



Terminhändler in New York: Sagenhafte Gewinne und gigantische Risiken

Finanzmärkte

„Der GAU ist möglich“

Rund um den Globus jonglieren Banken und Großanleger mit Tausenden von Milliarden. Immer raffiniertere Finanzinnovationen heizen das Geschäft an. Gewaltige Gewinne locken, die Risiken werden verdrängt: Die neue Spekulationswelle kann die Finanzmärkte ins Chaos stürzen.

Sechs Schirme hat der Frankfurter Wertpapierhändler ständig im Blick. Links und rechts bei den Aktien – hier Dresdner Bank, da Siemens AG – passiert wenig; das Geschäft läuft in der Mitte.

Ohne Vorwarnung schieben sich Zeilen mit Kursen, Daten und Spezifikationen in die Computertabellen; andere springen, genauso plötzlich, aus dem Bild. Was der Händler über das weltweite Rechnernetz der Banken offeriert, Verkaufsangebote seiner Bank zu Mindestpreisen und Kaufgesuche mit fixierten Höchstbeträgen, findet irgendwann ein Echo. Wieder eine Zeile weg.

Irgendwo auf der Welt taucht sie wieder auf, vielleicht in New York, vielleicht in Tokio. „Ich weiß es nicht, die Käufer bleiben anonym“, sagt der 35-jährige vor den Computerschirmen und zuckt die Achseln: „Der weiß ja auch nicht, von wem er gerade gekauft hat.“

Neben, vor und hinter ihm, in langen Reihen, sitzen fast 300 Kollegen vor gleichartigen Computerschirm-Batterien. Sie alle handeln mit dem, was den Banken die derzeit höchsten Wachs-

tums- und Profitraten beschert und was doch selbst den Bankvorständen nicht ganz geheuer ist: mit Derivaten.

Was ihn am meisten Sorge? Spontan antwortet Deutsche-Bank-Chef Hilmar Kopper mit einem Wort: „Derivate.“

Das Wort elektrisiert weltweit Notenbankern, es treibt Finanzminister um und beschäftigt die internationale Bankenwelt wie kein anderes Thema.

Es geht um Tausende von Milliarden, um sagenhafte Gewinne und um gigantische Risiken. Doch außerhalb des elitären Geldzirkels weiß kein Mensch so recht, wovon die Rede ist.

Die Kursakrobaten der Börsen von New York, Tokio oder Frankfurt, die Zins- und Währungstechniker in den Spezialabteilungen der Großbanken, die Schwarzgeldanleger auf den Antillen und Bahamas gebrauchen das Wort als Sammelbegriff für Hunderte von Arten und Abarten hochkomplizierter Geldgeschäfte.

Caps und Collars, Swaps und Swaptions, Floors und Futures heißen die neuen Spekulationsgeschäfte. Da wird mit den Zinsen vom nächsten Jahr gehandelt oder mit Deutschmark und Dollar, die keiner hat.

Was Banken heute treiben, erinnert Laien eher an „Wetten, daß“ als an herkömmliche Geldgeschäfte: Wetten, daß der New-York-Aktienindex im nächsten März 50 Punkte unter heutigem Stand sein wird! Andernfalls zahle ich ...

Im Auftrag von seriösen Banken und tollkühnen Spekulanten türmen Geldtechniker Optionen – also vertragliche Rechte, etwa Wertpapiere oder Währungen zu kaufen – auf Optionen für diese Optionen, bewegen dabei Milliarden, ohne die entsprechenden Wertpapiere oder Devisen jemals haben zu wollen.

Von 1987 bis 1991 verfünffachte sich das Volumen der zumeist zwischen Banken und über Landesgrenzen gehandelten Kunst-Finanzprodukte. Ende 1993 summieren sich die Posten aus laufenden Geschäften auf zehn Billionen US-Dollar, selbst für Bankier Kopper „eine unvorstellbar hohe Zahl“.

