streuen, um das Risiko von Verlusten klein zu halten. Niemand setzt einfach alles auf Rot oder Schwarz beim Roulette der globalen Finanzmärkte; man spielt - nach ausgetüftelten Systemen - immer möglichst viele Zahlen, Zahlenpaare, Zahlenfelder und nennt es dann „diversifiziertes Risiko“.

Der Londoner Hedgefonds ist ein großer, aber doch nur einer von vielen, ihn als typisch hinzustellen wäre falsch, denn den typischen gibt es nicht. Zwischen 1999 und 2007, als die Zahl der Hedgefonds weltweit auf über 9000 stieg und sich ihr Kapital auf 1,6 Billionen Dollar verfünffachte, fächerten sich auch ihre Investmentansätze und -stile auf.

Die Fonds, die in der Regel erstaunlich gut durch den Crash von 2008 gekommen sind, konzentrieren ihre Geschäfte oft auf bestimmte Weltregionen oder nur auf Währungen, andere spezialisieren sich auf Aktien, die sie für unterbewertet halten, oder sie spekulieren gegen angeschlagene Großfirmen oder Anleihen von Staaten wie Griechenland. „Es gibt so viele Hedgefonds-Typen, wie es Automarken gibt“, sagt der Londoner Händler, „und

da ist dann auch mal ein Toyota dabei, bei dem sich das Gaspedal verhakt.“

Im Fall dieses Londoner Fonds hat sich bislang nicht weiter viel verhakt. Die Firma springt auf Trends auf wie der gute Surfer auf die Welle, es geht ihr nicht darum, mit genialen Ideen ständig neue Verfahren der Geldvermehrung zu erfinden. Von den 200 Angestellten sind wo Naturwissenschaftler, man stelle sich vor, es sind Mathematiker, Statistiker, Atomphysiker, Biochemiker, deren Aufgabe vorrangig darin besteht, die Märkte berechenbar zu machen und die menschlichen Schwächen kalkulierbar. Das ist das Credo dieser Truppe, in ihr sind die besten Absolventen aus Oxford, Cambridge, Harvard, Stanford versammelt; Wirtschaft haben die wenigsten studiert.

Man analysiert das menschliche Verhalten und nimmt den Menschen, wie er ist oder wie man ihn sich vorstellt: ungeduldig, undiszipliniert, subjektiv, gierig, arrogant und immer wieder ziemlich rea-



Griechische Dorfbewohner

**Es ist auch Wahnsinn, einem Land am Abgrund Geld hinterherzuwerfen.**

litätsblind, genau so steht es in internen Broschüren der Firma. Auf der Kenntnis und dem Verständnis dieser Eigenschaften gründen letztlich Erfolg oder Misserfolg, und den besten Hedgefonds gelingt es, wie diesem in London, sie zu übersetzen in die binäre Sprache der Computer.

Man muss Abschied nehmen von der Vorstellung, geschult an alten Größen wie George Soros oder Warren Buffett, dass Investoren Meisterdenker mit breiten Hosenträgern sind, die die Weltlage mit scharfem Verstand beurteilen und anschließend kaltblütig ihre Entscheidungen treffen. Dass George Soros das britische Pfund im Alleingang aus dem europäischen Währungsverbund gekegelt habe, war immer eine Legende. Auch Soros schwamm schon in einem großen Schwarm von Entscheidern, deren kollektive Handlungen erst zum großen „Markt ereignis“ wurden.

Heutige Hedgefonds-Manager sitzen nicht zusammen und diskutieren darüber, ob griechische Sparpläne sinnvoll sind, ob Thailands Regierung sich halten kann oder ob Angela Merkel ja oder nein sagt. Sie füttern vielmehr ihre Maschinen mit immer neuen Daten, speisen Material in Computer ein, deren Festplatten ohnehin schon randvoll sind mit Zahlen, und sie - die Maschinen, gestützt auf mathematische Modelle - spucken aus, was in dieser oder jener Situation am besten zu tun sei.

Eingespeist wird alles, was an wirtschaftlichen Statistiken zu haben ist, und zwar am besten zurück bis an den Beginn der Menschheit. Die Computer dieses Londoner Hedgefonds werden, auch wenn das klingt wie ein Scherz, mit Bankdaten aus dem 17. Jahrhundert gefüttert, mit Haushaltszahlen der florentinischen Republik zu Zeiten der Renaissance, mit Marktstatistiken aus Kriegs- und Krisenzeiten. Wie haben sich britische Staats-

anleihen während der Französischen Revolution entwickelt? Welchen Einfluss hatte der Krim-Krieg? Welche Phasen hatte die Hausse vor dem Ersten Weltkrieg? Wie verlief der Absturz nach dem zweiten Golfkrieg?

