INFOsperber

©welcomia/depositphotos

Dokumentation zum Ende der Credit Suisse

Urs P. Gasche

April 2023

Unregulierte Schattenbanken	3
Unkontrollierte Derivate für 150 Billionen Dollar	7
Wettgeschäfte mit Währungen	15
Abhängige Revisionsgesellschaften	18
Mehr Subventionen für Grossbanken als für die Landwirtschaft	22
Jetzt ist die Schweiz der UBS komplett ausgeliefert	25
13 Massnahmen, damit die UBS für die Schweiz verdaulich wird	30
An Universitäten ist die Realität des Finanzcasinos tabu	34
Eine Mikrosteuer würde die Casino-Wetten der UBS erschweren	37
Am Niedergang der Credit Suisse Hunderte Millionen verdient	40

Bundesrat Ueli Maurer am 10. Juni 2018 am Fernsehen © srf

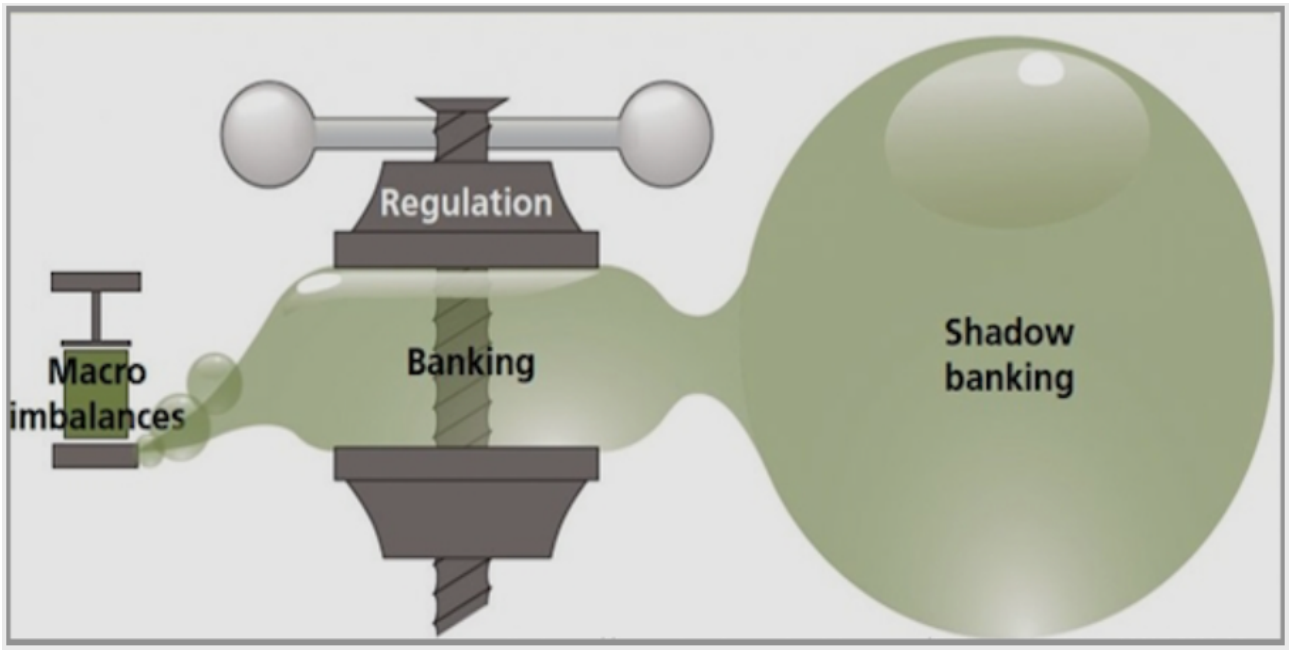
Ein Zitat zum Beginn der Sondersession zur UBS/CS

«Wir gehören europaweit und weltweit zu den sichersten Finanzplätzen», erklärte 2018 der damalige Finanzminister Ueli Maurer.

Im Nachgang zur Vollgeld-Initiative, die drei Viertel der Abstimmenden ablehnten, versicherte Bundesrat Ueli Maurer der Öffentlichkeit, das Bankensystem funktioniere und wir würden keine Risiken eingehen. Hier der Wortlaut:

«Man kann feststellen, dass unser Bankensystem funktioniert. Man vertraut den Banken […] Der Bund wird auf seinem Weg weiterfahren, die Stabilität des Finanzsystems zu garantieren. Wir haben das bereits gemacht mit der ‹too big to fail›-Vorlage. Wir sind jetzt daran, für die systemrelevanten Banken die Eigenkapitalvorschriften entsprechend anzupassen […] Wir werden auch in den nächsten Jahren die Situation laufend beobachten und wenn notwendig entsprechende Massnahmen einführen […]
Es geht mir auch darum, festzuhalten, dass wir insgesamt im europäischen und weltweiten Verbund zu den sichersten Finanzplätzen gehören. Wir haben Banken, die Vorschriften haben, die sie auch umsetzen und die wir von der Politik umsetzen. Es funktioniert, es ist sicher, wir brauchen keine Risiken einzugehen.»

Jetzt muss der Bund, das heisst die Steuerzahlenden, Garantien von über 200 Milliarden Franken leisten, um den Zusammenbruch der Credit Suisse zu verhindern. Jeder Schweizer Haushalt übernimmt damit eine Garantie von über 50’000 Franken. Mehrere Tausend Bankangestellte werden ihren Arbeitsplatz verlieren.



Schattenbanken weichen den Regulierungen aus und bilden eine kaum kontrollierte Blase © bi

So funktioniert das internationale Finanzcasino: Schattenbanken

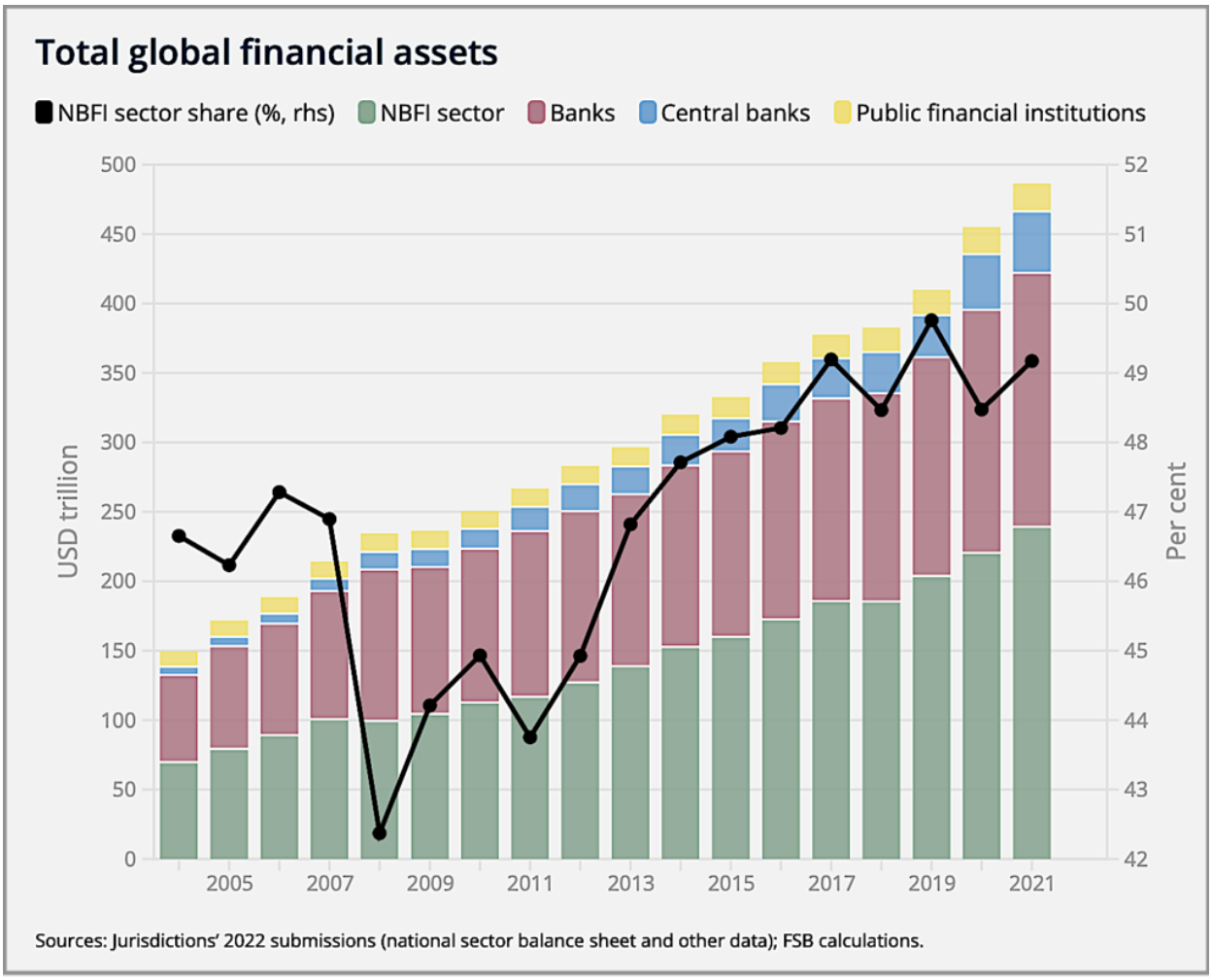
Es geht um systemrelevante, intransparente Wettgeschäfte in Billionenhöhe, über welche die Medien weitgehend schweigen.

Wie andere Grossbanken war auch die gestrauchelte Credit Suisse auf undurchsichtigen «Dark Pool»-Handelsplätzen hyperaktiv oder versuchte computergesteuert innerhalb von Millisekunden hohe Gewinne zu erzielen und machte den Kunden und Pensionskassen in ganzseitigen Inseraten «Renditeoptimierungsprodukte» schmackhaft, beispielsweise mit dem unverständlichen Namen «Autocallable Barrier Reverse Convertibles».
Unser Bankwesen sollte eigentlich das reibungslose Zahlungs- und Kreditgeschäft von Konteninhabern und Unternehmen gewährleisten und Vermögen verwalten. Doch die Finanzindustrie hat die Finanzwelt in ein gigantisches Casino verwandelt, wo Milliarden-Gewinne locken. Man zockt und bereichert sich schamlos auf Kosten anderer – ohne Nutzen für die Volkswirtschaft.
Im «Worst case» können die Spekulanten auf eine Rettung durch Regierungen zählen. Das Risiko eines Crashs trägt die ganze Bevölkerung.
Die Öffentlichkeit wird im Dunkeln gelassen, wie stark und gefährlich sich die Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft entfernt hat und welches Wettcasino Grossbanken, Finanzierungsgesellschaften wie Blackrock, Versicherungskonzerne und Milliardäre veranstalten.
Infosperber versucht, den Schleier etwas zu lüften.

Ein Casino in der Schattenwirtschaft
Banken und Börsen sollten dafür sorgen, dass die Gelder der Volkswirtschaft optimal investiert und verteilt werden. Doch tatsächlich wird der grössere Teil des Kapitals heute für riskante Wettgeschäfte eingesetzt anstatt für die reale Wirtschaft verwendet.

Die Casino-Wettgeschäfte laufen intransparent und in einem Schattenbereich ab, den die Regulierung der Banken nicht abdeckt. Davon können alle Finanzinstitute oder Finanzierungsgesellschaften profitieren, die für Kunden keine Konten anbieten.

In diesem weitreichenden Schattenbank-Bereich ticken Zeitbomben. Denn abseits von Regulierungen und im Dunkel der Öffentlichkeit sind Casino-Spielen kaum Grenzen gesetzt. Deshalb haben Grossbanken «viele ihrer riskanten Geschäfte in das Schattenbanksystem ausgelagert», konstatierte *Raghuram Rajan*, Finanzprofessor an der University of Chicago. Die Verschiebung von Risiken in die Schattenbanken sei «die grösste Gefahr für die Finanzstabilität», warnte Goldman-Sachs-Vizepräsident Gary Cohn.
Das unregulierte Geschäft blüht. Gemäss dem Financial Stability Board FSB vewalteten die Schattenbanken im Jahr 2022 fast die Hälfte aller weltweiten Finanzanlagen.



Schwarze Linie Skala rechts: Anteil der Schattenbanken an den globalen Finanzanlagen. Skala links in Billionen Dollar: grün = Schattenbanken; rot = Banken; blau = Zentralbanken; gelb = öffentliche Finanzinstitute © Financial Stability Board FSB

Der Boom der Schattenbanken begann nach der grossen Finanzkrise von 2008. Grossbanken erwarteten stärkere Regulierungen. Deshalb begannen sie, riskante Geschäfte, die aber höhere Gewinne versprachen, in die kaum regulierten Schattenbanken auszulagern. Diese Schattenbanken vergeben beispielsweise sogenannte «leveraged loans», also riskante Kredite an bereits hoch verschuldete Unternehmen. Und sie kaufen Anleihen mit höheren Zinsen. Diese Anleihen sind deshalb höher verzinst, weil sie von Unternehmen oder Institutionen stammen, die sich in Schieflage befinden.

In den USA vergeben laut Inside Mortgage Finance US-Schattenbanken wie etwa Quicken Loans, loanDepot oder Caliber Home Loans heute mehr als die Hälfte aller Hypotheken. Kunden und Kundinnen sind vorwiegend Leute mit etwas geringerer Kreditwürdigkeit oder mit einem geringeren Eigenkapital-Anteil.
Viele Schattenbanken haben ihren Sitz in Steueroasen, wo auch andere Regulierungen nicht greifen. In der Dunkelheit der Schattenwirtschaft operieren unzählige Hedge Funds, Finanzierungs- und Beteiligungsgesellschaften wie Blackrock oder Vanguard, Indexfonds, Geldmarktfonds oder Investmentgesellschaften der Superreichen. Auch Pensionskassen und Versicherungskonzerne nutzen Schattenbankgeschäfte. Es locken höhere Erträge.

Falls das Parlement eine Untersuchungskommission einsetzt, könnte diese in Erfahrung bringen, wie stark die Credit Suisse im Schattenbank-Casino spekulierte.

Über ein einfaches Beispiel der Deutschen Bank hatte die ARD im Jahr 2012 informiert: Die DB gründete eine Tochterbank im US-Bundesstaat Delaware, einer bekannten Steueroase. Es war eine reine Briefkastenfirma, die selber ein Geflecht von über 2000 Tochterfirmen und Zweckgesellschaften auswies. Der damalige DB-CEO Josef Ackermann machte den grössten Teil der Tochterfirmen zu normalen Firmen für Wertpapiergeschäfte aller Art. Es waren unregulierte Schattenbanken. Ziel laut einem geleakten, von Ackermann unterschriebenen Dokument: Diese Finanzierungsgesellschaften sollten nicht mehr den Eigenkapitalvorschriften von Basel II unterstellt sein.
Gehandelt werden komplexe Spekulationspapiere oder Versicherungspapiere CDS*. Um Risiken der Anbieter und Risiken von Angeboten zu verschleiern, haben gewiefte Anwaltskanzleien schwer durchschaubare Konstrukte entwickelt.