Für 3580 Milliarden Mark – das ist fast achtmal soviel wie der Bundeshaushalt – kursierten Mitte vorigen Jahres Derivate bei oder von deutschen Banken. Dazu kommen an ähnlichen, aber schon seit längerem erprobten Devisentermingeschäften weitere 2512 Milliarden Mark. Zusammen, so die Deutsche Bundesbank, entspricht das „90 Prozent des Geschäftsvolumens aller deutschen Banken“. Und in der Bilanz ist davon, weil rechtlich nicht vorgeschrieben, keine Spur.

Werden in der Statistik die kleinen Kreditgenossenschaften und Sparkassen nicht berücksichtigt, die bei solchen Geschäften in der Regel nicht dabei sind, dann übersteigen die Umsätze mit Deri-

Kühne Spekulanten

Derivative Geschäfte deutscher Banken in Prozent des Geschäftsvolumens; Stand Ende Juni 1993

Quelle: Bundesbank

Großbanken	182,8
Privatbanken	120,5
Regionalbanken	109,8
Sparkassen	1,7

DER SPIEGEL

vaten das Normalgeschäft der Geldhäuser deutlich. 182,8 Prozent des Betrages, der in ihren Bilanzen ausgewiesen ist, setzen die Großbanken noch einmal, sozusagen heimlich, mit Derivaten um (siehe Grafik).

Und der Markt wächst weiter. Die letzten beiden Jahrzehnte des 20. Jahrhunderts, davon ist Alexandre Lamfalusy, Präsident des Europäischen Währungsinstituts, überzeugt, gingen „als Zeit der finanziellen Revolution“ in die Geschichte ein.

Revolutionen sind freilich nicht ohne Risiko.

Die Kreditrisiken aus Derivaten, warnt der für die Bankenaufsicht zuständige Direktor der Bank von England, Brian Quinn, könnten ähnliche

Die Pleite eines Geldhauses reißt andere mit

Probleme schaffen wie die Schuldenberge der Entwicklungsländer vor einigen Jahren. Kettenreaktionen wie beim weltweiten Börsencrash 1987 fürchtet der Präsident der New York Federal Reserve Bank, William McDonough.

Weil die Banken das riskante Geschäft immer weiter ausbauen, wächst die Gefahr, daß die Pleite eines Geldhauses viele andere mitreißt. „Dann schwappt das Risiko auf die Börsen, von dort auf die Wechselkurse und damit in die reale Welt“, sorgt sich auch Horst Köhler, der Präsident des Deutschen Sparkassenverbandes. Köhler: „Der GAU ist durchaus möglich.“

Die „vermutlich größte aktuelle Bedrohung des globalen und immer enger verflochtenen Weltfinanzsystems“ (*Handelsblatt*) hat allerdings auch viele Vorteile. Derivate, so Kopper, „machen die Kapitalmärkte der Welt ausmachbar, machen aus langen kurzen und aus kurzen lange Kreditlinien. Sie schaffen, wovon wir früher nur träumen konnten“.

Manche dieser „Finanzinnovationen“ (Bankenjargon) wurden entwickelt, um Währungsrisiken zu vermindern, andere sollen schwerfällige Akzentransaktionen erleichtern, deren Kosten senken und dazu noch die Liquidität des Käufers schonen.

Das Derivat entkleidet die Aktie der viele Anleger völlig uninteressanten Eigentumsrechte, reduziert das althergebrachte Papier auf die pure Chance, Kursgewinne einzufahren – oder auf das Risiko, Verluste zu machen.

So bieten Derivate geradezu ideale Anlageformen: Der amerikanische Anlagensfonds, der seine Milliarden zur

Krisenabsicherung über verschiedene Währungen, Märkte und Anlageformen streut, kann in Frankfurt für viel Geld Siemens-, Daimler- oder Hoechst-Aktien kaufen. Er kann sich aber auch, preiswerter und viel breiter gesichert, an den Dax, den Deutschen Aktienindex, hängen – mit festen Verträgen, den Futures, oder mit Kaufoptionen.