Aus dieser unfassbaren Datenfülle, einem unvorstellbaren Zahlensalat, lassen sich, das ist die Hoffnung, Muster ableiten, wiederkehrende Verläufe, Wahrscheinlichkeiten künftiger Entwicklungen, Strukturen des menschlichen Herdentriebs. Man übersetzt Hoffnung und Angst, Gier und Vorsicht in Zahlen. Dass europäische Staatschefs Beschlüsse fassen, dass sie Rettungspakete für Griechenland schnüren,

ist den Maschinen, sozusagen, ziemlich egal.

Der Hedgefonds wickelt seine Geschäfte zu 95 Prozent vollautomatisiert ab, die Computer analysieren Kurvenverläufe und Kurse, weltweite Preise und Zinsen, und bei bestimmten Konstellationen macht es einfach klick - und die Maschine kauft oder verkauft Positionen, ganz egal, was Politiker gerade beschließen oder Leitartikler schreiben. Die Menschen sind in diesem System nur noch dazu da, die Rechner auf dem neuesten Stand zu halten, ihre Software zu pflegen, die Algorithmen zu justieren, Programmfehler zu eliminieren. Man investiert jedes Jahr Millionen in die hauseigene Forschung, die Hälfte des laufenden Budgets, es geht immerfort, wie es im Audi-Slogan heißt, um Vorsprung durch Technik.

Mehr als die Hälfte der Kunden sind Banken, ein Fünftel sind Investmentfonds,

der Rest teilt sich auf in Regierungen, Pensionskassen, große Stiftungen. Mit ihrem Geld ist der Hedgefonds auf den klassischen Geschäftsfeldern unterwegs: Investiert wird in Aktien, Währungsgeschäfte, Staatsanleihen, man kauft und verkauft Edelmetalle, Rohstoffe, Getreide, selbst Vieh, und alle Deals sind in die Zukunft gerichtet, alles dreht sich um „Futures“, um Termingeschäfte, und alle Bereiche entwickeln sich von Jahr zu Jahr völlig unterschiedlich.

Es sind wilde Karussellfahrten, immer sucht sich Geld seine besten Anlagemöglichkeiten, schnell wie Quecksilber, und doch gibt es zwei entscheidende Unterschiede zu früheren Zeiten: Der erste ist die Automatisierung und der immense Fortschritt der Finanzmathematik, die heute Geschäfte möglich machen, die früher völlig undurchführbar, undenkbar, überkomplex gewesen wären. Der zweite hat mit einer ungunstigen Abkoppelung zu tun.

Noch bis in die achtziger, neunziger Jahre des 20. Jahrhunderts hinein bezogen sich Geld- und Geldtermingeschäfte in der Regel auf reale Waren, auf Rohstoffe oder auf die industrielle oder landwirtschaftliche Produktion. Der zugehörige „spot market“, auf dem sich zum Beispiel US-Importeure mit Euros versorgen, um in Deutschland Maschinen kaufen zu können, existiert weiterhin, und er ist groß. Aber er hat mittlerweile viele virtuelle Brüder bekommen, denen es nur noch ums blanke Geld zu tun ist.

Man kauft und verkauft Millionen Euros gegen Dollars und umgekehrt, nicht weil man sie braucht, sondern weil man ein paar „pips“ mitnehmen will, sekundliche Kursgewinne weit hinter dem Komma. Man kauft Wertpapiere, nicht weil man an eine Firma glaubt und auf Rendite hofft, sondern weil man die Aktien gegen Gebühr ausleihen kann an Kunden, die auf den Niedergang ihres Werts spekulieren wollen, das heißt dann „short selling“.

Ununterbrochen finden „carry trades“ statt, substantiell sinnlose Geschäfte, die nur der Geldvermehrung dienen, indem man Geld von einem zu einem anderen Ort „trägt“. Das klassische Exempel ist das Spiel mit dem Yen in den neunziger Jahren. Damals liehen sich viele Händler, auch Banken, auch Versicherungsgesellschaften Geld bei japanischen Banken, die dafür nur ein Prozent Zinsen und weniger verlangten. Anschließend wechselten sie die Yen in australische Dollar um und legten sie auf Konten in Australien

an, wo auf die Einlagen fünf oder gar sechs Prozent Zinsen gezahlt wurden.

Solche Deals laufen gut, solange die Zinsen stabil bleiben und die Währungen keine Sprünge machen; tritt dieser Fall ein, wachsen sie sich schnell zur Katastrophe aus, und weil das so ist und weil alle Investoren unter einer mehr oder weniger ausgeprägten „Risikoaversion“ leiden, schließen sie fast immer Parallelgeschäfte ab, um ihre Risiken einzuhegen, zu hedgen, was zu immer komplexeren Geschäftsmodellen führt.