Die *Risiken* der intransparenten Schattenbanken bezeichnet der Internationale Währungsfonds als «schwer einschätzbar».
Rudolf Elmer, ehemaliger Wirtschaftsprüfer, Manager der Bank Julius Bär und Geschäftsführer der *Julius Baer Bank & Trust* auf den Cayman Islands, machte in einem Kommentar darauf aufmerksam, dass Schattenbanken juristische Konstrukte seien, deren operative Transaktionen die Grossbanken abwickeln. Mit Stimmrechtsaktien kontrollieren Grossbanken viele Schattenbanken beispielsweise auf den *Cayman Islands*.
Professor *Jan Pieter Krahnen*, früherer Chef des «Center for financial studies» an der Universität Frankfurt, hatte vergeblich vorgeschlagen, dass Banken jedes Geschäft melden müssten, das sie mit einer Schattenbank abschliessen. Dann wüsste man zumindest, wie gross das Volumen und damit das Risiko sei. Man könnte die Bank zwingen, auch für die in Schattenbanken ausgelagerten Risiken Eigenkapital zu hinterlegen. Das würde den Anreiz für solche Geschäfte verringern – und natürlich auch das dadurch entstehende Risiko.

Auch der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) warnte 2019 vor Gefahren der Schattenbanken. Sie könnten eine Kettenreaktion der Insolvenz auslösen, was für Millionen unbeteiligter Menschen den Verlust von Arbeitsplatz und Wohlstand bedeuten würde.
Die Finanzminister und ihre Experten kennen das Risiko. Doch sie haben sich für den Weg des geringsten Widerstands entschieden. Ihre Wortwahl ist gewollt verharmlosend gewählt, wie es im Report des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken der Europäischen Zentralbank zum Ausdruck kommt:

- Statt von Crashrisiko ist von «Gefahr von Marktverwerfungen» die Rede.
- Der Dominoeffekt heisst «Gefahr von Ansteckungseffekten».
- Der verständliche Begriff «Schattenbanken» kommt bei der EZB seit Herbst 2018 nicht mehr vor. Sie schreibt und redet seither von «Finanzintermediären des Nicht-Banken-Finanzsektors».

Das Problem wird damit nicht gelöst, aber immerhin vor den Augen der Öffentlichkeit verschleiert.

In ihrem Buch «Das Ende der Banken – Warum wir sie nicht brauchen» lassen der damalige NZZ-Wirtschaftsredaktor Jürg Müller und ein Co-Autor an den Schattenbank-Aktivitäten keinen guten Faden: Dieses «riesige Schattenbank-System» bringe «der Gesellschaft keinen Nutzen», sondern sei eine «Ressourcenverschwendung sondergleichen», verbunden mit «systemischen Risiken», die zu «verheerenden Auswirkungen auf die Ökonomie» wie im Jahr 2008 führen.

Josef Ackermann war bis 2012 Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank: Wettgeschäfte bis fast zum Kollaps. Doch er verstand die komplizierten Spekulationsangebote der Deutschen Bank selber nicht: «Mein Team weiss Bescheid.» © ARD

Bankchef Josef Ackermann verstand seine eigenen Angebote nicht

Es geht um systemrelevante, intransparente Wettgeschäfte in Billionenhöhe, über welche die Medien weitgehend schweigen.

Wie andere Grossbanken war auch die gestrauchelte Credit Suisse auf undurchsichtigen «Dark Pool»-Handelsplätzen hyperaktiv oder versuchte computergesteuert innerhalb von Millisekunden hohe Gewinne zu erzielen und machte den Kunden und Pensionskassen in ganzseitigen Inseraten «Renditeoptimierungsprodukte» schmackhaft, beispielsweise mit dem unverständlichen Namen «Autocallable Barrier Reverse Convertibles».
Die Finanzindustrie hat die Finanzwelt in ein gigantisches Casino verwandelt, wo Milliarden-Gewinne locken. Man zockt und bereichert sich schamlos auf Kosten anderer – ohne Nutzen für die Volkswirtschaft.

Im «Worst case» können die Spekulanten auf eine Rettung durch Regierungen zählen. Das Risiko eines Crashs trägt die ganze Bevölkerung.

***Josef Ackermann:* «Es werden täglich neue Produkte kreiert. Ich muss mich auf mein Team verlassen»**

Sogenannte *Derivate* sind Spekulationspapiere, deren Wert sich davon ableitet, wie sich die Kurse bestimmter Aktien entwickeln. Wie genau der Wert eines sogenannten «strukturierten Produkts» von den Börsenkursen seiner («Basis»)-Werte abhängt, bestimmen meist schwer durchschaubare mathematische Modelle.
Nur ein geringer Teil der Derivatgeschäfte taucht in den Bilanzen der Banken auf. Beispielsweise fehlen dort alle OTC-Geschäfte (Over the Counter = über den Tresen). Trotz der grossen Bedeutung solcher OTC- und Schattenbank-Geschäfte wissen deshalb weder die Aufsichtsbehörden noch die Notenbanken, wie gross ihr Umfang weltweit derzeit ist.

Finanzjournalistin und Buchautorin Myret Zaki schätzt, dass die gesamte Summe der kaum regulierten Spekulationsgeschäfte *weltweit mindestens 150 Billionen Dollar* betragen. Zaki warnte in der Sendung «Infrarouge» des Westschweizer Fernsehens: «Wenn die Zinsen weiter steigen, kracht dies alles zusammen, doch niemand interessiert sich dafür.»
In *Schweizer* Kundenkontos lagen Ende 2019 Derivate in Form von strukturierten Produkten mit einem Volumen von 198 Milliarden Franken (Quelle: Schweizerischen Nationalbank). «Die Schweiz ist mit einem Anlagevolumen von rund 200 Milliarden der weltweit grösste Markt für stukturierte Produkte», rühmten Mitte 2021 die Credit Suisse und der Lobby-Verband der «Strukis», wie man sie zärtlich nennt. Diese undurchsichtigen Spekulationsvehikel würden «viele Arbeitsplätze für Hochqualifizierte» schaffen und angeblich das Eigen- und Fremdkapital für Unternehmen erhöhen.

Ganzseitiges Inserat der Credit Suisse in der NZZ vom 22. Juni 2021. Auf Sparkonten gab es damals keine Verzinsung. Hier locken 5 Prozent. © nzz

Als «Basiswerte» von strukturierten Produkten wählen die Mathematiker der Banken Aktien grosser Unternehmen. Ein Nutzen dieser Milliarden-Spekulationen mit Derivaten für diese Unternehmen und für die reale Wirtschaft ist nicht ersichtlich. Falls der Handel mit diesen Spekulationspapieren besteuert oder sonst eingeschränkt würde, «erwarten wir keine substanziellen Nachteile», meinte ein *Novartis*-Sprecher auf Anfrage.
Die *SwissRe* nannte ebenfalls keine Nachteile: «Wir machen dazu keine

Aussagen.» *Nestlé* wollte auch keine Nachteile für Nestlé erwähnen: «Wir überlassen die kompetente Antwort den Finanz- und Finanzmarktspezialisten.»
Finanzprofessor Marc Chesney warnte am 11. September 2018 in der NZZ:

«Ein Blick in die Schweiz zeigt, dass der Nominalwert der Derivate der Credit Suisse *im Jahr 2017 einen Umfang von 28,9 Billionen Franken betrug. Damit waren diese ungefähr 36-mal so hoch wie ihre Bilanzsumme und 687-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Der Wert dieser Produkte entsprach etwa 43-mal dem BIP der Schweiz und etwas mehr als einem Drittel der Weltwirtschaftsleistung.*
Der Nominalwert der Derivate der UBS *betrug im gleichen Jahr 18,5 Billionen Franken und war 20-mal so gross wie ihre Bilanzsumme beziehungsweise 361-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Hiermit machte es 28-mal das Schweizer BIP und rund einen Viertel der Weltwirtschaftsleistung aus.*
Das Derivatevolumen der Deutschen Bank zeigt ein ähnliches Bild. Es wies 2017 eine Höhe von 48,3 Billionen Euro auf. Dies entsprach 33-mal ihrem gesamten Vermögen und 708-mal ihrem Eigenkapital. Damit war es ungefähr 15-mal so gross wie das Deutsche BIP und machte etwa 67 Prozent der Weltwirtschaftsleistung aus.
Zwischen 2008 und 2018 hat sich der Schattenbankensektor stark entwickelt – wie zum Beispiel die Beteiligungsgesellschaft BlackRock, die ebenfalls «too big to fail» ist und ein Vermögen von mehr als 6 Billionen Dollar verwaltet. Dieser Sektor besitzt eine beunruhigende Macht.»

Derivate in Form von «strukturierten Produkten» sind weit verbreitet. Das Wetten mit ihnen hängt oft von so komplizierten und schwer durchschaubaren Bedingungen ab, dass Bankkunden sie nur schwer verstehen können. Manchmal gaukeln die Banken Produkte mit «100 Prozent Kapitalschutz» vor, obwohl es schon mehrfach zu absoluten Verlusten kam.

In der Schweiz beliebt sind fast unzählige Angebote mit Namen «Barrier-Reverse-Convertibles». Deren gute Noten der Rating-Agenturen seien «für die Kunden irreführend» und «eine echte Gefahr für Privatanleger, Pensionskassen und Gemeinden», warnte Marc Chesney, Finanzprofessor in Zürich. «Eigenartigerweise» würden die Aufsichtsbehörden dies zulassen.

Namhafte Beteiligte an diesen Geschäften der Schattenwirtschaft bezeichnen sich selber als «Investmentbanken». Man denkt an Investionen in Strassen, Schulen und Fabriken. Doch weit gefehlt. Mit mathematischen Modellen entwickeln sie komplexe Anlagepapiere, genannt «Produkte», darunter «strukturierte» Produkte, die Spekulationsgeschäften dienen, jedoch Sicherheit und «Renditeoptimierung» vorspiegeln.

Ganzseitiges Inserat der Raiffeisen-Bank in der Sonntags-Zeitung vom 6. März 2022 © tamedia

Auf die Frage, ob er als Chef der Deutschen Bank verstanden habe, was die Deutsche Bank zu seiner Zeit da genau anbot und wie hoch die Risiken waren, antwortete *Josef Ackermann* Anfang 2022 in der NZZ:

«Bei dieser Komplexität der Materie muss sich ein Bankchef auf die Fachkompetenz eines starken Teams verlassen können. Es werden täglich neue Produkte kreiert.»

Selbst der oberste Bankchef versteht also nicht alle «Produkte», welche seine eigene Bank ihren Kunden anbietet. Ebenso wenig verstehen davon überforderte Aufsichtsbehörden oder Parlamentarier, die Bankgesetze beschliessen, oder Regierungen, die Verordnungen erlassen.

Es handelt sich fast immer um spekulative Termingeschäfte, also Wetten auf die Zukunft. Mit sogenannten «Swaps» (deutsch: Tausch) werden Geschäfte zu einem festgesetzten Preis mit Zahlung zu einem späteren Zeitpunkt vereinbart.
Die komplexen Derivate erlauben den «Investment»-Bankern, mit einem geringen Kapitaleinsatz hohe Gewinne abzuschöpfen. Diese rechtfertigen am Jahresende happige Boni.

Die Nominalwerte ihrer offenen Derivatgeschäfte müssen die Grossbanken in der Bilanz nicht einmal ausweisen. Das wird damit begründet, dass sich die Risiken netto ausgleichen würden. Es handle sich um ein «Nullsummen-Spiel», weil immer eine Seite gewinnt und die andere verliert. Nur: Wenn das Casino brennt, müssen die Steuerzahlenden die Zeche zahlen.

Wäre das Wett-Casino tatsächlich ein Nullsummen-Spiel, hätten sich die Risiken 1998 und 2008 tatsächlich gegenseitig neutralisiert und es wäre nicht zu den grossen weltweiten Finanzkrisen gekommen. *Warren Buffett* bezeichnete die Derivate-Instrumente der Finanzindustrie bereits in den Neunzigerjahren als «Massenvernichtungswaffen».

Das Beispiel Archegos
Auch beim Fall Archegos entpuppte sich das angebliche Netto-Null-Risiko als trügerische Hoffnung. Die Bilanz wies Fonds von 10 Milliarden aus, Archegos stand jedoch mit 50 Milliarden Dollar im Risiko. Zum Wetten mit Derivaten stellte die Credit Kundengelder und eigene Gelder der *Archegos Capital Management* zur Verfügung. Die CS soll der Archegos regelrecht Geld nachgeschmissen haben, «weil sie sich hohe Gebühreneinnahmen und Provisionen versprach», schrieb die NZZ. Das interne Risiko-Management der Grossbank versagte.
Das Geschäftsmodell von Archegos beruhte auf der Manipulation von Börsenkursen.
Die Anklageschrift der New Yorker Staatsanwaltschaft beschrieb das Konstrukt wie folgt (redigiert):
«Archegos lieh sich über Derivate wie sogenannte Total-Return-Swaps viel Geld und kaufte damit riesige Mengen von lediglich etwa zehn verschiedenen Aktien. Diese grosse Nachfrage trieb die Kurse dieser Aktien massiv nach oben. Das führte zu nicht realisierten Gewinnen. Dank diesen verbuchten Gewinnen konnte sich Archegos von Banken wiederum sehr viel Geld ausleihen, mit dem wieder die gleichen Aktien gekauft wurden, was deren Wert weiter in die Höhe trieb.»
Bevor die Credit Suisse in diese riskanten Spekulationsgeschäfte investierte, hatte die Grossbank nicht einmal verlangt, dass Archegos seine weiteren finanziellen

Verpflichtungen offenlege. Wirtschaftsjournalist *Beat Schmid* kommentierte am 2. Mai 2021 in der Sonntags-Zeitung: «Jeder Hausbesitzer und Unternehmer muss, bevor er einen Kredit erhält, offenlegen, bei wem er weitere Kredite am Laufen hat. Bei Archegos, das mit einem x-fach höheren Einsatz spekulierte, verlangten die Banken dies nicht.»

CDS oder Kreditausfallversicherungen
Zu casino-ähnlichen Wettgeschäften entartet sind auch Versicherungen gegen Kreditrisiken oder Währungsverluste. Die Käufe solcher Versicherungs-Zertifikate, genannt *Credit Default Swaps* CDS, erfüllen ihren Zweck dann, wenn sie ein tatsächlich eingegangenes Risiko gegen Verluste absichern. Kauft beispielsweise ein Investor Obligationen eines Unternehmens, kann er sich gegen einen Zahlungsausfall des Unternehmens absichern, indem er bei einem Finanzinstitut eine Kreditausfallversicherung abschliesst und ein CDS kauft. Der Preis hängt in der Regel von der Bewertung des Unternehmens durch Rating-Agenturen ab. Je unsicherer die finanziellen Aussichten des Unternehmens sind, desto höher steigt der Preis oder der Kurs des CDS.
Der Kurs der CDS steigt also, wenn es dem Unternehmen immer schlechter geht, weil dann eine Rückzahlung der Obligationen unsicherer wird. Die CDS kann man jederzeit kaufen und verkaufen.

