

„Die Spekulanten handelten zu spät“

BZ-INTERVIEW mit dem Finanzmarktextperten Markus Brunnermeier über die Rolle der Spekulanten in der Krise Athens und des Euro

FREIBURG. Haben finstere Spekulanten Griechenland in die Krise gestürzt? Markus Brunnermeier (41) meint, die Hauptschuld tragen die Hellenen selbst. Der Bayer forscht an der US-Universität Princeton über den Finanzmarkt. Der Chef der US-Notenbank, Ben Bernanke, holte Brunnermeier 1999 in die USA. Ronny Gert Bürckholdt sprach mit ihm über den Sinn und den Unsinn von Finanzspekulationen.

BZ: Herr Brunnermeier, wer sind jene Spekulanten, über die alle Welt redet?

Brunnermeier: Eine Gegenfrage: Würden Sie griechische Staatspapiere kaufen, wenn Sie sechs Prozent Zinsen bekämen?

BZ: Nein.

Brunnermeier: Acht Prozent?

BZ: Nein.

Brunnermeier: Zehn?

BZ: Mmmh.

Brunnermeier: Sie sind gerade auf dem Weg, ein Spekulant zu werden.

BZ: Das weise ich von mir! Ich habe keine griechischen Anleihen und kaufe keine.

Brunnermeier: Das ist ja noch schlimmer. Sie lassen die Griechen im Stich.

BZ: Haben Sie denn welche?

Brunnermeier: Nein.

BZ: Dann gilt das auch für Sie.

Brunnermeier: Das stimmt. Zurück zu Ihrer Frage: Letztlich ist jeder ein Spekulant, der etwas in der Hoffnung kauft, es später teurer weiterverkaufen zu können. Und jeder, der jemandem zunächst keinen Kredit gewährt in der Absicht, dass dadurch die Zinsen steigen und der Kredit dann später doch gegeben wird. Klar: Sie und ich sind in diesem Geschäft in Athen nicht so wichtig, weil wir dafür nicht die notwendige Expertise haben und auch nicht genügend Geld bewegen können. Das ist bei Pensionskassen anders, bei Versicherungsunternehmen und bei Hedgefonds. Sie alle spekulieren. Ich tue mich aber schwer damit, alle über einen Kamm zu scheren.

„Grundsätzlich haben Spekulanten eine wichtige, eine reinigende Funktion.“

Markus Brunnermeier

BZ: Wieso? Gibt es denn gute und schlechte Spekulanten?

Brunnermeier: Ja. Grundsätzlich haben Spekulanten eine wichtige, eine reinigende Funktion auf dem Finanzmarkt. Sie berichtigen mit ihren Anlageentscheidungen die Preise, wenn diese nicht mit den zugrunde liegenden Fakten übereinstimmen. Und sie liefern Hinweise darauf, wo es Probleme gibt. Es gibt aber auch räuberische Spekulanten, die nur darauf abzielen, jemanden in Schwierigkeiten zu bringen, um damit Geld zu verdienen. Diese Spekulanten erfüllen keine Funktion, die für das Gemeinwohl nützlich ist.

BZ: Waren in Athen räuberische Spekulanten am Werk?

Brunnermeier: Das ist schwer zu sagen, weil es wenige Daten darüber gibt und auch die Motive eines Verkäufers oder Käufers nicht immer klar sind. Verkauft jemand griechische Staatspapiere nur deshalb, damit Athen noch mehr Zinsen für neue Papiere anbieten muss und dadurch in die Pleite rutscht? Oder verkauft er die Papiere, weil er Angst hat, sein Geld nicht zurückzubekommen?

BZ: Ob räuberisch oder nicht – ist Griechenland Opfer von Spekulanten geworden oder selbst Schuld an seiner Lage?