Man lernt jedenfalls beim Studium der Finanzmärkte, beim Reden mit ihren Akteuren, dass Griechenland etwa immer nur ein Mosaikstein ist in einem sehr großen, bunten Bild. Eine Position nur von vielen im Portfolio einer Bank oder eines milliardenschweren Investors, problematisch nur, wenn sie relativ zu den anderen zu groß geworden ist.

Zu lernen ist auch, dass es wenig Anlass dafür gibt, zu glauben, einige wenige

von Anleihen, die fälligen Zinsen auf Schuldpapiere gemeint. Wer eine Bundesanleihe kauft, leiht der Bundesrepublik Deutschland Geld, und wer sie weiterverkauft, reicht ihre Schulden weiter.

In den USA, dem größten Anleihenmarkt der Welt, werden an einem normalen Handelstag Staatsschulden im Wert von mehr als 400 Milliarden Dollar gekauft oder verkauft, und durch den gesamten Weltmarkt wandern staatliche Verbindlichkeiten von Dubai und Kasachstan, von Frankreich und Kanada, von Australien, Japan oder Polen in Höhe von geschätzt 40000 Milliarden Dollar, 40 Billionen.

Im griechischen Fall sind die umlaufenden Summen zwar deutlich kleiner, aber wenn Griechenland etwa für vier Milliarden Euro neue Schuldpapiere verkaufen will, wird selbst der größte Einzelinvestor in derlei Geschäfte nicht so viel Geld investieren, dass Preise und Verzinsungen wirklich manipuliert würden. Die Investoren sind, je für sich genommen,

Heuschrecken nur in dem Sinne, dass sie im Vergleich zum Großen und Ganzen immer ziemlich kleine Tierchen sind; Mücken auf dem Rücken eines Elefanten, lästig manche, weil sie viel Lärm machen, aber keine einzelne mächtig genug, um das große Tier nachhaltig zu beeindrucken.

„Das Bankensystem“, sagt ein schottischer Investmentbanker, ein pockennarbiger Mann, der in der Mittagszeit im Londoner Westend einen Teller Nudeln in sich hineinschaufelt, „gleich heute einem riesigen Schneeballsystem.“ Er echauffiert sich beim Essen, beim Reden, er wird lauter und lauter, er

sagt: Die Geschäfte würden immer virtueller, die Substanz immer fragwürdiger. „Deshalb stecken wir in einer Sackgasse, wir wollen es nur noch nicht wahrhaben. Aber hier in London fühlt es sich an wie das Ende einer Epoche. Es fühlt sich an wie: Das Spiel ist aus.“

Der das sagt, ist seit fast 30 Jahren im Bankgeschäft, er hat die lateinamerikanischen Krisen der achtziger Jahre miterlebt, den asiatischen Sturm in den Neunzigern, die Russland-Krise, die Mexiko-Krise, die Argentinien-Krise, er hat schwedische Banken bankrottgehen sehen und den Untergang Islands aus der Nähe mitverfolgt. Er hat gut verdient, nicht zuletzt weil er beteiligt war an der Konstruktion jener exotischen Finanz- und Kreditprodukte, die 2008 endlich in den Kollaps führten. Heute wirkt er angewidert von seiner eigenen Vergangenheit; aber ein Investmentbanker ist er geblieben.



Milliardär Soros

### Die Zeit ist vorbei, in der Investoren Meisterdenker mit breiten Hosenträgern waren.

ruchlose Spieler seien in der Lage, oder auch nur willens, auf einen griechischen Staatsbankrott oder gar auf den Verfall des Euro zu wetten. Auf dem internationalen Währungsmarkt werden täglich Devisen für mehr als 3500 Milliarden Dollar umgesetzt, 3,5 Billionen, davon die allermeisten Geschäfte im Wechselspiel zwischen Dollar und Euro. Kein einzelner Investor, auch keine Gruppe von Investoren, schon gar kein Hedgefonds hätte genug Kapital zur Verfügung, um diesen Markt nennenswert zu bewegen.