Zur Zweckentfremdung kommt es, wenn man an der Börse CDS gegen Kursverluste von Obligationen kauft, ohne dass man Obligationen dieses Unternehmens besitzt. Man hat kein Geschäft abzusichern, sondern spekuliert einfach darauf, dass der Kurs der Obligation fällt und der Preis der börsengehandelten CDS entsprechend steigt. Dann kann man die gekauften CDS viel teurer wieder verkaufen. Der Erwerb solcher «Versicherungs»zertifikate oder CDS dient dann ausschliesslich der Spekulation.

Chesney erläuterte diese Spekulation mit folgender Analogie:

«Niemand kann eine Autoversicherung abschliessen, ohne ein Auto zu besitzen […] Man kann auch keine zehn oder hundert Versicherungen für das Auto des Nachbarn abschliessen in der Hoffnung, dass er einen Unfall hat. Man hätte dann ein Interesse daran, das Auto des Nachbarn zu manipulieren! In der Finanzwelt aber ist es gang und gäbe, auf die Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen, mit denen keinerlei Geschäftsbeziehungen bestehen, zu spekulieren und möglicherweise die Zahlungsunfähigkeit dann zu provozieren. Man wettet auf ihre Zahlungsunfähigkeit, ihren Erfolg oder ihre Rettung.»

Bekannt wurde, dass beispielsweise der frühere Goldman-Sachs-Manager *Richard Perry* im Jahr 2016 mit seinem *Hedge-Funds Perry Capital* für eine Milliarde Dollar solche Kreditausfallversicherungen kaufte und auf Pleiten von Unternehmen wettete. Das meldete «Business Insider».
Das Ausmass der Spekulationsgeschäfte mit diesen Vesicherungspolicen CDS ist gigantisch: Heute sichern *über 90 Prozent* aller gekauften CDS keine realen Geschäfte mehr ab, sondern sind reine Wettgeschäfte.
Der Preis eines CDS hängt davon ab, wie die Rating-Agenturen die «Bonität» des jeweiligen Versicherten zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses einschätzen. Und umgekehrt können Rating-Agenturen die «Bonität» herabsetzen, weil die Preise der CDS steigen.

Die spekulativen CDS können als gefährliche Brandbeschleuniger wirken.

Ein aktuelles Beispiel ist die Credit Suisse. Je tiefer der Kurs der CS-Aktien im Jahr 2022 fiel, desto stärker stiegen die Kurse der CDS. Steigende CDS-Kurse wie letztes Jahr bei der Credit Suisse gelten als Zeichen, dass die grossen Wett-Spekulanten nicht mehr an die Zukunft der Bank glauben oder jedenfalls auf deren Niedergang wetten. Die Bank verliert weiter an Bonität. Das hat zur Folge, dass sie bei der Ausgabe neuer Obligationen oder bei der Aufnahme von Krediten höhere Zinsen zahlen muss.

Ende November 2022 prophezeite *Rainer Skierka*, Banken-Analytiker bei Research Partners in der NZZ, der Kursanstieg der CDS sei für die CS «noch folgenschwerer als der Rückgang des Aktienkurses». Das war dann tatsächlich der Fall.
Niemand weiss allerdings, *welche* Finanzinstitute, Hedge-Fonds oder Beteiligungsgesellschaften wie BlackRock oder Vanguard auf eine Insolvenz der CS gewettet haben. Die Akteure bleiben im Dunkeln. Die parlamentarische Untersuchungskommission könnte versuchen, dies herauszufinden.

Mit «Killerinstinkt» gegen Unternehmen wetten
Wenn grosse Hedge-Funds auf den Konkurs eines Unternehmens wetten, können sie die Entwicklung entsprechend beeinflussen beziehungsweise manipulieren. Häufig platzieren sie selber dazu nützliche Beiträge in Medien oder bedienen Wirtschaftsjournalisten mit exklusiven «Insider»-Informationen, die dem Unternehmen schaden.

Auf ihren «Killerinstinkt» sei sie geradezu stolz, meinte *Fahmi Quadir*, Gründerin des New Yorker Hedge-Funds «Safkhet Capital». Das Setzen auf Kursstürze und Bankrotte von Unternehmen sei nützlich, um schwache Firmen aus dem Markt zu kippen. Beim Unternehmen «Valeant Pharmaceuticals» beispielsweise habe sie ein schlechtes und korruptes Management ausgemacht und dann zehn Prozent des Hedge-Fund-Kapitals eingesetzt, um mit Leerverkäufen* auf einen Kurszerfall bei Valeant zu wetten. Kurz darauf hätten die Valeant-Aktien 90 Prozent ihres Wertes verloren.

UBS zahlte wegen Manipulationen in Dark Pools 14 Millionen Dollar
Anfang 2015 verbreitete Reuters folgende Meldung:

«Im Rahmen eines Vergleichs zahlt die UBS-Tochter UBS Securities 14,4 Millionen Dollar [Schadenersatz]. Den Market-Makers und Hochfrequenz-Handelsfirmen, welche die Dark Pools genutzt hätten, seien unerlaubterweise Vorteile zu günstigen Konditionen gewährt worden, erklärte die US-Wertpapieraufsicht SEC. Dark Pools sind ausserbörsliche Handelsplätze, an denen Investoren unbemerkt von Rest der Investoren grosse Aktienpakete kaufen oder verkaufen können.»

Lange bringt es grosse Gewinne – beim Absturz helfen Staat und Steuerzahlende
Hat das Wetten gegen die Zukunft eines Unternehmens Erfolg, machen Käufer von CDS ein hervorragendes Geschäft. Deshalb beteiligen sich an diesem lukrativen Geschäft alle grossen Finanzinstitute: Die Deutsche Bank (Derivatvolumen 2015: 75 Billionen Dollar!), JPMorgan, Goldman Sachs und mindestens bis zum Kollaps die Credit Suisse. Das genaue Ausmass des Engagements der Credit Suisse (und der UBS) müsste die parlamentarische Untersuchung aufdecken.

Finanzprofessor Marc Chesney hatte Anfang 2021 gegenüber Infosperber darauf hingewiesen, dass bei der Credit Suisse im Geschäftsjahr 2020 weniger als 1 Prozent der Nominalwerte aller Derivatgeschäfte das Kursrisiko eines Wertpapiers, eines Rohstoffes oder eines Wechselkurses absicherten. «Die restlichen 99 Prozent sind reine Wetten einer Casino-Finanzwirtschaft sowie Marktmanipulationen, die der Realwirtschaft keinen Nutzen, sondern nur Gefahren bringen. «Wer kann da noch glauben, die Situation sei unter Kontrolle?», fragte Chesney.

Regierungen und Parlamente schauen zu und übernehmen die Rettung
Falls es wie 1998 oder 2008 zu einer grösseren Krise oder einem Crash kommt, zählen die Spekulanten darauf, dass andere Banken oder der Staat einspringt. Im Jahr 2008 mussten mit der *AIG* die grösste Versicherungsgesellschaft der Welt sowie die US-Hypothekenbanken *Fannie May* und *Freddy Mac*gerettet werden. Bei einem Bankrott der AIG wären CDS in Höhe von 440 Milliarden Dollar fällig geworden. Sie hätten das globale Finanzsystem finanziell aus den Angeln gehoben.
Die Jahre der tiefen Zinsen und Negativzinsen verschaffte der Finanzindustrie immer neues, billiges Geld. Doch die «Investmentbanken» stellten der Realwirtschaft nur wenig davon zur Verfügung. Sie verwöhnten zuerst die Aktionäre und schleusten den grössten Teil in die Spekulation, also in erster Linie in das Wettgeschäft mit Derivaten.

Trotz aller Versprechen, das Geschäft mit Derivaten im Dunkel der Schattenbanken stärker zu regulieren, hat kein einziges Land etwas unternommen. Im Gegenteil: Der Derivate-Sektor ist weiter stark gewachsen. Das ganze Finanz-Casino gefährdet unterdessen das globale Finanzsystem, den Wohlstand, die Demokratie und den Frieden mehr denn je.

Die Schweizer Finanzaufsichtsbehörde Finma gibt sich schweigsam. Auch auf Anfrage sagt sie beispielsweise nicht, welcher Anteil der Derivate in der Schweiz nicht über die Börse, sondern ausserbörslich in der Schattenwirtschaft gehandelt wird. Und zur Frage, welchen Nutzen beispielsweise der Handel mit ungedeckten, rein spekulativen CDS für die reale Wirtschaft hat, will sich die Finma auf Anfrage nicht äussern.

Abhilfe gegen dieses Zocken mit Derivaten und CDS brächte eine Mikrosteuer auf allen elelektronischen Transaktionen, also auch auf Käufen und Verkäufen dieser «Produkte».

***Spekulieren mit Leerverkäufen**
Bei Leerverkäufen verkauft jemand zu einem festgelegten Preis auf einen späteren Zeitpunkt Aktien, die er noch gar nicht besitzt (Termingeschäft). Der Verkäufer setzt mit Leerverkäufen auf fallende Aktienkurse (er „shortet“ seine Position). In der Zeit bis zum vereinbarten Verkaufstermin muss der Leerverkäufer die Aktien kaufen. Das Geschäft geht schief, falls der Kurs der Aktie steigt.

Im Extremfall kann es vorkommen, dass viel mehr Aktien im Voraus verkauft werden als existieren. Das war beispielsweise beim US-Unternehmen *Gamestop* der Fall, die Computerspiele und Unterhaltungssoftware verkauft. Als der Aktienkurs aufgrund von Spekulationen von 20 Dollar am 12. Januar 2021 bis auf über 480 Dollar am 28. Januar 2021 emporschnellte, verkauften vor allem Hedge-Funds massenweise Gamestop-Aktien auf Termin, da sie fallende Kurse erwarteten und daraus Gewinne erzielen wollten.

Schliesslich wurden 40 Prozent mehr Aktien leer verkauft als es überhaupt gab. Weil sich die Baisse-Spekulanten rechtzeitig mit Aktien eindecken mussten und es zu wenige gab, wären die Kurse in extreme Höhe geschnellt. Dazu kam es nicht, weil ein Online-Broker die Käufe stoppte. Es kam zu Verwerfungen. Gamestop schloss weltweit fast alle Läden und betreibt fast nur noch Online-Handel.
Die Wettgeschäfte mit den Gamestop-Aktien waren alle legal. «Es war die menschliche Gier, welche Anleger zu Gamestop zogen», meinte Werner Grundlehner, Börsenredaktor der NZZ.

Wie das Problem «ganz einfach zu lösen» wäre, sagte einer der es wissen muss. Multimilliardär Peter Peterffy, Mehrheitsaktionär von Interactive Brokers: «Die Regulatoren müssten für die Leerverkäufe nur die Margenvorschriften anzupassen – von bisher 50 Prozent hinterlegtem Eigenkapital auf 100 Prozent plus 1 Prozent von jedem zusätzlichen 1-Prozent-Anteil der bereits auf fallende Kurse gesetzte Papiere. Im Endeffekt wären immer genügend Sicherheiten vorhanden.»

Die Spekulation mit Fremdwährungen verspricht enorme Gewinne – aber auch Verluste. © nigeria-infopedia

Grosses Wett-Casino auch bei Wechselkursen

Das Volumen des Devisenhandels einer einzigen Woche würde genügen, um den Welthandel während eines Jahres abzuwickeln.

Wetten mit dem 200-Fachen des Einsatzes

Wettgeschäfte grössten Ausmasses gibt es auch mit Währungen. Entsprechend hat sich der Devisenhandel aufgebläht. 1995 lag der tägliche Umsatz noch bei 1,3 Billionen Dollar, 2019 bei 5 Billionen Dollar pro Tag. Heute erreicht der Umsatz nach Angaben der IG Bank 6,6 Billionen Dollar pro Tag.
Heute würden die Devisengeschäfte etwa einer einzigen Woche genügen, um den jährlichen weltweiten Kauf und Verkauf aller Güter und Dienstleistungen abzuwickeln, sagt Finanzprofessor Marc Chesney: «Während der restlichen 51 Wochen dient das Volumen des Devisenhandels einer stark übertriebenen Spekulation und macht den nützlichen Devisenmarkt ineffizient und intransparent.» Die aufgeblasenen Wettgeschäfte hätten sich von der Realwirtschaft weitgehend abgekoppelt.

Auch im Devisenhandel gibt es Swaps (Austausch). Man kauft (*oder verkauft*) auf einen zukünftigen Termin ausländische Währungen (Devisen) in der Erwartung, dass ihr Wechselkurs steigt (*sinkt*) und sie mit Gewinn wieder verkauft (*zurückgekauft*) werden können.
In der Fachsprache redet man von *Forex Trading*. «Forex» steht für Foreign Exchange, also Fremdwährung.

Spekulieren mit Hebelwirkung
Dank einer *Leverage*, zu Deutsch Hebel, kann man beim Devisenhandel mit dem Einsatz von wenig Geld enorm hohe Gewinne erzielen, aber auch Verluste erleiden. Um von einem Hebel von beispielsweise 1:200 zu profitieren, leiht einem der Forex-Händler 200-mal so viel Kapital wie man selbst einsetzt.
Wer beispielsweise 5000 Euro investieren möchte, kann damit dank des Hebels 1'000'000 Euro kaufen oder verkaufen. Die 5000 Euro sind für den Händler oder Broker nur eine Sicherheitsleistung. In diesem Fall eine von 0,5 Prozent.

Der Hebel führt dazu, dass der Spekulant – in unserem Beispiel – das 200-Fache seines eigenen Kapitals an Fremdwährungen kaufen oder verkaufen kann. Falls man beispielsweise mit Schweizer Franken auf Termin Euros kauft und der Franken sich in der Zwischenzeit um 2 Prozent aufwertet, dann ist der Gewinn der eingesetzten 5000 Franken bei einem Hebel von 1:200 nicht 2 Prozent, sondern 400 Prozent. Beim Verkauf der Euros erhält man dann 20'000 Franken zurück (2 Prozent von einer Million) und hat 15'000 Franken gewonnen – bei einem Einsatz von nur 5000 Franken.

Falls sich der Franken in der Zwischenzeit entgegen der Erwartung um 2 Prozent abwertet, beträgt der Verlust ebenfalls nicht 2, sondern 400 Prozent: Der Einsatz von 5000 Franken führt zu einem Verlust von 25'000 Franken. Oft wird mit deutlich grösseren Summen, wie Hunderten Millionen Franken, gewettet – jeweils mit einem grossen Hebel.

«Man muss festhalten, dass es sich nicht um ein Investment handelt, sondern um eine Spekulation», hält «Börse am Sonntag» fest: «Sowohl Gewinne im Bereich von mehreren 100 Prozent pro Tag oder pro Woche sind möglich als auch der jederzeitige Totalverlust.»