Brunnermeier: Letzteres. Mehrere Regierungen in Athen in Folge haben nicht solide gewirtschaftet. Der Missstand hat sich über Jahre und Jahrzehnte verschärft – immer größere Schulden, die in keinem Verhältnis zur Wirtschaftsleistung des Landes stehen. Die Politiker in Griechenland haben nicht reagiert. Als sie es taten, war es zu spät. In den Statistiken bei den zuständigen europäischen Behörden über Griechenland stehen seit geraumer Zeit Sternchen hinter den Daten. Das bedeu-



Spekulanten sind die Lieblingsfeinde des globalisierungskritischen Netzwerks Attac. Vor der Deutschen Börse in Frankfurt forderten die selbsternannten Robin Hoods des 21. Jahrhunderts eine Börsenumsatzsteuer. FOTO: DDP

tet, dass die Daten nicht wirklich glaubwürdig sind. Es geschah aber nichts. Die Sternchen haben die Spekulanten auch gesehen. Als dann Athen sein Haushaltsdefizit nach oben korrigierte, ging die Spekulation richtig los. Die Rolle der Spekulanten in dieser Geschichte besteht also darin, dass sie diese griechische Blase zum Platzen gebracht haben. Wenn Politiker ihnen jetzt die Schuld zuzuschreiben, lenken sie von ihren eigenen Fehlern ab.

BZ: Wie lässt man eine Blase platzen?

Brunnermeier: Als sich die Probleme in Griechenland häuften, gaben die Spekulanten den Griechen keine Kredite mehr zu den bis dahin üblichen Konditionen. Sie liehen Athen erst wieder Geld, als die Rendite dafür deutlich gestiegen war. Ob Geld fließt oder nicht, wann und zu welchen Konditionen – damit üben die Spekulanten ihren Einfluss aus. Es lassen sich sowohl hohe als auch niedrige Renditeforderungen seitens der Spekulanten begründen. Im ersten Szenario spiegeln die hohen Renditeforderungen das gestiegene Risiko, dass die Griechen nicht zurückzahlen können. Allerdings lassen die hohen Renditen die Wahrscheinlichkeit steigen, dass dies tatsächlich geschieht. Im zweiten Szenario steigen die Renditen nicht so sprunghaft, wodurch es für die Griechen leichter wird, die Kredite zurückzahlen. Die Spekulanten beeinflussen mit ihrem Verhalten, welches der beiden Szenarien eher eintritt. Im aktuellen Fall trat Szenario eins ein. Griechenland musste den Geldgebern so hohe Zinsen zahlen, dass der Schuldendienst zu teuer wurde. Die Blase war geplatzt und die anderen Staaten der Eurozone und der internationale Währungsfonds sprangen ein.

BZ: Also tragen die Spekulanten doch einen Teil der Schuld am Athener Drama?

Brunnermeier: Ohne ein vorhandenes Problem kann kein Spekulant irgendetwas ausrichten. Es wäre allerdings besser gewesen, wenn die Spekulanten schon vor Jahren damit begonnen hätten, gegen die damals kleineren Probleme in Athen vorzugehen. Davon wäre das Signal ausgegangen, dass in Athen etwas nicht in Ordnung ist. So hätte die Politik rechtzeitig darauf reagieren müssen und die

Schulden hätten sich nicht so getürmt. Aber die Spekulanten handelten zu spät, weshalb es zu so großen Schäden kommt.

BZ: In Europa gibt es Forderungen, den Spekulanten bestimmte Geschäfte zu untersagen. Eine Idee ist, die Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) zu verbieten. Was halten Sie davon?

Brunnermeier: Wenn solche Geschäfte verboten würden, wäre es kaum noch möglich, dass die nützlichen Spekulanten frühzeitig gegen Probleme in Staatshaushalten vorgehen und die Politik damit zum Handeln zwingen. Ich glaube nicht, dass dies ein guter Weg ist. Andererseits würden räuberische Spekulanten hart getroffen, was aus Sicht des Gemeinwohls nicht schlecht wäre. Man muss beide Folgen gegeneinander abwägen.

