

Lasst sie ruhig zocken!

Aber Finanzkolosse wie JPMorgan müssen zerschlagen werden. Sonst könnten Fehlspekulationen erneut die Welt gefährden **VON HEIKE BUCHTER**

Kann es denn angehen, dass nicht ganz vier Jahre nach der großen Krise der Finanzkoloss JPMorgan Chase zwei Milliarden Dollar einfach so verliert? Ausgerechnet mit Kreditderivaten, jenen Papieren, die schon in der Finanzkrise eine wesentliche Rolle spielten? Haben die Banken immer noch nichts gelernt?

Man kann es sich leicht machen, die Frage mit »Nein!« beantwortet und dann noch ein bisschen über die Eier der Banker schimpfen. Die richtige Antwort ist aber eine andere: Milliardenverluste wie diese stecken im System der internationalen Hochfinanz einfach drin. Sie sind dort fest angelegt. Sie gehören dazu. Und wir alle müssen uns damit abfinden.

JPMorgans geplante Wette ist auch nur der jüngste in einer Reihe von Milliardenverlusten der letzten Jahre. Schon kurz nach der Pleite von Lehman Brothers, die die Finanzkrise auslöste, schockierte Société Générale die Welt mit einem Verlust von 4,9 Milliarden Euro, verursacht durch einen Trader namens Jérôme Kerviel. Vergangenen September musste die Schweizer UBS einräumen, dass unzulässige Transaktionen eines Händlers den Konzern 2,3 Milliarden Dollar gekostet hatten.

In jenen zwei Fällen konnte man sich sogar noch damit trösten, dass die betreffenden Händler gegen Vorschriften verstoßen hatten. Diesmal ist das offenbar anders.

All diese Vorfälle zeigen, wie schwierig es ist, in der Welt des Mega-Money noch die Kontrolle zu behalten. Ausgerechnet JPMorgan galt als die große Ausnahme, die einzige führende Bank, die nahezu ohne Blessuren durch die Hypothekenmisere kam. CEO Jamie Dimon war so überzeugt von sich und seinem Management, dass er in Washington und London gegen neue Regulierung agierte. Obamas Finanzreform nannte er »völlig überdreht«. Dimon fühlte sich auch deshalb so sicher, weil JPMorgan als besonders stark im Risikomanagement galt.

Tatsächlich hat JPMorgan in den neunziger Jahren eine Methode entwickelt, um Risiko messbar zu machen. Beim Value at Risk System – kurz VaR – werden alle offenen Handelspositionen der Bank analysiert. Per Computermodell wird eine Prognose erstellt, wie hoch der maximale potenzielle Tagesverlust ausfallen würde, wenn die Position sich als Fehler erweisen sollte. Das System legt Erfahrungswerte und Wahrscheinlichkeitsrechnungen zugrunde. Es wurde zum Branchenstandard. Auch Regulierern gefiel das Konzept.

Nun hatten Kritiker schon immer davor gewarnt, solchen Systemen allzu sehr zu vertrauen. Viele Risiken in der heutigen Hochfinanz fallen einfach nicht mehr in die bekannten Muster, denen statistische Abschätzungen zugrunde liegen; viele historische Daten taugen nicht mehr als Maßstab für heute. So entstehen immer wieder Risiken, mit denen keiner rechnen kann. Sie können eine ganze Bank implodieren lassen. Lehman ist das beste Beispiel.

An der Wall Street hatte es schon seit Wochen wilde Gerüchte gegeben: Über den Londoner JPMorgan-Händler, der so gewaltig viele Wertpapiere in einer obskuren Ecke des Derivatemarktes einkaufte, dass er diesen ganzen Markt dominierte. Wie ein Wal in einer Badewanne, der alles

Wasser verdrängt. So nannten sie ihn: den Wal. Aufseher von den Regulierungsbehörden zogen offenbar Erkundigungen ein, doch CEO Dimon gab Entwarnung. Alles im Griff. Irgendwann fanden sogar interne Risikomanager der Bank, dass das Modell, mit dem der VaR-Wert errechnet wurde, unzureichend sei. Nach einer alternativen Berechnungsmethode sah die Lage der Bank ungleich schlimmer aus. Das war dann etwa so, als wenn ein Autofahrer eine kurvige Alpenstraße hinunterfährt und denkt, er fahre

Tempo 60, um dann festzustellen, dass der Tacho fehlerhaft ist und der Wagen die Haarnadelkurven tatsächlich mit Tempo 120 nimmt.

