

Die Wall Street siegt

Amerikanische Banken haben eine strenge Kontrolle von Derivaten verhindert – der nächste Schock wird dadurch sehr viel wahrscheinlicher **VON HEIKE BUCHTER**

Es war der überhitzte Immobilienmarkt in den USA, auf dem die Finanzkrise entstand. Die Brandbeschleuniger waren die sogenannten Derivate. Jene komplexen Finanzinstrumente, die Banken, Versicherer und Investoren weltweit in ein dichtes Geflecht verstrickt hatten und das gesamte Finanzsystem an den Rande des Zusammenbruchs führten. Nur massive Stützungsaktionen der Steuerzahler verhinderten das Schlimmste.

Also schworen Regierungsvertreter rund um den Globus, ja selbst Banker, so etwas dürfe nie wieder geschehen. Manche wollten die riskanten Instrumente sogar ganz verbannen. Die Derivatemärkte strikt zu regeln war die Mindestforderung, auf die sich Staatschefs bei Gipfeltreffen einigen konnten. In den USA, dem Ausgangsort der Krise, versprach der frisch gewählte Präsident Obama ein Großreinemachen an der Wall Street.

Jetzt hat das Repräsentantenhaus der Vereinigten Staaten einen Gesetzesentwurf verabschiedet. Der sieht unter anderem eine neue Verbraucherschutzbehörde für den Finanzsektor vor. Künftig sollen zudem Bankenaufseher einen außer Kontrolle geratenen Finanzkoloss auseinandernehmen, wenn er zur Bedrohung für die Gesamtwirtschaft wird. Außerdem sollen Banken in einen Zwangssicherungsfonds einzahlen. Die Medien feierten den Entwurf prompt als »grundlegendste Reform seit der Großen Depression«. Doch ausgerechnet bei den Derivaten sind die Formulierungen wachswich. »Allen war klar, dass die Derivatereform das wohl wichtigste Regulierungsvorhaben nach der Finanzkrise ist. Jetzt scheint plötzlich alles in der Luft zu hängen«, sagt Barbara Roper, Anlegerschützerin bei der landesgrößten Verbraucherschutzorganisation namens Consumer Federation of America.

Auf dem Spiel stehen unvorstellbare Summen. Auf dem weltweiten Derivatemarkt sind Nominalwerte von 600 Billionen Dollar unterwegs – das Zehnfache der gesamten globalen Wirtschaftsleistung. Vor der Finanzkrise im vergangenen Herbst war das Volumen sogar auf 700 Billionen angeschwollen. Kein anderer Bereich des Finanzwesens hat in den vergangenen Jahren vergleichbare Wachstumsraten erzielt – und kein Bereich hat potenziell gefährlichere Auswirkungen für die Allgemeinheit. Doch es gibt bis heute keine Behörde, keinen Aufseher, der



DIE NEW YORKER BÖRSE im Süden von Manhattan

diesen Markt überblickt, geschweige denn kontrolliert. Alle bisherigen Vorstöße von Regierungen und Regulierern in diese Richtung wurden von den Banken abgeschmettert.

Der Markt ist selbst für Insider undurchsichtig und verworren

Es ist ein kleiner Kreis von Großbanken, der das Derivateschattenreich beherrscht. Dazu gehören J.P. Morgan Chase, Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley, Citigroup und die Deutsche Bank. Bei den Transaktionen geht es im Prinzip um Wetten auf Kursbewegungen von Devisen, Aktien und Rohstoffen sowie auf Zinsschwankungen. Einerseits kann sich dadurch beispielsweise ein internationaler Industriekonzern gegen Wechselkursrisiken absichern oder ein Stromerzeuger gegen Preisschwankungen an den Energiemärkten. Andererseits sind das die Hedgefonds und die Händler der Banken, die rein auf finanzielle Gewinne spekulieren.

Der Markt, der im Wall-Street-Jargon schlicht *over the counter* (über den Ladentisch) heißt, ist selbst für Insider undurchsichtig und verworren. Vereinfacht dargestellt, funktioniert das Geschäft so: Die Kontrakte werden zwischen den Vertragspartnern vereinbart. Ein US-Unternehmen mit Vertrieb in Europa handelt etwa mit einer Bank eine Transaktion aus, die vor einem möglichen Verfall des Euro schützen soll. Die Bank sichert sich selbst ab, indem sie mit einem weiteren Finanzinstitut eine entsprechende Transaktion vereinbart, die dieses Risiko aufhebt. Wer welche Verpflichtungen eingetht, bleibt den Bankenaufsehern verborgen.