BZ: Haben Sie das schon getan?

Brunnermeier: Ja, aber ich bin noch nicht zu einem Ergebnis gekommen. Ich warne vor schnellen

Schlussfolgerungen. Ich glaube, dass auch ohne solche Finanzinstrumente Griechenland in den selben Schwierigkeiten stecken würde. Denn an der hohen Verschuldung des Staates hätte sich nichts geändert.

BZ: Sind einige Akteure am Finanzmarkt derart einflussreich, dass sie Trends antoßen können? Oder können sie nur laufende Trends ausnutzen?

Brunnermeier: Mit Ausnahme von einigen wenigen Spekulanten ist letzteres der Fall.

BZ: Ist es denkbar, dass Spekulanten Deutschland angreifen?

Brunnermeier: Das ist sehr unwahrscheinlich.

BZ: Warum?

Brunnermeier: Sie haben keine Grundlage dafür. Deutschland ist grundsätzlich solide aufgestellt. Zum anderen: Wer gerade griechische Staatsanleihen verkauft hat, will das Geld irgendwo anders anlegen. In Krisenzeiten tendieren die Anleger zu sicheren Papieren – wie deutschen Staatspapieren zum Beispiel.

BZ: Andere Eurostaaten wie Spanien oder Portugal könnten dagegen stärker unter Druck geraten.

Brunnermeier: Das sind sie bereits. Aber die Euroländer und der Internationale Währungsfonds wollen ein Überschwappen der Krise ja mit ihren Hilfspaketen für Athen und den Euro verhindern. Es ist wichtig, solche Schutzmauern hochzuziehen.

BZ: Wie beurteilen Sie die Chance, dass die Mauer hoch genug ist?

Brunnermeier: Ich gehe davon aus, dass die Rettungsaktion gelingen wird. Ich bin zuversichtlich, kann jedoch ein Überschwappen der Griechenlandkrise auf andere Staaten nicht ausschließen. Langfristig wird es sehr wichtig sein, dass die Staaten ihre Strukturprobleme lösen, also ihre Haushalte in Ordnung bringen. Das ist der beste Schutz dagegen, von Spekulanten angegriffen zu werden.

Deutschland geht an seine Grenzen

Die Folgen der Euro-Rettung

BERLIN (dpa). Viele Deutsche sorgen sich wieder um ihr Erspartes. Nach der Bankenkrise kam die des Euro. Gelingt es den Staaten, ihn dauerhaft zu retten?

Vor gut eineinhalb Jahren gab Angela Merkel ihr Wort: „Wir sagen den Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind.“ Das war Anfang Oktober 2008 nach dem Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers. Merkel hatte die Bilder von der britischen Insel vor Augen, wo aufgebrachte Bürger vor Filialen einer Pleitebank Schlange standen. So verkündete die CDU-Regierungschefin eine Staatsgarantie für private Sparguthaben von mehr als einer Billion Euro. Es war zwar nur eine politische Erklärung ohne Gesetzeskraft – doch das Krisenmanagement der Kanzlerin und ihres damaligen SPD-Finanzchefs Peer Steinbrück überzeugte selbst politische Gegner. In einem Kraftakt spannte Deutschland den 480-Milliarden-Rettungsschirm für die Banken auf. Viele Bürger ballten die Faust. Die Steuerzahler seien die Dummen – nach dem Motto „Gewinne werden privatisiert, Verluste sozialisiert“.

Fast war die Krise vorbei – dann wackelte der Euro

Die Chance dieser Stunde null, die Spielregeln wirklich zu verschärfen und die Politik auf Augenhöhe mit der Bankenlobby zu bringen, wurde auf internationaler Bühne bis heute nicht genutzt. Die Märkte sind den Regierungen immer einen Schritt voraus. So zahlen Großbanken wieder hohe Boni. Die Börsen schossen nach oben, Finanzkonzerne legten tolle Quartalszahlen vor. Als Politiker schon vom Ausstieg aus den riesigen Konjunktur- und Bankenhilfen sprachen, führten Schuldenorgien einiger Euroländer und die folgenden Werten der Märkte den zuvor soliden Euro an den Abgrund.