Was ist mit den Aufsehern? Konnten die nichts dagegen tun? Einen Punkt hat der CEO Dimon gleich betont: Bei der geplante Derivatewette sei es keinesfalls um Eigenhandel gegangen. Damit meint er jene Transaktionen, bei denen die Bank ihr Kapital benutzt, um damit zu spekulieren. So etwas soll nach der sogenannten Volcker Rule, die als Amerikas große Antwort auf die Finanzkrise gilt, in den USA künftig verboten sein.

Aber Transaktionen zur Absicherung gegen Risiken wie etwa Zins- oder Devisenbewegungen – sogenanntes Hedging – sowie Geschäfte zugunsten von Bankkunden sollen weiterhin möglich sein. Und Dimon behauptet, dass die gigantische Position des Wals eine reine Versicherung gegen andere Risiken darstellen sollte. An der Wall Street gibt es jetzt viele, die das nicht so recht glauben wollen. Aber woran sollte ein Aufseher das festmachen? Wann sollte er einschreiten, was sollte er im konkreten Fall verbieten?

Gewinne oder Verluste sind kein Unterscheidungsmerkmal dafür, ob es sich um Eigenhandel oder um Hedging handelt. Jede Transaktion kann im Prinzip der einen wie der anderen Absicht dienen. Und selbst wenn man strengere Kriterien erfindet, um gutes Hedging von bösem Spekulieren zu trennen, werden Banken immer Regelungslücken finden. Selbst mit der besten Absicht wären die Fehler des Wals also nicht zu verhindern gewesen.

Sei's drum. Das ist nicht das eigentliche Problem. Entscheidend wird es für die Zukunft sein, einen Dominoeffekt wie 2008 zu vermeiden, der die ganze Weltwirtschaft trifft.

Und da ist das eigentliche Problem nicht die Fehlspekulation wie bei JPMorgan oder die Fahrlässigkeit wie bei UBS und Société Générale, sondern die Größe der beteiligten Institute.

Als vor einigen Monaten zum Beispiel ein Derivatehändler namens MF Global zusammenbrach, nachdem Kundengelder in Milliardenhöhe unauffindbar blieben, bekam davon trotzdem kaum jemand außerhalb der Wall Street etwas mit. Doch wäre das Unternehmen nur ein wenig größer gewesen, hätte die Welt ein zweites Lehman Brothers erleben können.

Seit dem Ende der Krise sind die Großbanken nur noch größer geworden. Besser als jede zusätzliche Regulierung wäre daher eine Zerschlagung der Kolosse. Dann könnte die Katastrophe auch beim nächsten Bankenfehler vermieden werden. Dass einer kommt, ist schon sicher.

www.zeit.de/audio

DER STANDPUNKT:

Seit dem Ende der Krise sind die Großbanken nur noch größer geworden. Besser als jede zusätzliche Regulierung wäre daher eine Zerschlagung dieser Kolosse. Dann könnte die weltweite Katastrophe auch beim nächsten Bankenfehler vermieden werden. Dass einer kommt, ist heute schon sicher

Am 18. Mai treffen sich die acht mächtigsten Regierungschefs der Welt zum G-8-Gipfel, und es gibt bereits Ärger. Barack Obama lädt nämlich als Gast seinen Amtskollegen aus Äthiopien ein, Meles Zenawi – also einen Protagonisten »staatlich geförderten Landraubs«, so sieht das immerhin die Gesellschaft für bedrohte Völker.

Gerade erst habe Zenawi internationalen Interessenten Ackerflächen von der Größe der Niederlande feilgeboten; Land, auf dem 100 000 Kleinbauern und Ureinwohner lebten. Die G-8-Staaten machten »den Bock zum Gärtner«, wenn sie ausgerechnet mit Zenawi gegen den Hunger kämpfen wollten, heißt es.