Optionen mit «unlimitierten Gewinnmöglichkeiten»
Wer mit Währungen spekuliert, kauft meistens Optionen oder Futures. Es sind Termingeschäfte, die auf einen späteren Zeitpunkt abgeschlossen werden. Sie gehören zur Gruppe der *«Derivate»*, weil ihr Wert sich von Wechselkurs einer Währung *ableitet*.
Man kann Optionen und Futures als handelbare Wertpapiere jederzeit an der Börse oder ausserhalb der Börse (over the counter OTC) verkaufen und kaufen. Ihr aktueller Wert hängt jeweils vom Wechselkurs der entsprechenden Währung ab.
Auch kleinere Banken wie die Zuger Kantonalbank bieten Devisen-*Optionen*mit «unlimitierten Gewinnmöglichkeiten» an. Der mögliche Verlust beschränkt sich bei den Optionen auf den eingesetzten Betrag. Denn Devisen-Optionen geben dem Käufer das Recht (aber nicht die Pflicht), an einem bestimmten Zeitpunkt eine bestimmte Menge Fremdwährungen zu einem festgelegten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option).
In Gegensatz dazu hat man beim Kauf von *Futures* auch die Pflicht, an einem bestimmten Zeitpunkt eine bestimmte Menge Fremdwährungen zu einem festgelegten Preis zu kaufen.
Um die Spekulationsmöglichkeiten zu vergrössern, gibt es auch *Optionen auf Futures* (statt direkt auf Währungen), auch *«Derivat im Derivat»* genannt.
Bei all diesen Derivaten können Spekulanten den oben beschriebenen «Leverage»- oder Hebeleffekt nutzen.

Der Abschluss einer Option kann in der Realwirtschaft nützlich sein: Bei einem Geschäft, das in Dollar vereinbart, aber erst später nach erfolgter Lieferung bezahlt wird, kann man

das Risiko, das sich der Dollar bis zum Bezahltermin aufwertet, mit einer Option auf den Dollar absichern. Man kann damit sicher sein, für den Dollar am Zahlungstag in Franken nicht mehr bezahlen zu müssen.

Doch die allermeisten Devisen-Optionen sichern heute keine Geschäfte in Fremdwährungen ab. Hedge Funds, Beteiligungsgesellschaften wie BlackRock oder Vanguard kaufen Devisen-Optionen, um zu wetten, dass eine Währung sträker oder schwächer wird. Mit kleinsten Kursschwankungen und gehebelten Einsätzen lassen sich innerhalb kurzer Zeit gute Geschäfte machen.

Für die Realwirtschaft sind diese Spekulationen mit Optionen ohne Nutzen, können aber ganze Volkswirtschaften ins Schwanken bringen.

Wenn grosse Hedge-Funds oder Vermögensverwalter wie BlackRock, Vanguard oder Carlyle Groupe (in den Medien = «die Märkte») auf die Abwertung einer Währung wetten, können sie die Wechselkurse sogar selber beeinflussen beziehungsweise manipulieren. Es heisst dann, «die Märkte» hätten das Vertrauen in diese oder jene Währung verloren. Am ehesten betroffen sind Währungen verschuldeter Länder in Südamerika, Afrika oder Asien. Fallen solche Währungen in den Keller – mit allen Konsequenzen für die dortige Armut –, machen diese Hedge-Funds fette Gewinne.

Die Milliardenwetten auf Fremdwährungen werden nirgends verbucht. Akteure und Volumen bleiben in den allermeisten Fällen im Dunkeln.

Im Jahr 2014 vermerkte die *Frankfurter Allgemeine*:
«Immer neue Länder geraten mit ihren Währungen in den Abwärtsstrudel. Nach der Rupie und der Lira stürzen sich die Anleger nun auf Ungarns Forint und Polens Zloty. Die Jagd auf den immer neuesten Schwächekandidaten stimmt nachdenklich.»

Bekannt wurde der «Black Wednesday» in Grossbritannien. Im Jahr 1992 wetteten Hedge-Fund-Manager wie George Soros darauf, dass das Pfund früher oder später deutlich an Wert verlieren würde. Sie liehen sich deshalb mehrere Milliarden Pfund bei britischen Banken und kauften damit D-Mark und französische Francs. «Die Märkte» vertrauten dem Pfund nicht. Das Pfund fiel innerhalb von fünf Wochen um fast 15 Prozent gegenüber der D-Mark, wodurch George Soros mehr als eine Milliarde Dollar für seinen Hedge-Fonds verdiente.
Schliesslich sah sich die *Bank of England* genötigt, ihren Leitzins an einem Tag von 10 auf 15 Prozent zu erhöhen.
Abhilfe gegen dieses Zocken brächte eine Mikrosteuer auf allen elelektronischen Transaktionen, also auch auf Wechselkursgeschäften.

Jahre vor dem Kollaps von Wirecard wurde die Revisionsgesellschaft EY gewarnt. Vergeblich. © cc

Wie wenn Schüler für ihre Noten die Lehrer bezahlen würden

Grosse Revisionskonzerne durchleuchten Banken, verteilen ihnen Noten – und lassen sich von den Banken fürstlich bezahlen.

«Systemimmanenter Interessenkonflikt»

Die Unsitte, sich von den Geprüften bezahlen zu lassen, sowie andere Interessenkonflikte der Revisionsgesellschaften sind eine seit langem bekannte Schwachstelle – und ein Risiko für das internationale Finanzsystem.

Dass die Buchprüfkonzerne von den Geprüften bezahlt werden, nannte der damalige Chef der Eidgenössischen Bankenkommission, *Daniel Zuberbühler,* bereits 1998 einen «systemimmanenten Interessenkonflikt». Doch bis heute reagierte das Parlament nicht. Die vier grössten und sogenannten «Big Four» sind *Deloitte*, *EY* (vormals *Ernst & Young)*, *PricewaterhouseCoopers (PwC)* und *KPMG.*

Lehman Brothers, Wirecard, Credit Suisse
«Wenig Grund zum Stolz hat die Revisionsstelle PriceWaterhouse. Noch in ihrem letzten Bericht war von Problemen keine Rede. Nur neun Monate später ist die Firma nur noch mit einem massiven Schuldenerlass zu retten. Wer, wenn nicht die Revisionsstelle, soll Leichen im Keller finden?»

Dieses Zitat aus der Zeitung «Cash» betraf weder die Credit Suisse noch Lehman Brothers, sondern vielmehr die Computer-Handels-Firma COS in Baden. Das war vor genau dreissig Jahren. Es zeigt, wie lange die Politik von dieser Schwachstelle weiss und viel zu wenig unternahm.

Deshalb konnte *Lehman Brothers* bis vor dem Kollaps von guten Noten der Buchprüfer profitieren. Ebenso der Finanzdienstleister *Wirecard* mit seinem gigantischen Schneeballsystem. Unzählige Kundinnen und Kunden verloren ihr Geld. Der Konzern EY prüfte die Bilanzen von Wirecard während zehn Jahren und hat sie bis 2019 stets für gut befunden. In Juni 2020 meldete Wirecard Insolvenz an, nachdem bekannt wurde, dass 1,9 Milliarden Euro «fehlten».

Revisionsgesellschaften sind von den Banken finanziell abhängig
Eigentlich sollten mächtige internationale Revisionsgesellschaften die Geschäftsabschlüsse von Grossbanken sorgfältig kontrollieren und deren Bonität einstufen. Eine schlechtere Bonitätsnote führt dazu, dass ein Unternehmen oder eine Bank für Kredite höhere Zinsen zahlen muss und grosse Kunden skeptisch werden. Eine herabgestufte Bank würde rasch seriöser arbeiten wollen, um wieder eine gute Bonitätsstufe zu erlangen.

So lautet die Theorie.

In der Praxis läuft es so, wie wenn Schülerinnen und Schüler den Lehrer für das Notengeben fürstlich bezahlen würden. Ist der Lehrer zu streng, suchen sie einen anderen Lehrer oder streichen ihm einige Schulstunden – bei den Revisionsgesellschaften sind es einige Beratungsaufträge.

Tatsächlich lassen es die Parlamente seit langem zu, dass sich die Buchprüfungskonzerne von den Banken, die sie überprüfen sollten, mit üppigen Honoraren entschädigen lassen. Es ist ein lukratives Geschäft. Die oben genannten vier Rating-Konzerne machen allein in Deutschland einen Jahresumsatz von acht Milliarden Euro. Weltweit erreichte der Umsatz der «Big Four» im Jahr 2021 zusammen 326 Milliarden Dollar.
Das Gleiche im Fall *Lehman Brothers*: Vor dem Bankrott schuldete Lehman Brothers ihren Kunden 1,2 Billionen Dollar. Doch im letzten Geschäftsbericht fanden sich Begriffe wie «Performance-Rekorde», «hervorragende Ergebnisse», «Exzellenz» oder «Fokus auf Risiko-Management». Ein Jahr vor dem Bankrott brüstete sich Lehman Brothers, die «Nummer eins» im Algorithmus-Trading zu sein und 42 «best in class»-Auszeichnungen erhalten zu haben. «Rückwirkend erscheint dieser Jahresbericht als reine Propaganda», sagte Marc Chesney, Finanzprofessor an der Universität Zürich.
Doch die Buchhaltungskontrolleure segneten den Geschäftsbericht ab und gaben Lehman Brothers noch wenige Tage vor dem Bankrott sehr gute Noten (mindestens A). Dazu Marc Chesney: «Es hätten die Alarmglocken läuten müssen angesichts der dubiosen Geschäfte und der komplexen derivativen Produkte. Letztere wiesen eine unverhältnismässige Höhe von 35 Billionen Dollar auf. Das heisst, ihr Nominalwert entsprach 50-mal der Bilanzsumme und etwa 1500-mal dem Eigenkapital der Lehman Brothers. Die Rating-Konzerne und Finanzanalysten hielten dies offensichtlich nicht für relevant. In ihren Berichten machten sie weder die enormen Schulden noch die gigantischen Derivategeschäfte zum Thema.»

Wahrscheinlich betrachteten die Buchprüfer nur die Netto-Risiken der Derivate («Netto-Exposures» oder Differenz zwischen den Long-Positionen eines Hedgefonds und seinen Short-Positionen). Nur diese Netto-Risiken müssen Banken mit Eigenmitteln unterlegen. Wenn jedoch eine Bank ins Schleudern kommt, sind auch die ausstehenden Nominalbeträge oder Brutto-Exposures relevant. Das hat der Fall Lehman Brothers eindrücklich gezeigt.
Trotzdem hat die Politik aus dem Fall Lehman Brothers bei weitem nicht genug Konsequenzen gezogen. Siehe mögliche Massnahmen weiter unten.

Schönfärberische Revisionsberichte und Ratings können dazu führen, dass unzählige Kunden Verluste erleiden. Doch selbst bei offensichtlichen Pflichtverletzungen haben Buchprüfungskonzerne angesichts ihrer Milliardengewinne keine abschreckenden Sanktionen zu befürchten – wenn es überhaupt einmal zu Sanktionen kommt. Am 31. März 2023 verhängte die deutsche Aufsichtsbehörde Apas der *EY* wegen Pflichtverletzungen eine Geldbusse von 500’000 Euro. Zudem darf die EY zwei Jahre lang keine *neuen* Mandate grösserer Unternehmen annehmen. Die bisherigen Mandate kann sie weiterführen.

Potenzierter Interessenkonflikt
An einen zusätzlichen Interessenkonflikt erinnerte *Michael Rasch*, Börsenredaktor der NZZ, im August 2020: «Die ‹Big Four› verdienen immer noch häufig mit der Beratung viel mehr Geld als mit der Buchprüfung […] Pingeliges Nachhaken bei den zu Prüfenden birgt die Gefahr, das Mandat und die daran hängenden lukrativen Beratungsaufträge zu verlieren.»
Tatsächlich kam beispielsweise vor zwanzig Jahren dank der Liquidation der Swissair ans Licht, dass die Revisionsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) ihr Honorar als Revisionsstelle mit Beratungen der SAirGroupe massiv aufbesserte. Der Berner «Bund» kommentierte:

«Warum wohl haben die Revisoren nicht rechtzeitig die rote Karte gezeigt? Warum haben die Buchprüfer nicht eingegriffen, als noch Arbeitsplätze zu retten gewesen wären? Ein Buchprüfer muss erkennen, ob eine Bilanz verschönert wurde, auch wenn dies legal geschah […] Die Motorfahrzeugkontrolle findet hierzulande unter staatlicher Aufsicht statt, die Kontrolle der Konzerne nicht. Selbstregulierung eben.»

Im Fall Enron war ans Tageslicht gekommen, dass der Wirtschaftsprüfungskonzern *Arthur Andersen* neben 25 Millionen Dollar für eine Revision zusätzliche 27 Millionen Dollar für Beratungen kassierte. Ähnliche Zahlen wurden für KPMG bei Nestlé, sowie für PwC bei Novartis und Roche bekannt.

Die Politik bleibt passiv
Gegen die massiven Interessenkonflikte der Buchprüfer geht die Politik nur in homöopathischen Dosen vor. Am 18. Dezember 2013 titelte die NZZ: «EU strafft Leine für Buchprüfer – ein bisschen». Der Ministerrat und das EU-Parlament hätten den Vorschlag der EU-Kommission abgeschwächt. Aktionäre oder Obligationenbesitzende können Rating-Konzerne nur haftpflichtig machen, wenn sie Grobfahrlässigkeit oder Fahrlässigkeit nachweisen können. Vergeblich hatte der EU-Kommissar eine strengere Haftpflicht

vorgeschlagen. Und Rating-Konzerne dürfen von geprüften Firmen weiterhin Beratungsaufträge entgegennehmen, nur nicht mehr in allen Bereichen.

Interessenkonflikte bei den Revisionsgesellschaften sollten ein absolutes Tabu sein. Denn Grossbanken haben ein enormes finanzielles Interesse daran, von ihren Buchprüfungskonzernen gute Noten zu erhalten. Nach dem Archegos-Verlust von fünf Milliarden Dollar musste die Credit Suisse selber im Juni 2022 auf Folgendes aufmerksam machen:

«Jede Herabstufung der Ratings der CS könnte ihre Kreditkosten erhöhen, ihren Zugang zu den Kapitalmärkten einschränken, ihre Kapitalkosten erhöhen und die Fähigkeit ihrer Geschäftsbereiche beeinträchtigen, ihre Produkte zu verkaufen oder zu vermarkten, Geschäftstransaktionen, insbesondere Finanzierungs- und Derivatetransaktionen, durchzuführen und ihre Kunden zu binden.»