Ähnliches gilt für die Geschäfte mit Staatsanleihen. Sie sind heute das meistgenutzte „Instrument“ der Finanzwelt, das Vehikel, mit dem sich Länder auf dem Weltmarkt mit Geld versorgen, kurz- oder langfristig, für drei Monate oder für zehn Jahre. Immer wenn von Staatsverschuldung irgendwo die Rede ist, sind damit vor allem die fälligen Rückzahlungen

„Wenn früher ein Rentner wo Pfund auf seiner Bank eingezahlt hat“, sagt er, „hatte die Bank wo Pfund mehr, die sie verleihen konnte. Im heutigen System werden aus den wo Pfund mit ein paar Tricks auf einen Schlag 500 oder mehr - und mindestens wo davon, darauf können Sie wetten, stehen am nächsten Bilanztag als Reingewinn in den Büchern der Bank.“

Aber wie geht das? „Es ist doch ganz einfach“, ruft der Mann, „dass ihr das alle immer noch nicht kapiert habt!“ Die Bank nimmt die wo Pfund als Sicherheit dafür, 500 Pfund zu verleihen. Auf die 500 Pfund schließt sie aber gleich einen Kreditausfallvertrag ab, einen CDS. Eigentlich glaubt sie gar nicht, dass der Schuldner das Geld nicht zurückbezahlen kann, aber das ist auch nicht der wahre Grund für die Versicherung. Tatsächlich schließt sie den CDS ab, um die eigene Bilanz zu schönen.

In dem Moment, in dem sie die Ausfallversicherung kauft, verschwindet der 500-Pfund-Kredit aus den Büchern. Das heißt, er verschwindet nicht, aber er ist „gehedgt“, buchhalterisch getilgt — im Ernstfall würde ja der Kreditversicherer bezahlen müssen und nicht die Bank. Deshalb könnte sie, „je nachdem, wie verrückt sie ist“, mit den wo Pfund des Rentners als Sicherheit gleich wieder einen neuen Kredit vergeben. Und wieder eine Versicherung auf ihn abschließen. „Und so weiter“, sagt der Banker, „es ist ein Schneeballsystem, die Banken haben eine Lizenz zum Gelddrucken.“

Die Banken sitzen heute nicht mehr in der Londoner City, sie haben Quartier genommen auf der Isle of Dogs im Osten der Stadt, in den ehemaligen Docklands an der Themse. Wer die Bahn dorthin nimmt, kann einsteigen direkt an der Bank of England in der Threadneedle Street, einem Palast aus dem 18. Jahrhundert, getragen von korinthischen Säulen, erbaut zu einer Zeit, als England die Meere und Märkte regierte und die Industrialisierung erst richtig begann.

Von hier ist es eine kurze, schnelle Fahrt nach Canary Wharf, einem blinkenden Stadtviertel in Stahl und Glas, durchzogen vom Wasser der Themse. Die Straßen und Plätze hier heißen Bank Street, Cabot und Canada Square, in den Bürotürmen ringsum haben sich die großen Namen des Weltkapitals versammelt: J. P. Morgan und HSBC, Barclays und Credit Suisse, Morgan Stanley und Munich Re, Wells Fargo und Citigroup, Chevron und Bank of America, dazu die Rating-Agentur Fitch, die „Financial Times“, und auf einer Bron-

zeplatte für die Touristen steht auch noch der Name Lehman Brothers eingraviert, sie residierten Bank Street 25, in einem grünlich verglasten 40-Geschosser.

In einem der Türme hier empfängt der Chefdevisenhändler einer Großbank, die Teppiche auf dem Flur sind dick wie in einem Grandhotel. In Konferenzzimmern stehen Tische mit Intarsien aus Tropenholz, an den Wänden hängt moderne Kunst. Am Empfang sitzen vier perfekt gekleidete Damen, die einen schon mit Namen begrüßen, ehe man sich überhaupt vorgestellt hat.

Der Händler ist ein Mann im offenen weißen Hemd um die 40, ein Engländer mit perfekten Manieren, der einem persönlich den Kaffee serviert. Warum kaufen Investoren griechische Staatsanleihen? „Es gibt drei Typen, würde ich sagen“, sagt der Banker, „es gibt die Pensionsfonds, die Angst haben, auf ihren langfristigen Investments sitzenzubleiben, es gibt die Banken, die kollateral brau-

bis zur Lehman-Pleite mit europäischen Staatspapieren „wohl gefühlt“, sagt der Banker in Canary Wharf.

Griechenland hatte sich gut entwickelt seit dem EU-Beitritt, es holte auf wie Portugal, wie Irland, dass es die Zahlen fälschen würde, war nicht zu ahnen. Griechische Staatsanleihen ließen sich gut kaufen und weiterverkaufen, sie waren „liquide“, und sie brachten immer ein paar Prozentpunkte mehr Zinsen ein als etwa deutsche Bundesanleihen.