Steigt der Dax, wird die Option wertvoller, sinkt die Stimmung an den deutschen Börsen, verliert die Option – die

Mit einem Schlag ein höchst riskantes Spekulationsmedium

genauso gehandelt wird wie ihre Bezugspapiere – an Glanz. Im schlimmsten Fall wird sie wertlos: Das Geld ist weg.

Verloren ist dann allerdings nicht ein Aktienpaket für Millionen, sondern nur ein Stapel Derivate für ein paar Tausender oder gar nur Hunderter. Das tatsächliche Risiko, beruhigen die einschlägigen Händler, werde durch den Preis der Optionen und Futures limitiert. Das dahinterstehende, um das Zigfache größere Transaktionsvolumen sei nur Schein.

Abgerechnet wird, bei den Börsenpapieren, jeden Tag. Derjenige, dessen Optionen ein paar Punkte verloren haben, muß bis zum nächsten Vormittag, 10 Uhr, nachschießen. Sonst ist er aus dem Geschäft. Das Ausfallrisiko, so die Derivateprofis, sei mithin auf die letzten 24 Stunden begrenzt. Soviel könne sich da an Risiko gar nicht aufbauen.

Das Risiko werde zudem durch die Banken selbst begrenzt. Verkauft eine Bank das Bezugsrecht für Aktien, Währungen oder Kredite, etwa zum 1. März nächsten Jahres, wird sie, sofern seriös, sich ihrerseits Kaufoptionen besorgen.

Durch solche Gegengeschäfte heben sich die Kurs-, Preis- oder Zinsrisiken im Idealfall auf. Allerdings verdient das Geldhaus in dem – streng seriösen – Falle auch nur die schmale Marge zwischen An- und Verkaufspreis.

Weit höherer Profit lockt, wenn das Gegengeschäft nicht abgeschlossen oder klein gehalten wird. Freilich wächst dann auch der mögliche Verlust mit. Aus einem ursprünglich zur Absicherung entwickelten Instrumentarium wird mit einem Schlag ein höchst riskantes Spekulationsmedium.

„In größerem Umfang“, registriert die Bundesbank, würden Derivate, vor allem von Banken, „spekulativ eingesetzt“. Weil der jeweils nötige Kapitaleinsatz minimal ist, wirke er „wie ein Hebel“: kleiner Anschlag, dickes Geschäft.

„Große Risiken“ sind zwar für den zuständigen Unterabteilungsleiter im Finanzministerium Joachim Henke „nicht in Sicht“.

Aber das sieht die Bundesbank ganz anders. Durch den massenhaften Einsatz von Derivaten, so die Analyse der Frankfurter Notenbank, hätten sich die Finanzmärkte verändert: Sie seien noch enger verflochten und krisenanfälliger geworden.

In ihrem spröden Finanz-Deutsch beschreiben die Hüter der Deutschen Mark, was passieren kann: „Bei einem Ausfall eines großen Marktteilnehmers oder bei gravierenden Marktstörungen ist nicht sicher, ob Deckungs- oder Ersatzgeschäfte auf den derivativen Märkten noch möglich sind.“ Das heißt: Bricht eine größere Spekulation zusammen, kann es zu einer Kettenreaktion kommen. Das gesamte Finanzsystem gerät in Gefahr.

Das Mindeste, das dann passiert, ist, daß die Zentralbanken gewaltige Geldmengen in den Bankenapparat pumpen müssen, ob sie wollen oder nicht. Die Notenbanken der großen Industrieländer, fürchtet Bundesbankpräsident Hans Tietmeyer, könnten „bei gravierenden Schiefslagen im Finanzsektor zum Gefangenen der Märkte werden“.

Neben den unmittelbaren Ausfällen, warnt der Internationale Währungsfonds, würde die Stabilitätspolitik vieler Jahre kaputtgemacht, würde die Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik eines Landes konterkariert und „der Spielraum für die ökonomische Erholung eingeschränkt“.

Schon Gerüchte über angebliche Schwierigkeiten eines Kreditunternehmens, so William McDonough, Präsident der New Yorker Notenbank.