Medien als Vertreterinnen der Öffentlichkeit nahmen ihre Funktion kaum wahr. Im Parlament und bei der Regierung blieben mögliche Massnahmen in den Schubladen:

- Casinomässige komplexe Wettgeschäfte, die der Realwirtschaft keinen Nutzen bringen, sollten mit Steuern oder einer Regulierung stark eingeschränkt werden. Die Buchprüfung wird dadurch vereinfacht.
- Die Buchprüfer sollten die nominalen Werte von Derivaten kontrollieren und ausweisen müssen.
- Die Buchprüfer sollten nicht nur prüfen, ob die Rechnungsführung gesetzeskonform erfolgte, sondern auch auf versteckte Risiken hinweisen müssen.
- Eine verschärfte Pflicht für Revisionsgesellschaften, versteckte Risiken den Bankenaufsichtsbehörden zu melden.
- Nicht mehr Generalversammlungen der Aktionäre sollen die externen Revisionsgesellschaft wählen können, sondern beispielsweise die Börsenaufsicht.
- Die Unternehmen sollten ihre Wirtschaftsprüfer alle paar Jahre wechseln müssen (in Deutschland gelten für Banken und Versicherungen zehn Jahre).
- Eine staatliche Behörde sollte bei börsenkotierten Unternehmen stichprobenweise eine Nachprüfung vornehmen.
- Rating-Konzerne sollten von Firmen, deren Buchführung sie prüfen, keine Beratungsaufträge entgegennehmen dürfen.
- Bei leichter Fahrlässigkeit soll die Haftungshöchstgrenze stark werden.
- Die Revisionsgesellschaften sollten ihrerseits eine öffentliche Bewertung erhalten.

Subventionen für Grossbanken nicht nur im Krisenfall, sondern immer. © DailyStar

Die UBS/CS erhält viel mehr Subventionen als die Landwirtschaft

Weil der Staat Grossbanken rettet, gelten sie als besonders sicher. Das bringt ihnen Vorteile in Milliardenhöhe.

Alarmierender Bericht des Weltwährungsfonds löst keinen Alarm aus

Der Internationale Währungsfonds IWF hat es schon seit vielen Jahren abgeschätzt: Systemrelevante Grossbanken in Europa und den USA profitieren von ein paar hundert Milliarden Dollar indirekter Subventionen. Für dieses Manna, das in der Schweiz grösser ist als die Subventionen für die Landwirtschaft, erbringen die Grossbanken keine Gegenleistung. Ausgerechnet wegen des «Too big to fail»-Risikos sind sie im Wettbewerb mit kleineren Banken stark bevorteilt.

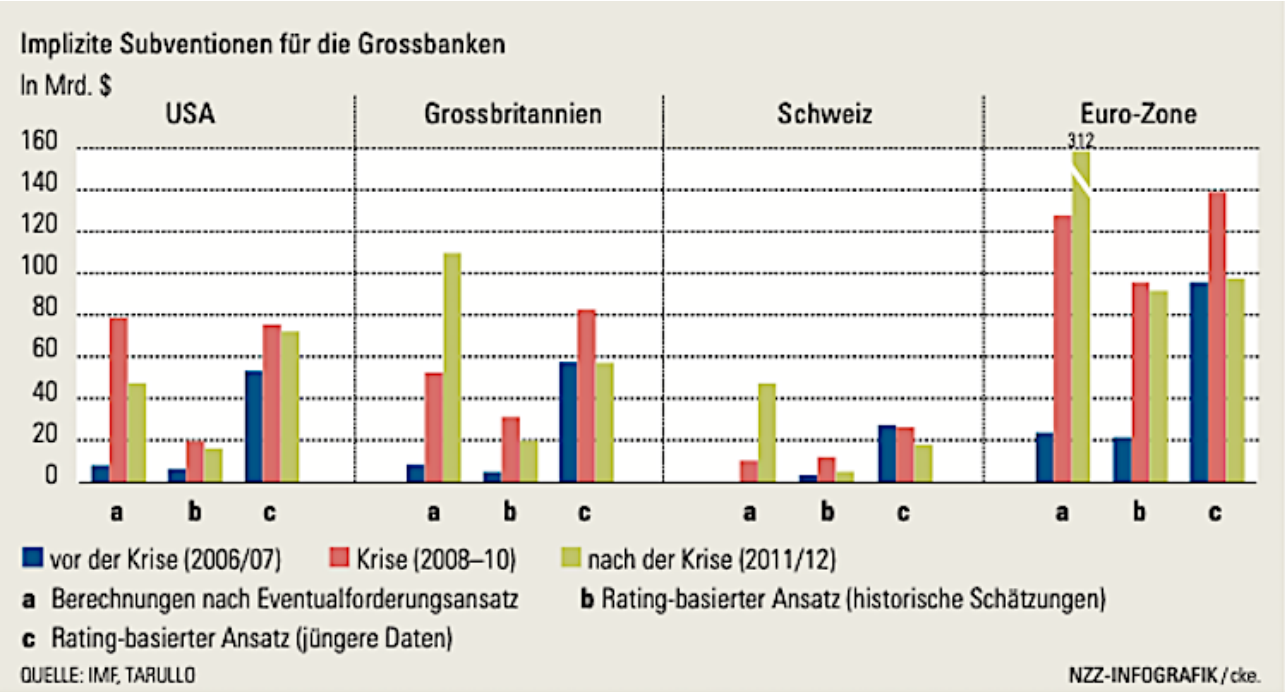
Der IWF warnte in seinem Bericht zur globalen Finanzstabilität auch davor, dass die faktische Staatsgarantie Grossbanken dazu verleite, exzessive Risiken einzugehen.
In der Deutschschweiz hatte als einzige Zeitung die NZZ detailliert über den brisanten IWF-Bericht informiert.

Der IWF-Bericht stammt aus dem Jahr 2014. Bis heute aber haben Politik und Bankenaufsicht nichts getan, um das Problem zu entschärfen. Die Rettung der CS lieferte den jüngsten Beweis dafür.

Indirekte Milliarden-Subventionen
Grossbanken profitieren selbst fünfzehn Jahre nach der Finanzkrise von 2008 weltweit noch immer von einer ungeschriebenen Staatsgarantie und können nicht pleite gehen. Die Risikoprofile der Grossbanken erhalten deshalb viel zu gute Noten und ein viel zu gutes

Rating von Rating-Konzernen. Deshalb können sich Grossbanken bei Gläubigern und Investoren viele Milliarden Kredite zu tieferen Zinsen beschaffen als andere Banken und Unternehmen. Dank diesem Vorteil können sich Grossbanken auf Kosten anderer Banken erst noch stärker ausbreiten.

Die Staatsgarantie wirkt sich wie eine Subvention aus. Die Höhe dieser indirekten Subventionen hat der IWF zum letzten Mal 2014 für die beiden Jahre 2011 und 2012 geschätzt. Je nach gewählter Berechnungsmethode betrugen die Subventionen an systemrelevante Banken in der Euro-Zone im Zeitraum der beiden Jahre bis zu 300 Milliarden Euro, in Japan und Grossbritannien bis zu je 110 Milliarden Dollar, in den USA und in der Schweiz (UBS und CS) bis zu je 50 Milliarden Dollar[1]. Pro Jahr also bis zu 25 Milliarden Dollar. Der Zürcher Finanzprofessor Marc Chesney hält es für unwahrscheinlich, dass diese Summen unterdessen geringer geworden sind. Indirekte sozialisierte Kosten der *Umweltbelastung*, welche Grossbanken verursachen, sind nicht mitgerechnet.



Geschätzte Subventionen für die Grossbanken in Milliarden Dollar. Grüne Balken = nach der Krise 2011/2012. a, b, c = verschiedene Berechnungsmethoden. Quelle: IWF © IWF / Grafik: NZZ

Vergleich mit den Subventionen für die Landwirtschaft
Bei den Grossbanken geht es um indirekte Subventionen. Von solchen profitieren beispielsweise auch Fluggesellschaften oder die Landwirtschaft.

Die Flüge sind nur so billig, weil Fluggesellschaften für die gewaltigen verursachten Umweltschäden nichts zahlen müssen. Der Flugverkehr wird weder mit Benzin- noch mit Mehrwertsteuern belastet wie der Autoverkehr. Von einer CO2-Steuer ganz zu schweigen.

Von indirekten Subventionen profitiert auch die Schweizer Landwirtschaft. Als Folgen des Grenzschutzes müssen die Konsumentinnen und Konsumenten rund 3,3 Milliarden

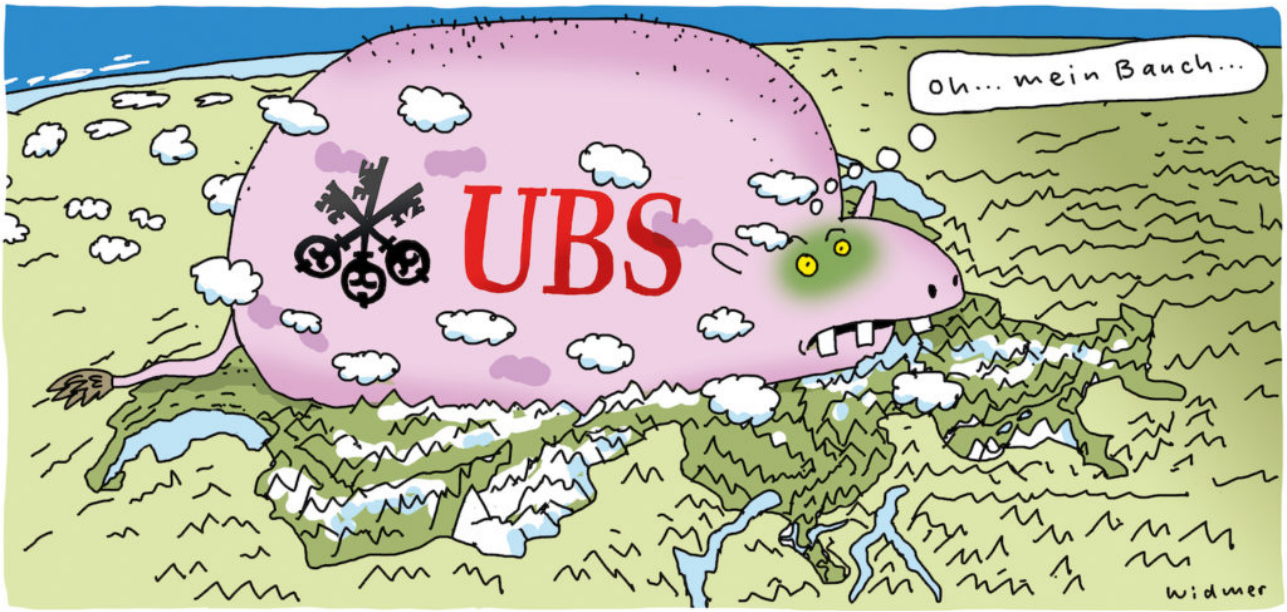
Franken in Form von höheren Preisen zahlen. Umweltkosten infolge Emissionen werden auf 3,6 Milliarden Franken geschätzt.
Anders als die Grossbanken profitiert die Landwirtschaft auch von *direkten* Subventionen (Direktzahlungen, Produktions- und Absatzförderung sowie Strukturförderungsmassnahmen) in Höhe von jährlich rund 3,7 Milliarden Franken. Insgesamt belaufen sich die Landwirtschafts-Subventionen also auf jährlich über 10 Milliarden Franken.

Das sind je nach Berechnungsart bei den Banken *nur zwei Drittel* bis *halb so viele* Subventionen wie die neue Grossbank UBS/CS jetzt erhält.

Die Gesetzgeber blieben bisher passiv
Das Problem der Grossbanken-Subventionen hat der Internationale Währungsfonds im Jahr 2014 klar aufgezeigt. Es wäre längst an den Parlamenten gelegen, diese massiven indirekten Subventionen an Grossbanken zu beseitigen. Vorschläge dazu gäbe es etliche, darunter:

- Solange Grossbanken von einer Staatsgarantie profitieren, sollten sie den Staat für diese Garantie entschädigen;
- Das ungewichtete Eigenkapital der Grossbanken muss massiv erhöht werden (damaliger Vorschlag des IWF und von Professor Marc Chesney sowie verschiedener anderer). Solange das Eigenkapital nicht wenigstens 20 oder 30 Prozent erreicht, sollen die Banken mit ihren Gewinnen weder eigene Aktien zurückkaufen noch Dividenden auszahlen dürfen (Vorschlag Anat Admati, Finanzprofessorin an der Stanford University in Kalifornien);
- Das Fremdkapital der Grossbanken soll besteuert werden (damaliger Vorschlag des IWF);
- Einführung einer Mikrosteuer auf allen elektronischen Geldtransaktionen (Vorschlag von Professor Marc Chesney).

_____
FUSSNOTE
[1] IMF Global Financial Stability Report Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets, April 2014: «The subsidy values obtained from the CCA approach over 2011–12 are found to be around $50 billion for the United States and Switzerland, around $110 billion for Japan and the United Kingdom, and above $300 billion for the euro area.» (page 114)



Die neue UBS/CS frisst die Schweiz © Ruedi Widmer in der WOZ

Jetzt ist die Schweiz der UBS komplett ausgeliefert

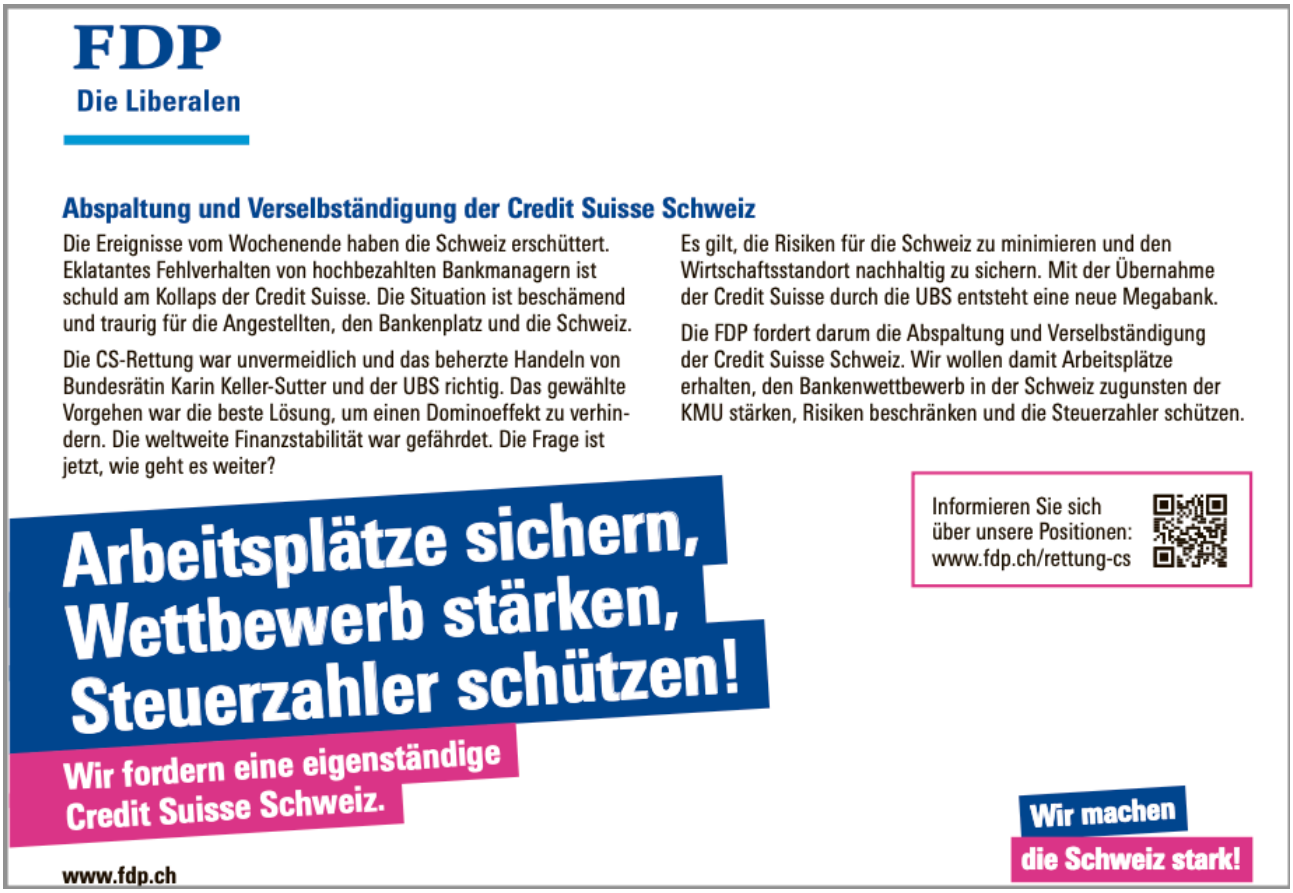
Das Parlament diskutierte über die Staatsgarantien und die Anwendung von Notrecht anstatt über Vorschläge, die UBS zu regulieren.