So gut und scheinbar gefahrlos lief das Geschäft mit den Griechen, dass sich manche Pensionsfonds-Manager ihre Portfolios mit den Anleihen regelrecht voll luden, im schlimmsten Fall machen sie heute zehn Prozent ihrer gesamten Anlagen aus — und als die Krise kam, im Oktober, November vergangenen Jahres, brach unter ihnen die Panik aus. Die griechischen Anleihen sanken im Wert, sie wurden fast unverkäuflich, sie sahen bald aus wie Müll, wie „funk“. Die Ra-

ting-Agenturen stuften sie von Dezember an in schnellem Takt immer schlechter ein, und wer auf sie Ausfallversicherungen abschließen wollte, die berühmten CDS, musste immer mehr Geld für sie bezahlen. Die Pensionsfonds, sagt der Banker, hätten Angst, „auf ihren langfristigen Investments sitzenzubleiben“, auf griechischen Anleihen mit fünf, mit zehn Jahren Laufzeit — wäre es dann nicht fast logisch, dass sie in diesen Wochen neue Anleihen kaufen, möglichst moderat verzinst, um ihren großen Schuldner Griechenland zu stützen? Um die eigenen Positionen abzusichern? Wenn es nur so einfach wäre. Die



Das Sparschwein als Geldanlage

**„Geld ist nicht moralisch oder unmoralisch. Es ist einfach amoralisch, kalt.“**

chen, und es gibt ein paar Spekulanten.“ Dieser Satz ist nicht ganz einfach zu entwirren, er ist auch ein bisschen verlogen, wie sich zeigen wird, aber wer ihn versteht, versteht viel über die Elemente der griechischen Krise — und er bekommt eine Ahnung davon, wer auf dem Finanzmarkt die eigentlichen Spieler sind, die eigentlichen Spekulanten.

Die Pensionsfonds, die in der deutschen Debatte eine zu kleine Rolle spielen, weil es sie hierzulande in der international üblichen Form nicht gibt, gleichen riesigen Investitionsgesellschaften mit teils mehr als 100, mehr als 200 Milliarden Dollar Kapital. Sie sind die größten Akteure am Finanzmarkt überhaupt. Oft sind es staatliche oder halbstaatliche Organisationen, die in Japan oder Kalifornien zum Beispiel die Rentenzahlungen der Beamten abwickeln. Viele von ihnen haben sich in den Jahrzehnten

Fondsmanager sind hin- und hergerissen zwischen zwei sich widersprechenden Positionen: Sie möchten, sie müssen Griechenland retten, sie können sich einen Ausfall ihrer laufenden Anleihen nicht leisten, das wäre ein schlagendes Argument für den Kauf weiterer Griechenschulden. Andererseits ist es aber auch Wahnsinn, einem Land am Abgrund immer noch mehr Geld hinterher zu werfen. Die griechischen Kennzahlen sind ein Alptraum, die Aussichten finster was, wenn der Bankrott am Ende trotz aller Rettungsversuche doch eintritt? Wie dumm stünde ein Manager da, der kurz vor dem Ende noch weiter Geld nach Griechenland gepumpt hätte? Solche Überlegungen sprechen gegen einen Kauf — und sie lassen die Verzinsung von Staatsanleihen steigen.

Im Fall Griechenlands stiegen sie am Montag, 19. April, auf den europäischen

Rekordwert von 7,63 Prozent für zehnjährige Anleihen, und am Mittwoch, 5. Mai, gar auf 10,17 Prozent. Diese Ziffern drücken furchtbares Unbehagen aus, und eigentlich sagen sie: Es sieht nicht gut aus für Griechenlands Zukunft. Deshalb beginnen die Investoren nun zu retten, was zu retten ist, man könnte auch sagen: Sie fangen an zu zocken. Jetzt verlangen sie schon für kurzfristige Anlagen, Sechsmonatsanleihen, Dreimonatspapiere, absurd hohe Zinsen. Es ist, als holten sich die Investoren der Vergangenheit ihre Verluste zurück, als donnerten sie Griechenland Strafzahlungen auf, und es stellt sich die Frage: Sind vielleicht die stockseriösen Pensionsfonds die eigentlichen Spekulanten des Augenblicks?

Der Banker aus Canary Wharf sagt, „die Banken brauchen kollateral“. Collateral kann wörtlich übersetzt viel heißen, hier meint es: Sicherheit. Die Banken brauchen Sicherheiten, um bei der Europäischen Zentralbank das Geld zu bekommen, mit dem sie arbeiten. Sie bekommen es nur, wenn sie in Frankfurt am Main Wertpapiere bestimmter Güte hinterlegen. Griechische Staatsanleihen sind solche Wertpapiere, und sie sind derzeit gerade noch gut genug als Sicherheiten, und obendrein sind sie günstig zu haben und hoch verzinst. Sie sind also ein gutes Mittel, um an das Geld der Zentralbank zu kommen.