Der Streit über Gefahren oder Chancen des *land grabbing* ist wohl der brisanteste beim weltweiten Bemühen, ausreichend Nahrung für alle Menschen bereitzustellen. Arme Länder brauchen zwar Investitionen, um eigene Wertschöpfungsketten aufzubauen – doch nicht um den Preis von Ausverkauf und Vertreibung. Auch dieses Konflikts wegen steht die Glaubwürdigkeit globalen Regierens auf dem Prüfstand, wenn die G 8 in Camp David neue Hilfsprojekte für Afrika starten.

2012 läuft ihre LAquila-Initiative für Nahrungsmittelsicherheit von 2009 aus. Das Projekt hatten die G 8 in jenem Jahr beschlossen, in dem die Zahl

DIE ANALYSE

Wal-Mart in Ghana

Können Firmen Entwicklungshilfe leisten? **VON CHRISTIANE GREFE**

hungernder Menschen erstmals die Schwelle von einer Milliarde überschritt. 22 Milliarden US-Dollar sollten für die landliche Entwicklung mobilisiert werden. Dieses Engagement will nun Obama fortschreiben, dafür wird

er auch von Kritikern gelobt.

Die Kontroverse beginnt bei der Frage, ob die Geber ihre bisherigen Verpflichtungen einhalten: Da bleibe noch »Spielraum für Verbesserungen«, kommentiert lakonisch die entwicklungspolitische Organisation ONE. Von den 22 Milliarden Dollar hätten die Geber erst 22 Prozent ausbezahlt und 26 Prozent »fest zugesagt«. Die deutsche Regierung kommt bei ONE noch gut weg: Sie lege Pläne vor, wie sie auf 2,1 Milliarden Euro, davon etwa ein Drittel neue Mittel, bis Ende 2012 kommen wolle. Doch das Gesamturteil lautet: zu wenig Transparenz, zu national, zu wenig Koordination.

Wohl auch der knapperen Haushalte wegen will der US-Präsident beim neuen Anlauf verstärkt Unternehmen einspannen. Mit Rückenwind von Angela Merkel. An dem Projekt, »Hilfe zur Selbsthilfe durch private Investitionen zu schaffen«, werde sich Deutschland mit einem »substanzreichen Beitrag« beteiligen, heißt es in Regierungskreisen. Geplant seien Kooperationsabkommen der G 8 »zunächst« mit sechs Staaten: Tansania, Burkina Faso, Ghana,

Mosambik, der Elfenbeinküste und Äthiopien. Kritiker fragen allerdings, warum nun diese *donor darlings* bedacht werden, die mit ihren Rahmenbedingungen schon relativ weit gekommen sind. Skepsis kommt auch auf, wenn der US-Präsident seine Pläne Seite an Seite mit Dupont, Monsanto und Wal-Mart verkündet. Michael Windfuhr vom Deutschen Institut für Menschenrechte etwa befürchtet, dass die globalen Riesen bei allem Engagement die Bedürfnisse der Allerärmsten übersehen könnten. Wenn Anbaumethoden und Lebensmittelketten nach westlichem Vorbild in armen Ländern allzu schnell eingeführt würden, drohten Kleinbauern, lokale Händler und Firmen ohne Chance auf Beteiligung auf der Strecke zu bleiben.

Immerhin hat ein Gremium der Vereinten Nationen, in dem Windfuhr mitgewirkt hat, sozialem Sprengstoff durch aggressive Landkäufe vorgebeugt. Im Komitee für die Ernährungssicherheit der Welt (CFS) arbeiten 124 Regierungen mit UN-Organisationen, Menschenrechtsgruppen, auch Unternehmen zusammen. Letzte Woche einigten sie sich auf Leitlinien für Investitionen in Land, Fischgründe und Wälder. Diese Regeln gelten als Meilenstein für die Umsetzung des Menschenrechts auf Nahrung. Unter anderem schreiben sie vor, bestehende Eigentumsrechte anzuerkennen und bei Kauf oder Pacht erst die lokale Bevölkerung zu konsultieren.

Der Haken: die Einhaltung der Regeln ist freiwillig. Wirkung werden sie nur zeigen, wenn Regierungen sie auch offensiv umsetzen. Die G-8-Staaten haben sie mit verabschiedet, die neuen Mächte China, Indien, Brasilien – und auch Äthiopien.