Zuerst tat man so, als wolle man die neue «XXL-Bank UBS» (Sonntags-Zeitung) oder die «Monster-Bank» (NZZ) unter Kontrolle bekommen. Doch die Wirtschaftskommission im Parlament schubladisierte alle konkreten Vorschläge einer Regulierung der UBS. «Die Kommission fürchtet, dass zu viele Auflagen den Banken-Deal gefährden könnten […] Aus Angst um die Stabilität des Finanzmarkts will das Parlament keine Vorstösse zum Banken-Deal behandeln», kommentierte Christine Neuhaus in der NZZ.

So blieb es während der Sondersession des Parlaments bei der wirkungslosen nationalrätlichen Ablehnung der Bundesgarantien. Parlamentarische Vorstösse über nötige Regulierungen, um einen UBS/CS-GAU möglichst zu verhindern, gab es keine.

Innerhalb von wenigen Tagen gewann das Mantra der Banken-Lobby die Oberhand: Die Zukunft der UBS darf ja nicht durch irgendwelche Auflagen gefährdet werden. NZZ-Wirtschaftsredaktor Peter Fischer folgte dieser Devise in einem Leitartikel auf der Titelseite der NZZ: «Eine wettbewerbsfähige Bank und ein erfolgreicher Schweizer Finanzplatz werden auf mehr politisches Verständnis und Zurückhaltung angewiesen sein, als dies die politische Linke nun plakativ fordert.»

Das ist ein Kotau vor dem «Monster» einer «XXL-Bank».



Zeitungsinserat der FDP am 26. März 2023, eine Woche nach dem Verkauf der CS an die UBS: «Wir fordern eine eigenständige Credit Suisse Schweiz». Wenige Tage später wollte die FDP nichts mehr davon wissen. © FDP

Kapitulation vor «Too big to fail»

Bereits wird darüber hinweggesehen, dass die heutigen Regulierungen der Grossbanken erwiesenermassen versagt haben. Eigentlich müssten bisher abgelehnte Vorschläge gegen «Too big to fail» in der politischen Debatte wieder im Vordergrund stehen:

- Unregulierte Schattenbanken stark regulieren oder verbieten (sie spekulieren weltweit mit fast der Hälfte sämtlicher Finanzanlagen);
- Verbot von Dividenden und Aktienrückkäufen, bis eine viel höhere Eigenkapitalquote erreicht ist;
- ein Trennbankensystem (Abspaltung der spekulativen Casino-Geschäfte vom Kreditsystem und der Vermögensverwaltung);
- mehr Kompetenzen für die Bankenaufsichtsbehörde;
- keine Boni für das Kader bei Verlusten;
- keine Interessenkonflikte bei den Revisionsgesellschaften.

Allerdings konstatierte *Bund*-Chefredaktorin Isabelle Jacobi in einem Leitartikel der *Sonntags-Zeitung*: «Solche Ideen haben unmittelbar nach Bankkrisen immer Konjunktur und verdunsten dann bald unter dem Einfluss der Bankenlobby.» Tatsächlich werden Regierungen und Parlamente das, was sie seit der grossen Finanzkrise von 2008 nicht schafften, wohl auch weiterhin nicht schaffen: die Grossbanken so zu regulieren, dass das Bankensystem wieder stabil und sicherer wird.

«Die Demokratie ist damit überfordert», analysierte Nobelpreisträger *Joseph Stiglitz* an der «Ersten Konferenz über finanzielle Verflechtungen und Nachhaltigkeit» am 12. Januar 2017 an der Universität Zürich.
In ihrem Buch «Das Ende der Banken – Warum wir sie nicht brauchen» kommen der damalige NZZ-Wirtschaftsredaktor Jürg Müller und ein Co-Autor zum Schluss: «Dieses System ist so verschachtelt und die Finanzinstitute sind so wendig, dass es für den Regulator schlicht unmöglich ist, den Überblick zu behalten, geschweige denn effektiv zu regulieren.»
Der Spekulationsteil der Bankengeschäfte ist absichtlich so undurchsichtig konstruiert, dass die Lobby der Banken den meisten Politikern den Kopf verwirren kann. Weitere Politiker werden mit bezahlten Mandaten und Wahlkampfhilfen geködert.

Im *US-Kongress* sind pro Abgeordnete und Abgeordneter fünf Finanzlobbyisten akkreditiert. Überdies spendet die Finanzbranche den Abgeordneten grosszügig an ihre Kampagnen zur Wahl- und Wiederwahl.
In *Brüssel* sind eintausend Lobbyisten des Finanzsektors im Einsatz. Unter den 751 EU-Parlamentarierinnen und -Parlamentariern gebe es nur etwa hundert, die vom Finanzsektor überhaupt etwas verstehen, erklärte Thierry Philipponat, Derivat-Spezialist, bis 2022 Mitglied der französischen Aufsichtsbehörde AMF und heute Chefökonom bei Financial Watch. Die «milliardenschwere Finanzindustrie» habe entsprechende Einflussmöglichkeiten, um ihre Interessen durchzusetzen.
Im *Berner Bundeshaus* haben von den insgesamt 246 Mitgliedern im National- und Ständerat gemäss Lobby-Watch 40 Abgeordnete direkte oder indirekte Verbindungen zu Banken. Wie viele Banken-Lobbyisten im Bundeshaus während eines Jahres insgesamt Zutritt haben und zu wie vielen Meetings in teuren Restaurants sie einladen, geht aus der Statistik nicht hervor.
Vor den Parlamentswahlen von 2019 gaben sieben Banken an, regelmässig finanzielle Beiträge an Parteien oder Abgeordnete zu bezahlen. Mit einem Maximalbetrag von einer Million Franken hatte die CS den bisher grössten Beitrag gespendet. Sie unterstütze Parteien, die mindestens fünf Sitze in der Bundesversammlung ausweisen, und schaue auf die Anzahl der Parlamentsmandate, teilte die CS mit. Wenig dahinter stand die UBS, die Parteien unterstützt, «die sich der Marktwirtschaft, dem Wettbewerb und dem Finanzplatz Schweiz verpflichtet haben». Ein Banksprecher bestätigte gegenüber CH Media einen Betrag von 750’000 Franken für das Jahr 2022.

Alibi-Gesetze, um ein Trennbankensystem zu verhindern
«Alle wussten, dass die [bisherigen] ‹Too big to fail›-Gesetze nicht umsetzbar sind», stellte Banken-Spezialist Arthur Rutishauser in der Sonntags-Zeitung fest: «Die Bankenlobby wollte [mit ihrer Zustimmung zu diesen Gesetzen] nur dafür sorgen, dass in der Schweiz kein Trennbankensystem eingeführt wird.» Eine getrennte Führung der Investmentbanken wollten CS und UBS verhindern, weil sie sonst möglicherweise die implizite Staatsgarantie verloren hätten.

Die SVP und die SP hatten ein solches Trennbankensystem gefordert. Doch lehnte dann auch die SP zusammen mit der heutigen Bundesrätin Karin Keller-Sutter den Vorschlag im Ständerat ab. Abgetrennte US-Geschäfte hätten den Ausverkauf der CS an die UBS wahrscheinlich verhindert.

Heute will Keller-Sutter Ausgaben für die AHV kürzen. Rutishauser kommentierte: «Also wird die Bankenkrise auf Kosten der Armen, der Alten und der Witwen gelöst, denen man die Rente kürzen will.»

Auf der Linie der übermächtigen UBS
Die Haltung des neuen UBS-CEO *Sergio Ermotti* ist bekannt. Er stritt bis vor kurzem sogar ab, dass Grossbanken «von einer impliziten Staatsgarantie profitieren» (Referat vom 25.6.2019). Seit dem Kauf der CS spricht er sich gegen einen Verkauf der «Credit Suisse Schweiz AG» aus. Von mehr Eigenkapital oder einer Abtrennung der spekulativen Investmenttätigkeit hält er auch nichts. Dies alles würde die Gewinnmöglichkeiten der UBS schwächen, die Integration der CS in die UBS gefährden und die Stabilität des Finanzplatzes angeblich in Frage stellen.
Die Banken-Lobby ist bereits aktiv und ihr Wording verbreitet sich.

Zwei Anwälte der Kanzlei *Kellerhals Carrard*, die in banknahen Verwaltungsräten tätig sind, konnten in der NZZ vom 12. April prominent dafür plädieren, dass die Erkenntnis vielleicht reife, dass es «wenig konkrete Anpassungen braucht». Man soll jetzt «das Kind nicht mit dem Bade ausschütten und den Schweizer Banken im Wettbewerb schaden». Erst wenn «Klarheit über zentrale Fragen» herrsche, wie über die genauen Ursachen der CS-Krise, solle der Gesetzgeber allenfalls an eine «smarte Bankenregulierung» denken. Die beiden Bank-Anwälte wissen genau, dass über die zentralen Fragen nie Einigkeit herrschen wird.
Ins gleiche Horn stiess Monika Rühl, Direktorin des Interessen-Verbands *Econoniesuisse*: Bevor man reguliere, müsse man das Geschehene zuerst aufarbeiten.
Bereits verlangte auch der *Gewerbeverband*, Regulierungen dürften die UBS im internationalen Wettbewerb nicht beeinträchtigen. Es brauche eigentlich gar keine zusätzliche Regulierungen für Grossbanken, schreibt der Gewerbeverband.
Die *Schweizerische Bankiervereinigung* warnte, dass eine Regulierung auf keinen Fall die Wettbewerbsfähigkeit der UBS gefährden dürfen.
A propos Wettbewerbsfähigkeit: Am rein spekulativen, allerdings kurzfristig sehr gewinnbringenden Millisekunden-Hochfrequenzhandel von «Investment»-Banken braucht sich die UBS/CS nicht mehr zu beteiligen. Nur dieser Casino-Teil des Bankgeschäfts würde durch ein stark erhöhtes Eigenkapitel, ein Trennbankensystem oder eine Mikrosteuer auf allen elektronischen Geldtransfers stark erschwert. Das Kredit- und Vermögensverwaltungsgeschäft dagegen würde umso sicherer und brächte deshalb dem Schweizer Standort Vorteile.

Doch auch die NZZ und Tamedia-Zeitungen übernahmen bereits die Argumentation der Banken-Lobby, indem sie ausführlich darlegten, dass weder die eine noch die andere der vorgeschlagenen Massnahmen das «Too big to fail» beseitigen könne. Das trifft wohl zu. Nur: Niemand will das Problem mit einer einzelnen Massnahme lösen. Vorgeschlagen ist ein ganzes Bündel von Massnahmen, die zusammen das Problem «Too big to fail» aus der Welt schaffen können.

Bundesrat und die grosse Mehrheit im Parlament sind bereits drei Wochen nach dem Notrecht-Wochenende weitgehend auf die Linie von Ermotti eingeschwenkt: Nichts überstürzen. Die Schweiz könne sich eine Schwächung der UBS nicht erlauben – wobei praktisch nur die übermächtige UBS darüber entscheidet, was sie schwächen könnte.

Wenigstens ein Vorschlag von Alt-Bundesrat *Christoph Blocher* verbuchte im Parlament einen kleinen Erfolg. Er wollte den Milliardengarantien an die UBS nur zustimmen, wenn der Bundesrat verbindlich zusichere, die Banken-Regulierung so anzupassen, dass es keine implizite Staatsgarantie mehr gibt. Doch Bundesrätin Karin Keller-Sutter lehnte ab. So stimmte der Nationalrat dank SVP, SP und Grünen gegen die Staatsgarantien. Diese Abstimmung bleibt wirkungslos. Wenn es dann um konkrete Regulierungen geht, dürfte sich die Bankenlobby wieder durchsetzen.
Fazit:

Es wird wohl nichts Ernsthaftes unternommen, um die implizite Staatsgarantie abzuschaffen. Für diese staatliche Rückversicherung muss die UBS/CS weiterhin keine Entschädigung in Form einer Prämie zahlen. Die UBS kann ihren gigantischen weltweiten Wettgeschäften unbehelligt nachgehen.

Und die UBS kann jederzeit damit drohen, ihren Hauptsitz von Zürich ins Ausland zu verlegen. Denn der Bundesrat hat seine Milliarden-Garantien nicht einmal davon abhängig gemacht, dass die UBS in der Schweiz bleibt. Das musste Bundesrätin Keller-Sutter im Parlament einräumen. Trotz dem «Switzerland» im Namen gehört die UBS schon längst grossmehrheitlich ausländischen Aktionären, die darüber entscheiden können. Falls allerdings die UBS ihren Hauptsitz ins Ausland verlegen würde, gingen zwar möglicherweise Arbeitsplätze verloren, aber die Schweiz wäre das «Too big to fail»-Problem los.

Kommt es bei der XXL-Monsterbank UBS mit Hauptsitz in der Schweiz zu einer Pleite, wird sie ohne einschneidende Regulierungen die Schweizer Volkswirtschaft mit in den Abgrund stürzen.