Was der Banker aus Canary Wharf aber vornehm verschweigt, ist, dass viele Banken der Euro-Zone längst gewaltige Posten griechischer Schuldpapiere halten, deutsche und französische Geldhäuser vorneweg, und deshalb sind auch sie dazu verurteilt, sie jetzt zu kaufen, sie können gar nicht anders, sie sind in einer ganz ähnlichen Situation wie die Pensionsfonds: Sie müssen die Werte, die sie schon haben, mit allen Mitteln schützen, sie müssen Griechenland, ihren Sceldner, stützen.

Die Europäische Zentralbank hilft dabei mit. Ende März kündigte sie an, auch weiterhin Wertpapiere als Sicherheiten zu akzeptieren, die von den Rating-Agenturen die ziemlich schlechte Note BBB- erhalten haben. In der vergangenen Woche verwässerte sie ihre Prinzipien der Geldvergabe noch weiter; griechische Anleihen, entschieden die Hüter des Euro, würden auch in Zukunft weiter als Sicherheiten akzeptiert, ganz gleich, wie sie bewertet würden.

Dass dies ein geldpolitischer Wechsel ist, der allen europäischen Stabilitätsplänen hohnspricht, wurde verschwiegen;

dass sich Europas Zentralbank damit binnen kurzem diametral selbst widerspricht, ebenso: Nicht lange her, da wollte ihr Vorstand nur noch Papiere der Güteklasse A- akzeptieren. Die Entscheidung von vergangener Woche bedeutet, dass Banken künftig auch Sicherheiten hinterlegen dürfen, die der Markt als „junk“ einstuft, als potentiell wertlos. Täte sie es nicht, das ist der Hintergrund dieser weitreichenden Entscheidung, würde Griechenland seine Anleihen gar nicht mehr los- und wäre vermutlich schon heute bankrott.

Eine Staatspleite Griechenlands hätte, wie der „Economist“ kürzlich vorrechnete, verheerende Folgen für die europäischen Banken. Gut möglich, dass deutsche Geldhäuser griechische Staatsanleihen im Wert von bis zu 30 Milliarden Euro halten, die Hypo Real Estate allein soll mit fast 8 Milliarden wieder ganz vorn dabei sein, in Frankreich sind 50 Milliarden griechischer Schulden verteilt, bei

Ecke gespielt. Und deshalb ist es sehr wahrscheinlich, dass die EU-Staaten, Deutschland inklusive, immer weiter zahlen werden, um diese unschöne Wahrheit zu verschleiern.

Nichts davon wurde öffentlich verhandelt, als sich die EU-Staats- und Regierungschefs am 25. März zu ihrem Frühjahrsgipfel in Brüssel trafen. Durch die Stadt schnürten die Motorradstaffeln, gefolgt von Staatskarossen, zwischen 16.15 Uhr und 17 Uhr fuhren sie bei Nieselregen in schneller Folge am VIP-Eingang I der EU-Kommission vor, abgefilmt vom Pulk europäischer Fernseheteams, bedrängt von Tonleuten mit riesigen Mikrofonen.

In der Lobby des Prachtbaus saßen 500, 600 Journalisten an zweimal acht langen Tafeln wie bei einem Bankett, vor sich nicht Teller, sondern Laptops, und sie schrieben über Dinge, die sie unmöglich wissen konnten, weil die Regierungschefs nicht öffentlich zu tagen pflegen.

Dass Angela Merkel und Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy unter vier oder vielleicht acht Augen gerade zusammensaßen, sickerte am Nachmittag wohl durch. Auch streuten Mitarbeiter der Regierenden ihre gelenkten Informationen, luden zu kleinen Hintergrundrunden, um die Definitionsmacht zu behalten, und um 17.13 Uhr liefen erste Eilmeldungen durch den Raum, die besagten, dass sich Merkel und Sarkozy auf einen Rettungsplan für Griechenland geeinigt hätten.

Dass das nicht ganz stimmte, dass Sarkozy in dramatischen Szenen den EU-Ratspräsidenten Herman Van Rompuy angebrüllt hatte,

dass Deutsche und Franzosen eigentlich eher uneins geblieben waren und sich gerade eher entfremdeten als annäherten, wurde erst später bekannt. Aber „die Märkte“ rochen sofort, dass etwas nicht stimmte. Der Euro-Kurs stieg nicht, wie zu erwarten gewesen wäre angesichts der guten Nachricht, die Zinsen griechischer Staatsanleihen sanken nicht, auch die Ausfallversicherungen auf griechische Scelden blieben teuer. Es war, als traute die Masse derer, die Entscheidungen zu fällen haben, den Brüsseler Verkündigungen nicht.