FORUM

Keine überfüllten Gefängnisse

Auch in Krisenzeiten müssen Regierungen die Menschenrechte achten **VON URS BIRCHLER UND HELEN KELLER**

Marktwirtschaft und Menschenrechte gelten oft als Gegensätze. Aber eines haben sie gemeinsam: Beide Konzepte setzen dem Staat Grenzen. Die Marktwirtschaft hält den Staat fern vom Bereich des Handelbaren; die Menschenrechte entziehen ihm den Bereich des Nichtverhandelbaren. Nur: Mit der Schuldenkrise ist der Handlungsspielraum der Staaten zwischen dem marktwirtschaftlich Möglichen und dem menschenrechtlich Erlaubten unerwartet klein geworden.

Spätestens wenn die Behörden die Schulzimmer nicht mehr heizen, der Abfall liegen bleibt oder die Krankenhäuser keine Patienten mehr aufnehmen, stellt sich die Frage, wie weit ein Staat bei seinen Sparbemühungen gehen darf. Auf den ersten Blick scheint es, dass es dem souveränen Staat freisteht, wie er die Schuldenkrise meistern will.

Diese nationale Perspektive ist jedoch zu eng: Der einzelne Staat ist international eingebettet und hat damit auch Verpflichtungen übernommen. Beispielsweise hat Griechenland – wie alle anderen EU-Länder – die Europäische Menschenrechtskonvention ratifiziert und ist an deren Standards gebunden.

Die meisten Menschenrechte darf der Staat zwar unter bestimmten Voraussetzungen einschränken. Sie sind

aber nicht nur als Schönwetterprogramm gedacht. Gerade in Krisenzeiten ist das Individuum darauf angewiesen, dass ihm elementare Menschenrechte nicht entzogen werden. Im Einzelfall muss das Interesse am Individualschutz einerseits und das jeweilige Staatsinteresse (beispielsweise die Sicherheit oder öffentliche Ordnung) gegeneinander abgewogen werden. So darf ein Staat im Kriegsfall etwa die Pressefreiheit einschränken, aber er darf nicht foltern.

Wie steht es mit den Sozialrechten, die in der Krise nicht mehr garantiert werden können? Sobald der Staat Menschenrechte nicht einfach nur respektieren, sondern für ihre Garantie aktiv etwas leisten soll, sieht die Güterabwägung anders aus. Die körperliche Integrität und das Verbot der unmenschlichen Behandlung setzen etwa Krankenhäusern, Strafanstalten oder psychiatrischen Kliniken klare Grenzen. So hat der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte (EGMR) festgehalten, dass Finanzknappheit keine Überfüllung von Gefängnissen rechtfertigt. Entsprechend darf mangelnde Abfallbewirtschaftung die Gesundheit der Bevölkerung nicht gefährden. Auch das Recht auf Bildung verpflichtet den Staat, ein Minimum an schulischen Leistungen aufrechtzuerhalten. Ebenso betonen

die Menschenrechtsorgane der UN, dass Kürzungen bei Sozialansprüchen nur zulässig sind, wenn strenge Bedingungen eingehalten werden. Speziell muss der Staat darauf achten, dass die Sparmaßnahmen nicht gerade die besonders verletzlichen Menschen – Kinder, Alte, Behinderte – am härtesten treffen und dass der Kerngehalt der Garantien nicht angetastet wird.

Inwieweit ist der Staat aber verpflichtet, auch das wirtschaftliche Wohlergehen seiner Bürger zu schützen? Diese menschenrechtliche Dimension der Finanzkrise geriet kürzlich in die Schlagzeilen, als Hedgefonds am EGMR Beschwerden einreichten: »Gibt es ein Menschenrecht auf Gewinn?« Dieses Menschenrecht gibt es zwar nicht, aber das erste Zusatzprotokoll zur Europäischen Menschenrechtskonvention garantiert das Eigentum. Im Staatsbankrott gibt es aber keine bindenden Konkursregeln.