An Regulierungen mitgearbeitet, um sie dann zu umgehen
Als Chef der Deutschen Bank hatte Josef Ackermann eine Strategie entwickelt, wie Grossbanken nach der Finanzkrise von 2008 die neuen Regulierungen umgehen können. Das ging aus einem vertraulichen Papier hervor, das die ARD-Sendung «Plusminus» im Sommer 2012 publik machte.
Und so haben die Grossbanken die neuen Auflagen für die Banken – wie ein leicht höheres Eigenkapital – umgangen: Sie gründeten Schattenbanken in Steueroasen, für welche die Regulierungen nicht gelten. In der Folge hat allein die Deutsche Bank über 300 Milliarden Dollar via Hunderte von Tochterfirmen in solche Schattenbanken ausgelagert.

Als Präsident des «Institute for International Financing» IIF, der wichtigsten internationalen Vereinigung des Finanzkapitals, sass Josef Ackermann mit den EU-Regierungschefs meist am gleichen Tisch und legte ihnen Entwürfe vor, wie die EU und die einzelnen Länder die Grossbanken besser regulieren können. Umgehungslöcher waren eingebaut. Nach Euro-Gipfeln pflegte Ackermann, damals noch Chef der Deutschen Bank, zu jammern, dass die Banken «grosse Opfer» bringen würden.

Sergio Ermotti, CEO der UBS: Er ist gegen einen Verkauf der «Credit Suisse Schweiz AG». Von mehr Eigenkapital oder einer Abtrennung der spekulativen Investmenttätigkeit hält er auch nichts. © pd

13 Massnahmen, damit die UBS für die Schweiz verdaulich wird

Ein UBS-Crash wie im 2008 wäre verheerend. Man muss die Bank aber nicht schonen, sondern sie regulieren, sagt Professor Chesney.

Die XXL-Bank UBS darf auch in zehn oder zwanzig Jahren in keine Schieflage geraten, denn die Folgen für die Schweizer Wirtschaft wären gravierend. Deshalb müsse die UBS jetzt möglichst frei schalten und walten können. Die Politik dürfe ihr keine Hindernisse in den Weg legen.

Das sagen die Banken-Lobby und ihr zugewandte Politiker.

Doch gerade im Laissez-Faire sehen unabhängige Stimmen die grösste Gefahr. Die UBS dürfe keine Risiken mehr eingehen können im Glauben, dass die Steuerzahlenden die Bank im Notfall retten. Das sei eine Gratisversicherung auf Kosten der Bevölkerung statt auf Kosten der Verantwortlichen. Damit müsse jetzt definitiv Schluss sein.

Bereits vor zehn Jahren hat der Zürcher Finanzprofessor *Marc Chesney* die wichtigsten der folgenden 13 Massnahmen zur Diskussion gestellt, damit es möglichst nie mehr zu einer staatlichen Rettung einer Grossbank wie der CS kommt. Keine einzige dieser Massnahmen hat die Politik realisiert.

13 Massnahmen gegen die Sozialisierung von Grossbanken-Risiken

Folgendes wäre vorzukehren, um das Risiko von Grossbanken-Pleiten künftig auszumerzen:

1. **Schattenbanken**
   Die unregulierten Schattenbanken entweder stark regulieren oder verbieten. Schattenbanken spekulieren heute mit fast der Hälfte der weltweiten Finanzanlagen. Deshalb müssen die Aktivitäten von Hedge-Funds oder von Private-Equity-Funds stark kontrolliert werden.
   [Siehe Infosperber: So funktionieren die Schattenbanken.]
2. **Eigenkapital**
   Das ungewichtete Eigenkapital der UBS sollte 20 bis 30 Prozent betragen. Das Auszahlen von Dividenden sowie Rückkäufe eigener Aktien sind so lange zu verbieten, bis ein höheres Eigenkapital erreicht ist. Trotz Milliardenverlusten hatte die CS für über sechs Milliarden Franken eigene Aktien gekauft, um den Kurs der CS-Aktien zu stützen.
   [Red. Die Aktionäre werden alles in Bewegung setzen, um diese Forderung zu bekämpfen. Ein höheres Eigenkapital kann zwar zu etwas teureren Krediten der UBS führen. Doch die UBS kann nur günstiger sein als andere Banken, weil sie von einer Staatsgarantie profitiert.
   Siehe Infosperber:
   Die UBS/CS erhält viel mehr Subventionen als die Landwirtschaft und
   So rasch haben Banken ihr Eigenkapital verbraucht]
3. **Trennbankensystem**
   Die UBS sollte im Rahmen eines Trennbankensystems den hochspekulativen Teil des Investmentbankings von der Geschäftsbank abtrennen, wie dies durch den Glass-Steagall Act von 1933 in den USA bis 1999 der Fall war. Das hatte eine gewisse ökonomische Stabilität gewährleistet.
4. **Zertifizierung der Finanzprodukte**
   Die Finanzprodukte sollten, bevor sie auf den Markt kommen, zertifiziert werden, so wie dies bei anderen Produkten der Fall ist, wie zum Beispiel im Industrie-, Nahrungs- und Pharmasektor. Die Finanzüberwachungsbehörden sollten für die Vergabe solcher Zertifikate verantwortlich sein. Auf diese Weise würde die Verbreitung «giftiger» Produkte begrenzt.
5. **Kreditausfallversicherungen**
   Der Kauf eines CDS (Credit Default Swap) sollte das Halten eines darauf basierenden Wertschriftentitels voraussetzen, der gegen Verlust abgesichert werden soll. Heute sichern über 90 Prozent aller gekauften und handelbaren CDS keine realen Geschäfte mehr ab, sondern sind reine Wettgeschäfte. Man kann auf den Zusammenbruch von Unternehmen oder sogar auf eine Insolvenz von Staaten wetten. Die spekulativen CDS können als gefährliche Brandbeschleuniger wirken. Das war beispielsweise bei der Credit Suisse der Fall. Doch man weiss nicht, welche Akteure, etwa Hedge Funds, gewettet haben.
   [Siehe Infosperber:
   Es geht um systemrelevante, intransparente Wettgeschäfte in Billionenhöhe und
   Der grösste Hedge Fund der Welt wettet 14 Milliarden Dollar auf den Niedergang von europäischen Unternehmen]

6. **Derivate**
   Das riesige Volumen von Derivaten erzeugt Systemrisiken für die Wirtschaft. Es sollte kontrolliert und drastisch reduziert werden. Die meisten «Investitionen» in Derivate sind reine Wettgeschäfte. Die Verbriefungs-Praktiken sollten eingegrenzt werden. Sie hatten zur Finanzkrise 2008 wesentlich beigetragen.
   [Siehe Infosperber:
   Bankchef Josef Ackermann verstand seine eigenen Angebote nicht und
   150 Billionen Franken Spekulationsgelder sind ausser Kontrolle und
   Allein die CS sitzt auf einem Volumen von 50'980'000'000'000 Dollar Derivate]
7. **Eigenhandel**
   Spekulationsgeschäfte der Banken, welche die Banken nicht im Auftrag von Kunden tätigen, sondern auf eigenes Risiko mit Geldern von Kunden, sind stark einzuschränken oder zu verbieten.
8. **Mikrosteuer**
   Eine Mikrosteuer auf allen elektronischen Zahlungen ist die einfachste und wirkungsvollste Massnahme, um die reinen Spekulationsgeschäfte zu begrenzen und den elektronischen, rein spekulativen Hochfrequenzhandel in der Schweiz zum Verschwinden zu bringen. Gleichzeitig würde eine solche Mikrosteuer erlauben, die unsoziale und bürokratische Mehrwertsteuer für Güter des täglichen Bedarfs abzuschaffen. Es bliebe sogar noch viel Geld für die AHV und die Energiewende.
   [Siehe Infosperber-Dossier: Mikrosteuer auf alle Geldflüsse.]
9. **Entschädigungssysteme**
   Für die Führungskräfte von Banken sollten die Entschädigungssysteme auf der Grundlage von Bonuszahlungen durch Systeme ersetzt werden, die auch wirkliche Bestrafungen (malus) beinhalten. Heute sind es Aktienoptionen und hohe Abfindungen, die zum Eingehen von Risiken anreizen, die letztendlich von anderen Teilen der Gesellschaft getragen werden: von Aktionären, Kunden, Arbeitnehmern, Rentnern und schliesslich von den Steuerzahlenden.
   Boni-Auszahlungen für Risiko-Controller wären viel nützlicher als solche für Händler.
   [Siehe Infosperber:
   Boni-Exzesse: Diktatur des kurzfristigen Denkens und
   Die Credit Suisse meldet Milliardenverlust, doch hohe Boni fliessen weiter und
   Marktlöhne für CEOs, nicht aber für Pflegepersonal]
10. **Revisionsgesellschaften**
    Die grossen Rating-Agenturen sollten unter öffentliche Kontrolle gestellt werden, weil ihre Macht der demokratischen Funktionsweise der Staaten schadet. Die Finanzkrise von 2008 und das jetzige CS-Debakel haben gezeigt, dass diese Ratingskonzerne gescheitert sind, da sie Zombie-Banken mit guten Noten bewertet hatten. Sie wurden dafür von den Geschäftsbanken gut entlöhnt.
    [Siehe Infosperber:
    Wie wenn Schüler für ihre Noten die Lehrer bezahlen würden]
11. **Aufsichtsbehörden**
    Man muss fragen, warum die Aufsichtsbehörde Finma der CS nach allen grossen Skandalen die Banklizenz nicht weggenommen hat. Die Finma muss mehr Kompetenzen erhalten. Bei Fehlverhalten der Banken soll sie hohe Bussen verhängen können. Heute darf sie keine Bussen sprechen.

[Siehe Infosperber:
Eine Busse von maximal fünf Millionen schreckt keine Bank ab]

12. **Prämie für Staatsgarantie**
So lange eine Grossbank faktisch von einer Staatsgarantie profitiert, muss sie dem Staat dafür eine jährliche Entschädigung oder Prämie zahlen.

13. **Universitäten**
Der Inhalt des Unterrichts in Volkswirtschaftslehre und Finance muss gründlich überprüft werden. Professoren an öffentlichen Universitäten sind gut bezahlt und sollten keine geldwerten Leistungen von Banken entgegennehmen dürfen. Es entsteht sonst das Problem der Befangenheit.
[Siehe Infosperber:
Die ‹Uber-Files› und die akademische Korruption]

Der computerisierte Hochfrequenzhandel an der Börse kann Kurse innerhalb von Millisekunden manipulieren: Ein Casino ohne volkswirtschaftlichen Nutzen. © tradingstrategyguides

An Universitäten ist die Realität des Finanzcasinos tabu

Bei den Finanzkrisen von 2008 und 2023 hat auch die Finanzwissenschaft versagt, sagt ausgerechnet Finanzprofessor Marc Chesney.

Chesney hatte bereits im Jahr 2018 mit einer Gruppe von Professoren und Forschern von Schweizer Universitäten kritisiert, dass selbst zehn Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007/08 an den Universitäten immer noch alte, überholte ökonomische Theorien gelehrt werden.
Wenn man vielen Lehrplänen und Lehrbüchern an hochangesehenen Universitäten in Nordamerika[1] und Europa folge, erfahre man höchstens am Rande etwas davon, dass in den Jahren 2007/2008 eine Finanzkrise stattfand. Die eminente Rolle der spekulativen Derivat-Produkte blieben meist eine Randnotiz (siehe: «Ökonomie und Finanzen: das Monopol des vorherrschenden Denkens», Marc Chesney 2019). Die finanzakademische Welt habe sich von den Bedürfnissen und Realitäten der Wirtschaft und Gesellschaft abgehoben.
Finanzprofessor Marc Chesney stellt unter anderen folgende drei Paradigmen in Frage, welche die dominierende ökonomische Theorie immer noch als gegeben voraussetzt:

1. Paradigma

«Die Finanzmärkte sind im Prinzip effizient und perfekt, und die Spekulation ist nicht wirklich problematisch. Sie bringt Liquidität an die Börse und spielt deswegen grundsätzlich eine positive Rolle.»

Diese Denkweise sei nicht zutreffend, sagt Marc Chesney: «Wie eine Wette kann auch die Spekulation an den Finanzmärkten positiv, neutral oder negativ sein.» Wenn jemand beispielsweise auf schlechtes Wetter wettet, habe dies keinen Einfluss auf die Zahl der Sonnen- oder Regenstunden am nächsten Tag. Als jedoch Hedge Funds und andere Finanzinvestoren mit Credit-Default-Swaps CDS oder Leerverkäufen auf den Kollaps von *Lehman Brothers* spekulierten, habe dies den Niedergang der Bank beschleunigt. In der Folge hätten 30 Millionen Menschen weltweit ihren Arbeitsplatz verloren.
Auch bei der CS haben Baisse-Spekulanten den Niedergang beschleunigt oder sogar herbeigeführt. Der Börsenkurs der entsprechenden CDS schnellte in die Höhe.

Statt meistens effizient zu sein, seien Finanzmärkte in der Realität sehr oft manipuliert. Und wenn zu viele Derivate im Umlauf sind, entstünden unkontrollierbare Systemrisiken. Doch allzu viele Standardlehrbücher würden die Rolle von Derivaten bei der Finanzkrise von 2008 vernachlässigen oder sogar ignorieren. Das habe Folgen, wenn die Studierenden von heute morgen in der Führung einer Grossbank tätig sind.

2. Paradigma

«Das Spekulieren an den Börsen widerspiegelt stets reale Veränderungen in der realen Wirtschaft und dient dem guten Funktionieren der Finanzmärkte.»

Dieses Paradigma sei falsch, weil man im Hochfrequenzhandel Kurse manipulieren kann: Innerhalb weniger Augenblicke kann man Kaufverträge auslösen und wieder stornieren und so den Kurs in die Höhe treiben, um davon zu profitieren. In Nordamerika und in Europa werden heute mindestens 50 Prozent aller Börsengeschäfte im Hochfrequenzhandel abgewickelt. Die Aufträge werden vollautomatisch computergestützt ausgeführt.
Algorithmen nutzen minimale Kursschwankungen aus. Eine mickrige Rendite wird mit einem grossen Kapitaleinsatz zu einer grossen Rendite. Bei einem Kauf oder Verkauf kann das High-Speed-Trading einen Vorsprung von ein paar Millisekunden oder Mikrosekunden zu den anderen High-Speed-Trading-Bietern Gewinne bringen. Diese Spekulationsgeschäfte haben mit dem guten Funktionieren der Finanzmärkte nichts zu tun. Im Gegenteil: Die Kurse können manipuliert werden. Irgendeinen volkswirtschaftlichen Nutzen haben diese Wettgeschäfte ohnehin nicht. «Man kann ebenso gut ins Casino gehen», schrieb Finanzjournalist *Werner Grundlehner* in der NZZ.
Schon vor elf Jahren kommentierte NZZ-Redaktor *Christof Leisinger*: «Der Wertpapierhandel ist vielfach zu einem reinen Selbstzweck geworden. Die extremste Variante ist der Hochfrequenzhandel. Ziel ist es, unabhängig von sonstigen Gegebenheiten, möglichst hohe Gewinne zu erzielen.» *Dirk Müller*, Börsenmakler, Fondsmanager und Buchautor, plädierte schon 2013 für ein Verbot des Hochfrequenz- oder Algorithmenhandels: «Solche Geschäfte galten früher als Kursmanipulationen.»