Nach dem Lehman-Desaster und der Griechen-Tragödie muss die innen- wie außenpolitisch angeschlagene Kanzlerin erneut versuchen, die Ängste der Bevölkerung zu zerstreuen: „Wir schützen das Geld der Menschen in Deutschland“, verteidigte sie das 750-Milliarden-Rettungspaket für die Eurogruppe. Die Regierung sieht sich und den Euro als Opfer eines gezielten Großangriffs namenloser Spekulanten. Für die Opposition ist das ein Ablenkungsmanöver. „Angela Merkel hat wegen der NRW-Wahl die Kosten der Euro-Rettung in die Höhe schießen lassen. Merkels wahltaktisches Zaudern hat uns Milliarden gekostet“, schimpft Grünen-Fraktionschef Jürgen Trittin und liegt auf einer Linie mit Kritikern im Ausland.

Eine hohe Inflation nützt Schuldner, schadet Sparern

Gefährlich für die Sparer wäre eine Geldentwertung. Sie würde zwar alle freuen, die Schulden bei der Bank haben – auch die Staaten. Aber auch Spargroschen, Löhne und Renten wären weniger wert. Experten beunruhigt, dass das Bollwerk gegen die Inflation, die Europäische Zentralbank, ihren Kampf um die Unabhängigkeit von der Politik zu verlieren droht. Sie soll nun auch Ramschpapiere von Staaten kaufen.

Mit den gigantischen Hilfspaketen für Athen und die Eurozone geht Deutschland an seine finanziellen Grenzen. Noch sind es nur Bürgschaften für bis zu 150 Milliarden Euro – doch irgendwann könnte die erstklassige Kreditwürdigkeit auf dem Spiel stehen. Die Ratingagenturen dürften die Risiken aus den Bürgschaften mit dem Bundesadler schon auf dem Bildschirm haben. Eine Flut von Staatsanleihen, die die Kapitalmärkte gar nicht mehr aufnehmen können, droht laut der Koalition jetzt zwar nicht. Das Gesamtvolumen in der Eurozone bleibe wohl gleich. Sollte es aber anders kommen, hätte die Bundesregierung ein Problem. Sie könnte ihre niedrig verzinsten, weil risikolosen Staatspapiere, nicht mehr am Markt unterbringen. Das Schuldensmachen würde in diesem Fall Deutschland teuer zu stehen kommen. *Seiten 1, 2 und 6*

INFO	
CREDIT DEFAULT SWAPS	
Spekulanten stehen im Verdacht, die finanzielle Schieflage Griechenlands mit Hilfe von Credit Default Swaps (CDS) verschärft zu haben. CDS sind Kreditausfallversicherungen. Sie sind ein bisher völlig unreguliertes Segment des Finanzmarktes. Wie funktioniert die Spekulation mit CDS? Akteur A möchte seine Griechenland-Anleihe dagegen versichern, dass Athen nicht mehr zahlen kann. Er zahlt Akteur B eine Versicherungsprämie, damit B ihm im Falle einer Pleite den Wert der Anleihen ersetzt. Ein CDS-Papier	kann weiterverkauft werden – auch an jemanden, der gar keine Anleihe besitzt, die er absichern will. Wenn sich am Finanzmarkt die Einschätzung durchsetzt, dass die Kreditwürdigkeit Griechenlands sinkt, sind Akteure bereit, mehr für die Absicherung von Kreditrisiken zu bezahlen. A kann dann seinen CDS teurer weiterverkaufen. Die Bundesregierung setzt sich dafür ein, dass nur derjenige mit CDS handeln darf, der Anleihen besitzt, gegen deren Ausfall die CDS versichern. Frankreich will sie ganz verbieten. <i>weg</i>