Die Sanierung eines bankrotten Staats ist somit eine Gratwanderung. Auf der einen Seite kann man einem Geldgeber nicht das Recht absprechen, die Kreditgewährung an Bedingungen zu knüpfen. Auf der anderen Seite ist der politische Prozess häufig nicht mehr instand, den Menschenrechten das nötige Gewicht zu verleihen und für deren Gewährleistung die erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen. Die internationalen Gläubiger täten gut daran, ihre finanzielle Hilfe künftig nicht einseitig nur an wirtschaftliche Bedingungen, sondern auch an die Einhaltung der Menschenrechte zu knüpfen. Die menschenrechtswidrige Umsetzung von Sparprogrammen würde keine Gnade vor den internationalen Menschenrechtsorganen finden.

URS BIRCHLER



Professor für Banking an der Universität Zürich

HELEN KELLER



Professorin für Völkerrecht an der Universität Zürich und Richterinnen am Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte

ZEIT WISSEN
Wissenschaft bewegt mit

Telepathie
Ein Forscher sucht Beweise für das Übernatürliche

Selbstdiagnose
Wie Jiri Prins zum Hausarzt wird

Die neuen Tricks der Verkäufer

Zum Kaufen verführt

Warum wir uns so leicht manipulieren lassen und wie wir der Versuchung widerstehen können

3 Ausgaben Nur € 12,-

Für alle Wissbegierigen!

Lesen Sie Neues und Spannendes aus den Bereichen Forschung, Gesundheit, Umwelt und Psychologie. Sichern Sie sich jetzt 3x ZEIT WISSEN zum Vorzugspreis von nur € 12,-. Sie sparen 32% gegenüber dem Einzelkauf!

Ja, ich möchte 3x ZEIT WISSEN testen.

Senden Sie mir ZEIT WISSEN 3x frei Haus für nur € 12,- statt € 17,70 im Einzelverkauf. Ich lese 3 Hefte inkl. des kostenlosen ZEIT WISSEN-Newsletters und erhalte das Hörbuch gratis dazu (nach Eingang meiner ersten Zahlung). Wenn ich danach weiterlesen möchte, brauche ich nichts weiter zu tun. Ich erhalte ZEIT WISSEN dann alle 2 Monate für zzt. nur € 5,30 statt € 5,90 pro Ausgabe und spare so 10%. Das Abonnement kann jederzeit gekündigt werden, mit Geld-zurück-Garantie für zu viel bezahlte Hefte. Eine formlose Mitteilung an den Leser-Service genügt. Wenn ich ZEIT WISSEN nicht weiterbeziehen möchte, teile ich Ihnen das innerhalb von 14 Tagen nach Erhalt der 3. Ausgabe mit. Mein Geschenk darf ich in jedem Fall behalten. Angebot nur in Deutschland gültig. Auslandspreise auf Anfrage.

Ihre Vorteile:

- 3x ZEIT WISSEN für nur € 12,-
- Sie sparen 32%
- Frei-Haus-Lieferung
- Geschenk als Dankeschön

Ihr Geschenk:

Hörbuch »Wer bin ich und wenn ja, wie viele?«

Eine philosophische Reise mit Bestseller-Autor Richard David Precht zu den großen Fragen des Lebens. 4 CDs, Laufzeit: ca. 280 Min.

Name, Vorname _____

Straße/Nr. _____

PLZ/Wohnort _____

Telefon _____

E-Mail _____

Ja, ich möchte von weiteren Vorteilen profitieren. Ich bin daher einverstanden, dass mich DIE ZEIT/ZEIT ONLINE per Post, Telefon oder E-Mail über interessante Medien-Angebote und kostenlose Veranstaltungen informiert.*

Ich zahle bequem per Bankeinzug. **882088 H3**

Geldinstitut _____

Kontonummer _____ Bankleitzahl _____

Ich zahle per Rechnung.

Datum _____ Unterschrift _____

ZEIT WISSEN, Leser-Service, 20080 Hamburg

0180/5252908* 0180/5252909**

abo@zeit-wissen.de www.zeit.de/zw-probeabo

* Diese Einwilligung kann ich jederzeit widerrufen.
** 14 Cent/Min. aus dem deutschen Festnetz, 42 Cent/Min. aus dem Mobilfunknetz

www.zeit.de/zw-probeabo