Ein Verbot müsse der Gesetzgeber erlassen, meinte die Schweizer Aufsichtsbehörde *Finma* gegenüber der NZZ. Sie habe «keine Konsumentenschützer-Kompetenz».
Das EU-Parlament wollte für einmal mutig sein und die Vorschrift einführen, dass Börsenaufträge wenigstens *während 0,5 Sekunden* weder annulliert noch abgeändert werden dürfen. Grund: Mit dem permanenten Platzieren und Annullieren von Aufträgen könne man den Preis manipulativ erhöhen, ohne dass Käufe und Verkäufe stattfanden. Doch der *Dachverband der Börsenhandelsfirmen FIA-EPTA* war dagegen und in der Folge auch der EU-Ministerrat.
Das Problem dieser reinen Wettgeschäfte, die heute einen grossen Teil der Börsengeschäfte ausmachen, ist seit langem bekannt. Doch an den Universitäten wird es nicht wirklich kritisch thematisiert und die Parlamente regulierten nicht.

3. Paradigma

«Staatsanleihen sind Vermögenswerte ohne Risiko»

Auch dieses Paradigma sei falsch, sagt Chesney. Wenn Banken in der EU oder in der Schweiz beispielsweise Staatsanleihen in Dollar, Real oder Rupien halten, besteht das Risiko eines schlechter werdenden Wechselkurses. Die Höhe der künftigen Inflation kann eine grosse Rolle spielen.

Doch weil Staatsanleihen laut der heutigen Bankenregulierung als Wertpapiere ohne jegliches Risiko gelten, müssen Banken für diese keine Reserven bereitstellen. Dies gilt auch für Staatsanleihen in Euro von Risiko-Ländern wie Griechenland oder Italien.

Nähe zu Grossbanken

Die meisten Lehrpläne an Universitäten halten an den genannten und auch an anderen Paradigmen fest. Vielleicht haben Finanzinstitute von Universitäten eine zu grosse Nähe zu Grossbanken. Dieser Eindruck kann jedenfalls entstehen, weil etliche Universitätsinstitute und auch Professoren von der Finanzwirtschaft geldwerte Leistungen entgegennehmen. Einzelne Institute existieren sogar nur dank Sponsoring von Banken.

FUSSNOTE

[1] Zum Beispiel waren in Berkeley im Programm für den 2009 durchgeführten BachelorKurs «Introduction to Finance» die Finanzkrise und damit verbundene Themen wie die finanzielle Instabilität nicht berücksichtigt. Dasselbe gilt für den MBAKurs «Core Finance» von 2016. An der Ross School of Business der Universität Michigan ist im Programm des BachelorKurses «Financial Management» von 2009 das Thema «Special lecture on the financial crisis» aufgeführt. Dies ist zu begrüssen, obwohl es sich nur um eine von 28 Veranstaltungen in diesem Semester handelt. Im selben, zwei Jahre später abgehaltenen Kurs war das Thema verschwunden

Das Logo der Mikrosteuer-Initiative © zvg

Eine Mikrosteuer würde die Casino-Wetten der UBS erschweren

Eine Mikrosteuer auf elektronischen Finanztransfers ist unbürokratisch und würde Exzesse auf den Finanzmärkten reduzieren.

Das internationale Finanzsystem ist seit den Neunzigerjahren zu einem Wett-Casino verkommen. Der sogenannte computergestützte Hochfrequenzhandel trägt dazu wesentlich bei. Solche Spekulationsgeschäfte in Billionenhöhe wurden 2008 der Investmentbank *Lehman Brothers* zum Verhängnis und löste eine internationale Finanzkrise aus.
Auch auf den Niedergang der *Credit Suisse* haben zuletzt innerhalb weniger Tage vor allem amerikanische und britische Hedgefunds mit Leerverkäufen in Milliardenhöhe gewettet und gewonnen. Das recherchierte Finanzjournalistin und Buchautorin Myret Zaki. Wer die einzelnen Akteure waren, die am Beinahe-Konkurs der CS beteiligt waren, wurde bisher nicht bekannt.
Vielleicht kann eine parlamentarische Untersuchungskommission etwas Licht ins Dunkel bringen.

Mikrosteuer von beispielsweise 0,1 Prozent
Damit die UBS eines Tages nicht zu einem GAU für die Schweiz wird, sind verschiedene Massnahmen nötig. Darunter wäre die Einführung einer Mikrosteuer auf allen elektronischen Geldzahlungen die einfachste und unbürokratischste. Die Geldüberweisungen sind bereits elektronisch erfasst, so dass eine Mini-Steuer von beispielsweise 0,1 oder 0,2 Prozent auf jedem Transfer leicht zu erfassen ist.

Eine solche Steuer würde den rein spekulativen Hochfrequenzhandel einbrechen lassen. Es geht insbesondere um die Hochfrequenz-Spekulationen mit Aktien, Devisen

und Wertschriften-Derivaten[1]. Diese wären nicht mehr lohnend, da der Hochfrequenzhandel Kursunterschiede von weniger als 1 Promille für Gewinne nutzt. Ohne den spekulativen und systemgefährlichen Hochfrequenzhandel mit Wertpapieren und Devisen wäre der Schweizer Finanzplatz transparenter, sicherer und weniger manipulierbar.

Keine Freude hätten Grossbanken, grosse Investmentfonds und Rohstoffhändler, meint der Zürcher Finanzprofessor *Marc Chesney*, einer der Promotoren der Mikrosteuer. Denn diese würden versuchen, den Hochfrequenzhandel mit seiner grossen Hebelwirkung für kurzfristige Profite zu nutzen.
Falls nach Einführung einer Mikrosteuer grosse Teile des rein spekulativen Hochfrequenzhandels mit Wertpapieren sowie ein Teil der internationalen Fluchtgelder die Schweiz verlassen, sieht dies auch Ex-Banker und Mikrosteuer-Befürworter *Jakob Zgraggen* positiv: «Kriminelle Fluchtgelder und internationale Hedgefunds schaden nur der Reputation unseres Finanzplatzes.»

Das Kapital besteuern statt den Konsum
Eine Mikrosteuer würde die Steuerbelastung zudem von der Realwirtschaft in die Finanzwirtschaft verlagern. Viele halten dies für wünschenswert, weil bisher die Einkommen aus Arbeit besteuert werden und kaum die Einkommen aus Kapital. Wer sich beispielsweise mit der Spekulation gegen die Credit Suisse oder die Lehman Brothers in der Schweiz eine goldene Nase verdient hat, musste für die Kapitalgewinne keine Steuern zahlen. Das gleiche gilt für alle, die in den letzten Jahren an der Börse oder mithilfe von Schattenbanken reich wurden.

Die meisten Geldtransfers mit hohen Summen gehen auf das Konto von Reichen. Deshalb hat die Mikrosteuer einen sozialen Charakter.

Selbst wenn der Hochfrequenzhandel in der Schweiz ganz verschwände, würde eine Mikrosteuer immer noch genügend Einnahmen bringen, um die unsoziale und bürokratische Mehrwertsteuer wenigstens für Güter des täglichen Bedarfs abzuschaffen. Es bliebe noch viel Geld übrig für die *AHV* und die *Transformation zu einer CO_2-neutralen Wirtschaft*. Davon jedenfalls ist Finanzprofessor Chesney überzeugt.
Auch bei Geldüberweisungen privater Haushalte würde jeweils beim Zahlenden und beim Empfänger eine Steuer von beispielsweise 0,1 oder 0,2 Prozent erhoben. Bei Gütern des täglichen Bedarfs würde jedoch die Mehrwertsteuer in Höhe von 2,5 bis 7,7 Prozent wegfallen.

Vor allem die weniger Begüterten und die Mittelschicht kämen mit einer Mikrosteuer günstiger weg, sagt Chesney: «Für Leute mit kleinerem Budget und bescheidenem Vermögen wäre die Mikrosteuer von grossem Vorteil.» Und die KMUs würden von viel Bürokratie mit der Mehrwertsteuer erlöst, falls sie Güter des täglichen Bedarfs vertreiben und von dieser Steuer befreit würden.

Initiative nicht zustandegekommen
Eine Volksinitiative zur Einführung einer Mikrosteuer brachte während der Corona-Zeit nur 93’000 Unterschriften zusammen und scheiterte. Die Initiative hätte eine Mikrosteuer bis maximal 0,5 Prozent erlaubt.
Einige Gegner kritisierten, dass die Mikrosteuer nicht nur die Mehrwertsteuer, sondern auch die soziale direkte Bundessteuer ersetzen sollte.

FUSSNOTE
[1] Wer ein Derivat kauft, beispielsweise Optionen, spekuliert, dass ein oder mehrere Wertpapiere, eine Währung, Rohstoffe oder ein Index an einem bestimmten Termin in der Zukunft an Wert gewinnen oder verlieren. Mit solchen Derivat-Wertpapieren kann man auf steigende Ölpreise, fallende Kaffeepreise oder einen steigenden Dollarkurs spekulieren.

Hinter Hedge Funds verbergen sich Investoren von Milliarden © *8vfanDP/Depositphotos*

Am Niedergang der Credit Suisse Hunderte Millionen verdient

Verlierer waren Besitzer von CS-Aktien und CS-Obligationen. Doch Hedge Funds, die auf den Absturz wetteten, waren Profiteure.

Vor allem amerikanische und britische Hedgefunds, die auf den Niedergang der Credit Suisse wetteten, haben innerhalb weniger Tage mit Leerverkäufen in Milliardenhöhe auf einen Kurssturz der CS-Aktien gewettet und Hunderte Millionen gewonnen. Das recherchierte Finanzjournalistin und Buchautorin Myret Zaki. Am 6. April berichtete CNBC darüber.

Im *weltweiten Bankensektor* wurden allein im Monat März 2023 Leerverkäufe im Umfang von 12,8 Milliarden Dollar getätigt. Das geht aus Zahlen des Datenanbieters S3 Partners hervor. Die NZZ zitiert die Plattform für Marktanalysen Ortex, wonach Leerverkäufer von CS-Aktien 684 Millionen Dollar verdienten.

Hedge Funds und weitere Spekulanten haben den Untergang der Credit Suisse beschleunigt und dazu beigetragen, dass den Akteuren und Behörden für mögliche Massnahmen der Schnauf ausging.

Wer die einzelnen Akteure waren, die am Beinahe-Konkurs der CS beteiligt waren, wurde bisher nicht bekannt. Vielleicht kann eine parlamentarische Untersuchungskommission etwas Licht ins Dunkel bringen.

Milliardengeschäfte der Hedge Funds

Treten Hedge Funds wie *Elliot*, *Bridgewater*, *Man Group* oder *Renaissance* auf, haben sie in der Regel Milliarden Dollar im Gepäck. Sie wetten auf fallende oder steigende Kurse. Hedgefunds sorgen in der Wirtschaftswelt immer wieder für Aufsehen. Der damalige SPD-Chef Franz Müntefering brandmarkte Hedgefonds im Jahr 2005 als «Heuschrecken». Hedgefunds gehen riskante Geschäfte ein, oft mit geliehenem Geld, um im Erfolgsfall ihre Rendite zu hebeln («leverage»). Sie sind weniger transparent als börsennotierte Gesellschaften.

Das Wort Hedgefund stammt vom Englischen «to hedge» (absichern). Hedge meint den Mechanismus, dass Verluste an den Aktienmärkten mit Hilfe von Derivaten wie Futures und Optionen aufgefangen werden sollen.

Vor der Finanzkrise von 2008 verwalteten Hedge Funds weltweit Vermögen in Höhe von 2,3 Billionen Doller. Ende 2022 verwalteten laut Visual Capitalist weltweit etwa 15’000 Hedge Funds insgesamt 4,5 Billionen Dollar (trillian Dollars). Bekannte Manager sind Ray Dalio (74), James Simons (85), George Soros (93), Christopher Hohn (56) oder Paul Singer (79).

Börsenkurse manipulieren und absahnen: So geht es

1. Schwächelnde Unternehmen mit Leerverkäufen in den Abgrund stürzen und kassieren

Vor allem in den USA kann man Aktien an einem zukünftigen Zeitpunkt zu einem festgelegten Preis verkaufen, ohne dass man diese Aktien besitzt. Man spekuliert darauf, dass die Kurse in der Zwischenzeit fallen und man die zum voraus «leer» verkauften Aktien vor dem abgemachten Zeitpunkt viel günstiger erwerben kann.

Die Rechnung geht dann *nicht* auf,

- wenn eine Gegenpartei, beispielsweise die Notenbank, genügend der gleichen Aktien kauft, um den Kurs zu stützen.
- wenn viel mehr Aktien im Voraus leer verkauft werden als existieren. Das war beispielsweise beim US-Unternehmen Gamestop der Fall, wo vierzig Prozent mehr Aktien leer verkauft wurden als es überhaupt gab. Als sich dann die Leerverkäufer die Aktien nachträglich vor dem Verkaufstermin beschaffen wollten, drohten Kurse zu überschiessen, was den Leerverkäufern riesige Verluste gebracht hätte. Im konkreten Fall wurde der Handel mit Gamestop-Aktien eingestellt und damit die Baisse-Spekulanten geschont.

Bei der Credit Suisse ging die Rechnung für die Spekulanten auf. Vor dem Zwangsverkauf an die UBS lag der CS-Kurs am 6. März 2023 bei 2.76 Franken, nach dem Zwangsverkauf am 20. März bei 0.82 Franken.

2. Aktienkurse aufblasen und dann absahnen

Man muss ein Hedge-Fund oder eine Beteiligungsgesellschaft mit viel Geld sein. Eine beliebte Zielscheibe sind dann Unternehmen mit einer überschaubaren Zahl von Aktien. Dann können ein oder meherere Hedge Funds mit relativ wenigen Käufen oder Verkäufen den Kurs der Aktie beeinflussen. Das Absahnen von Gewinnen erfolgt in vier Phasen:

1. *Vor dem Aufblasen (Pre-Pump)*
   Der Manipulator kauft einen Teil des Aktienkapitals des ausgewählten Unternehmens. Das kann den Kurs bereits etwas ansteigen lassen.
2. *Aufblasen (Pump)*
   Leichtgläubige Anleger mit Anlage-Tipps, Gewinnversprechen und gesponserten Zeitungsartikeln dazu bringen, in diese Aktien zu investieren. Skeptische Anleger beobachten, wie der Kurs steigt und lassen sich vom Kauf überzeugen. Es kann zu einer Kauflawine kommen, welche den Aktienkurs immer stärker nach oben treibt.
3. *Absahnen (Dump)*
   Wenn die Kurse stark gestiegen sind, verkauft der Manipulator seine Aktien mit einem satten Gewinn.
4. *Nach dem Absahnen (Post-Dump)*
   Der Kurs der Aktien bricht früher oder später zusammen. Die meisten Anleger machen grosse Verluste.