Es stellte sich, in Brüssel, die Frage: Wofür ist die EU gut, wenn eine Krise ansteht? Und wofür ist Politik überhaupt noch gut, wenn es um die Finanzmärkte geht? Seit Jahren wird von Rednerpulten herab geschworen, sie zu bändigen, den Raubtierkapitalismus zu zähmen, Leitplanken einzuziehen, aber wenig bis



Londoner Finanzviertel Canary Wharf

Ein neuer „bail-out“ für die Banken, nur diesmal um die Ecke gespielt.

allen Banken der Euro-Zone insgesamt 162 Milliarden.

Rutschte Griechenland wirklich in die Pleite, stünden die Banken, ohnehin angeschlagen durch ihre Engagements, die in die Weltkrise führten, wieder im Regen — und wie nach dem Lehman-Crash müssten sehr wahrscheinlich wieder die Regierungen zu Hilfe eilen, um die Geldhäuser über Wasser und bei Laune zu halten. Deshalb vor allem haben sich Europas Regierungen und der Internationale Währungsfonds darauf geeinigt, den Griechen mit Krediten zu helfen, erst mit 30 Milliarden, weil die Deutschen bremsen, jetzt mit 110 Milliarden, die womöglich schon zu spät kommen. Flößen die Kredite nicht, stünde zu befürchten, dass sie die Banken ihrer Länder bald mit ganz ähnlichen Summen wieder unterstützen müssten; die Griechenland-Rettung ist ein neuer „bail-out“ der Banken, nur um die

nichts ist geschehen. Die immer neuen Regelwerke, über die Baseler Weltzentralbank abgewickelt, greifen nicht. Siegreifen nicht, weil sie letztlich von den Bankern selbst geschrieben werden. Politik müsste, wenn sie denn wirklich verändern wollte, den Banken ans Geld gehen, ans Eigenkapital. Müsste sie zwingen, viel mehr Geld wirklich — und nicht nur auf dem Papier zu besitzen, müsste ihnen viel drastischere Regeln auferlegen, in welchem Umfang sie Geld verleihen dürfen. Ohne diesen grundlegenden Kurswechsel bleibt alle Politik bloßes Gefuchtel. „Die politische Aktion der Europäer nutzlos, wenn nicht sogar schädlich“, sagt ein Hedgefonds-Manager aus Zürich, er ist auf Durchreise in Paris, er sitzt im Café Les Deux Magots vor dem Portal der Kirche von Saint Germain und trinkt Milchkaffee. Er ist ein gebürtiger Grieche, im Land aufgewachsen, zum Studieren ging er in die USA und kam mit einem Dokortitel in Elementarteilchenphysik zurück. Er hat eine stolze Karriere hinter sich, mit hohen Posten in vielen Finanzstädten, er ist ein freundlicher Mann mit gestutztem Bart und einem schnellen Kopf, er sagt bedenkenswerte und amüsante Dinge über die Griechen und wie sie so tief in den Morast geraten konnten. Der Rest Europas habe derlei Schrägheiten aber immer hingenommen, die Augen zugeedrückt, weil eine Europäische Union ohne die „Wiege Europas“ politisch undenkbar gewesen wäre. Die freiwillige Blindheit gehe selbst jetzt weiter, nach dem großen Betrug, in mitten der Bruchlandung, sagt er. Der Reformplan der

Athener Regierung sei bei Licht betrachtet völlig illusorisch. Es sei theoretisch unmöglich, in einem Land alle Steuern drastisch zu erhöhen, die Beamtenbezüge radikal zu kürzen, den Binnenkonsum komplett abzuwürgen — und gleichzeitig ein Wachstum der Wirtschaft erzielen zu wollen. Die griechische Wirtschaft, sagt der griechische Hedgefonds-Manager aus Zürich, werde nicht wachsen um 0,8 Prozent, wie vorgesehen, sondern schrumpfen, im nächsten Jahr um mindestens 3, wahrscheinlich eher 4 Prozent. Politiker mögen versuchen, solche Fakten zu bemänteln, die Lage schönzureden, aber ein Geldmanager, der 300 Milliarden Kapital verwaltet, ein Pensionsfondschef, der zwei Millionen Leuten ihre Renten auszahlen muss, interessiert sich nicht für schöne Reden. Nur für Zahlen. Eigentlich sei es ganz leicht berechenbar, sagt der Hedgefonds-Manager,