Diesen Hinterzimmerdeals wollte Barack Obama ein Ende bereiten. Denn sie bergen ein großes Risiko: Der Auszahlungsfall tritt ein – und der Vertragspartner kann nicht zahlen. Dann droht die Transaktionskette, die eigentlich für mehr Sicherheit sorgen soll, zur Zündschnur zu werden. Genau so kam es zur Panik nach dem Absturz der Investmentbank Lehman Brothers und des Versicherungsgiganten AIG

im vergangenen Herbst. Obamas ursprünglicher Vorstoß sah deshalb vor, die Derivategeschäfte zu standardisieren und die Titel wie Optionen oder Terminkontrakte öffentlich an Börsen zu handeln. Zumindest jedoch sollten die Transaktionen über eine neutrale Stelle, ein sogenanntes Clearinghaus, abgewickelt werden, die bei einem Ausfall eines Vertragspartners einspringt. Dafür müssten die Handelspartner Sicherheiten bei ebendieser Clearingstelle hinterlegen. Und die Regulierer hätten endlich Einblick in das Schattenreich der Derivate, und das Geschäft würde ein wenig schwerer.

Für die Banken ist die Börsenidee ein Horrorszenerario und die Einrichtung einer Clearingstelle nur geringfügig besser. Sie sehen ihre Profite in Gefahr. Wie lukrativ die Derivate über den Ladentisch für die Großbanken sind, lässt sich nur schätzen. Die Institute machen dazu keine direkten Angaben. Die Finanznachrichtenagentur Bloomberg hat aus Pflichtmeldungen der fünf größten Banken an die New York Fed errechnet, dass sie in dem Geschäft allein dieses Jahr 35 Milliarden Dollar Erlöse dürften.

Anfangs sah es so aus, als würde die Wall Street den Kampf gegen die Finanzmarktreform verlieren. Über Jahrzehnte waren die Banker es gewohnt, dank großzügiger Spenden in Washington auf offene Ohren zu stoßen. Nach der Finanzkrise zeigten sich die Volksvertreter jedoch weniger empfänglich.

Geschick wechselten manche Banker die Taktik und schickten ihre Kunden vor. Das zeigt das Beispiel Sean Cota: Der Familienunternehmer, der Heizöl in Vermont vertreibt, hatte sich öffentlich für eine Derivatereform und mehr Transparenz starkgemacht. Doch plötzlich meldeten sich Branchenkollegen bei ihm, die meinten, die Reform würde die Derivate für die Unternehmen viel zu teuer machen. Für Cota steht fest, dass es sich um eine verdeckte Wall-Street-Kampagne handelt. »Ich bin stutzig geworden, weil die Formulierungen fast identisch waren«, sagt Cota. Es stellt sich heraus, dass die Ölhändler von ihren Bankbetreuern angesprochen worden waren, mit denen sie seit Jahren zusammenarbeiten. Ganz ähnlich argumentiert die sogenannte Koalition der Endverbraucher von Derivaten, die eigens zu diesem Zweck gegründet wurde. Dazu gehören Schwergewichte wie Apple, General Electric und IBM.

Offiziell ist für internationale Konzerne die Absicherungsfunktion der Derivate entscheidend. Doch

der Graubereich, in dem sich die Kontrakte bewegen, bietet auch andere Reize. Ohne die neugierigen Blicke von Behörden können die Transaktionen für Steuervorteile oder zur Bilanzkosmetik genutzt werden. »Für Derivate über den Ladentisch gibt es aus Sicht der Allgemeinheit eigentlich nur schlechte Gründe«, lästert William Black, ehemaliger Bankenaufseher und bekannter Kritiker der Wall Street.

Rüchtig sind die Banken auch auf der anderen Seite des Atlantiks. Europäische Konzerne, darunter E.on, Siemens und Volkswagen, sind bereits in Brüssel vorstellig geworden. Sie warnen vor einer Überregulierung bei Derivaten und Milliardenverlusten.

Die nächste Schlacht wird nun im Senat geschlagen

In den USA zeigte die Kundenkampagne bereits den gewünschten Erfolg. Das Repräsentantenhaus billigte gerade die Gesetzesvorlage, die großzügige Ausnahmen für sogenannte Endkunden vorsieht – also jene Großunternehmen, die mit ihrem Brandbrief die Volksvertreter zu überzeugen versuchten. Derivate, mit denen auf bestimmte Devisenkurse spekuliert wird, sind ebenfalls komplett ausgenommen, obwohl diese Währungswetten bereits beim Zusammenbruch des Hedgefonds LTCM vor zehn Jahren beinahe einen Systemkollaps auslösten.

Kritiker fürchten, dass die Banken diese Schlupflöcher nun auch nutzen und nur ein Bruchteil der Transaktionen über Börsen oder öffentliche Clearinghäuser laufen wird. »Für die Wall Street gibt es ein paar Ärgernisse, aber im Wesentlichen ändert diese Reform nichts«, urteilte ein Brancheninsider nach der Abstimmung.

Die nächste Schlacht wird nun im US-Senat geschlagen. Dort will Christopher Dodd, Vorsitzender des Bankenausschusses des Senats, einen Vorschlag durchboxen, der schärfer ist als die Version des Repräsentantenhauses. Doch der Demokrat benötigt dafür die Stimmen aller Parteifreunde. Die sind jedoch alles andere als gesichert. Ein Grund dafür ist recht profan: Mit jeder Woche rücken die Kongresswahlen 2010 näher. Und die Abgeordneten müssen ihre Spendenbeutel füllen.