dass die Schulden des Landes weiter wachsen, im kommenden Jahr könnten sie schon eineinhalbmal größer sein als die gesamte Wirtschaftsleistung des Landes. Die Neuverschuldung werde auf vielleicht 15 Prozent des Bruttosozialprodukts steigen und damit das in der Euro-Zone erlaubte Maß fünffach überschreiten. Heißt das also, er würde auf keinen Fall griechische Staatsanleihen kaufen? „Das kommt darauf an“, sagt er. „Papiere mit drei, mit sechs Monaten Laufzeit könnte ich mir schon vorstellen, vielleicht sogar einjährige Anleihen. Aber zehn Jahre? Nur für 30 Prozent!“ Mit Gier, sagt er, habe das nicht weiter viel zu tun. Die Finanzmärkte drehten sich heutzutage vor allem darum, ob vorhandene Risiken korrekt „eingepreist“ seien. Dabei werde natürlich auch spekuliert, vor allem von den Investmentbanken, aber insgesamt werde vor allem gerechnet. „Wie wahrscheinlich ist es zum jetzigen Zeitpunkt, dass mir Griechenland in zehn

der CDS-Preise, die Ticker der Nachrichten, deren Veränderungen sonst die Bildschirme flimmern lassen wie ein flirrender Wackelkontakt, stehen fest für ein paar Stunden. Die Leute, die man „die Investoren“ nennt, haben frei. Sie hätten Zeit jetzt, nachzudenken über ihr Tun, darüber, ob das System, in dem sie arbeiten, eigentlich noch intakt ist. Ob sich der Kapitalismus, wahrscheinlich ziemlich genau vom Moment des Mauerfalls und während des anschließenden Siegeszugs der Globalisierung, eigentlich in eine gute Richtung entwickelt hat. Aber Investoren denken über solche Dinge kaum je nach. Sie glauben, die Welt und den Menschen längst zu kennen, ungeduldig, gierig, undiszipliniert, realitätsblind, wie er ist. Heute beschränken sie sich darauf, seine Schwächen mit naturwissenschaftlichen Methoden, mit Chaostheorie, mit raffinierten Wahrscheinlichkeitsrechnungen auszubeuten. Sie haben ein neues System

erschaffen, nach dem Casino- und dem Turbokapitalismus sind die Zeiten des Technokapitalismus angebrochen, in dem es persönliche Verantwortung endgültig nicht mehr geben soll. Jeder kann für sich behaupten, völlig rational zu handeln, jeder kann sich selbst nur noch als Rädchen in einem Getriebe betrachten, dessen Abläufe von Computern überwacht werden. Die Maschinen haben den Markt übernommen. Es klingt wie Science-Fiction, aber es ist der Alltag der Wall Street, im Frankfurter Westend, in Canary Wharf. Am Ende entscheiden Computer darüber, ob Griechenland weitermachen darf wie bisher.



Politiker Merkel, Georgios Papandreou, Sarkozy

### Wofür ist Politik überhaupt noch gut, wenn es um die Finanzmärkte geht?

Jahren seine Schulden zurückzahlt?“ Die Antwort auf diese Frage heißt derzeit: 7,63 Prozent, oder 10,17 Prozent, je nach Tageslage. „Geld“, sagt der Grieche, „ist nicht moralisch oder unmoralisch. Es ist einfach amoralisch, kalt.“ Aber welche Nachrichten sind wirklich von Belang? Welche bestimmen „die Tageslage“? Was ist wesentlich, was unwesentlich, wenn 24 Stunden lang die Ticker rattern, sechs Tage die Woche? „Das muss jeder für sich herausfinden“, sagt er. „Zuviel Information stiftet nur Verwirrung. Verwirrung führt zu falschen Entscheidungen. Aber falsche Entscheidungen schaffen auch neue Optionen für Investoren. Das ist der Lauf der Welt.“ Der Lauf der Welt steht still von Freitag, 22 Uhr, wenn New York schließt, bis Sonntag, 4 Uhr früh, wenn Sydney eröffnet. Die Charts der Währungskurse, die Diagramme der Anleihenverzinsungen, die Kästchen

Und Computer werden entscheiden darüber, dass der Bankrott jetzt da ist. In diesem System ist kein Mensch mehr haftbar, niemand ist mehr schuld daran, dass die Welt seit zwei Jahrzehnten eine Staatskrise nach der anderen erlebt. Niemand kann mehr etwas dafür, wenn asiatische, südamerikanische, osteuropäische Länder krachen. Die Zahlen sagen, es müsse so sein. Die Computer errechnen die Krise. Und die Menschen folgen ihren Analysen. Die Zahlen sagen, jetzt ist Griechenland an der Reihe, so wie gestern Mexiko, Russland, Japan, Argentinien, Thailand, Island an der Reihe waren. Morgen? Spanien wahrscheinlich. Und übermorgen ganz Europa. Wer es heute schon wüsste, wer die Maschinen hätte, die es wissen, könnte sehr, sehr reich werden. ◆