Streitgespräch über Hedgefonds

# Von Bläschen und Blasen

Am 9. September würde der Erfinder des Hedgefonds-Konzepts, Alfred Winslow Jones 109 Jahre alt. Die Hedgefonds-Industrie feiert an diesem Tag ihren 60. Geburtstag. Ein Streitgespräch zwischen Markus Sievers (Apano) und Peter Wahl (Attac).

*Herr Sievers, brauchen wir heute noch Hedgefonds?*

**Markus Sievers:** Wir brauchen sie heute und morgen mehr denn je. Aus Sicht eines Anlegers, der sein Portfolio diversifizieren will, der Risiken streuen will. Aber auch für die Funktionsfähigkeit, Transparenz und Fairness der Finanzmärkte können Hedgefonds einen wertvollen Beitrag leisten. Sie verfügen beispielsweise über Instrumente, die als Katalysator einen preisbereinigenden Effekt haben können, weil Hedgefonds nicht nur auf steigende, sondern auch fallende Kurse setzten können

**Peter Wahl:** Hedgefonds sind vom volkswirtschaftlichen Standpunkt her überflüssig wie ein Kropf. Sie dienen nur einer kleinen Gruppe von sehr vermögenden Individuen und anderen institutionellen Investoren als Cashmaschine, als Goldesel. Sie sind gewissermaßen die Inkarnation dieses neuen Geistes des Kapitalismus, in dem der maximale Profit unter allen Umständen zum einzigen Handlungsleitfaden geworden ist. Und noch schlimmer: Hedgefonds haben volkswirtschaftlich eine extrem negative Wirkung, sie wirken destabilisierend.

**Sievers:** Moment.

**Wahl:** Ich vertrete hier keine linksradikale These, sondern das mit der destabilisierenden Wirkung können Sie im Financial Stability Report bereits 2000 nach dem Crash des Hedgefonds Long Term Capital Management nachlesen. Es gibt auch eine Studie der Europäischen Zentralbank aus dem Jahr 2002 dazu. Es gab die Initiativen der Bundesregierung in Heiligendamm, zu versuchen, wenigstens ein Minimum an Regulierung und Transparenz in die Branche hineinzubringen, womit sie leider gescheitert ist. Deshalb sind Hedgefonds als Stabilitätsrisiko weiterhin sehr gefährlich.

**Sievers:** Einspruch: Es gibt es sehr klare Aussagen von der internationalen Weltwertpapierkommission. Sie bescheinigt den Hedgefonds klipp und klar nicht Auslöser der gegenwärtigen Krise gewesen zu sein. Die Gründe, warum unser Finanzsystem kollabiert ist, sind vielmehr in der Bankenwelt selbst zu sehen. Dort gab es eklatante Regulierungslücken.

**Wahl:** Ehe Sie weiter gegen Windmühlen kämpfen: Ich habe nicht gesagt, dass Hedgefonds der Auslöser dieser Krise waren. Ich habe gesagt, dass sie generell destabilisierend wirken. Die Ursachen der Krise lassen sich nicht auf einen Faktor zurückführen. Der entscheidende Punkt ist, dass das ganze System falsch reguliert worden ist. Es entstand ein Kartenhaus, das irgendwann einmal zusammenbrechen musste. Auch Hedgefonds hätten direkter Auslöser sein können. Das sieht man an der LTCM-Krise von 1998.

**Sievers:** LTCM ist sicherlich ein Kapitel in der Hedgefondsindustrie, das gezeigt hat, dass das Risikomanagement sehr wichtig ist. Aber ohne das runterspielen zu wollen, Long Term Capital Management ist damals von einem Bankenkonsortium gerettet worden mit einer

Größenordnung von drei Milliarden Dollar. Das Rettungsvolumen, das heute im Raum steht, ist ungleich höher. Damals hat man lediglich einen Finanzdiesntleister gerettet, der sich verspekuliert hatte.

**Wahl:** Und warum hat man den gerettet? Warum hat man das nicht den Markt bereinigen lassen? Weil natürlich systemische Risiken darin steckten. Systemisches Risiko, heißt, dass ein einzelner Akteur, sei es Aufgrund seiner Größe, sei es Aufgrund von Verflechtungen mit wichtigen anderen Instituten, im Falle eines Kollaps die anderen mit in die Krise reißt. Insofern sagt die Frage, wie viele Milliarden das waren, nichts aus über die Systemrelevanz eines solchen Ladens aus.

**Sievers:** Die LTCM-Krise ist eine Finanzmarktkrise gewesen. Wir haben den Zusammenbruch des russischen Rubels erlebt. Und da waren sicherlich mehrere spekulativ engagiert und lagen auf der falschen Seite...

**Wahl:** ...was heißt denn spekulativ? Wenn man einen Schuldenhebel von eins zu 20 hat, also 100 Milliarden bewegt bei einem Eigenkapital von fünf Milliarden. Das sieht doch ein Blinder mit Krückstock, dass ein solches Geschäftsmodell nicht nachhaltig, nicht stabil, nicht verantwortungsvoll ist.

**Sievers:** Einer der Vorurteile, die der Hedgefondsbranche immer wieder angedichtet werden, ist der Schuldenhebel, neudeutsch auch Leverage genannt. Es gibt immer wieder Gerüchte, dass alle Hedgefonds eins zu zehn oder eins zu 20 gehebelt sind. Die Realität ist eine ganz andere. Im Durchschnitt beträgt der Leverage 1,3. Das nur mal zur Klarstellung. Aber ich bin ganz bei Ihnen, wenn Sie die starken Hebel kritisieren. Doch in der Hedgefondsbranche gibt es viele Strategien, bei denen kein einziger Euro Fremdkapital eingesetzt wird.

**Wahl:** Das ist richtig aber das Hauptproblem ist nicht der Leverage, sondern die Systemrelevanz. Und die liegt dann vor, wenn auch unter 10.000 Hedgefonds nur einer ist, der systemrelevant ist und die Kettenreaktion auslöst. Deswegen nützen all ihre Rechtfertigungsargumente nichts, auch wenn sie empirisch stimmen. Natürlich ist der Leverage und auch die Performance bei den wenigsten Hedgefonds sensationell. Im Schnitt werden die völlig überschätzt. Aber systemrelevant sind jene zehn oder 15 Prozent, die hoch gehebelt die 20 bis 40 Prozent Rendite erreichen.

**Sievers:** Man muss die Zahlen relativieren. Sonst könnte man auch sagen, man schafft die ganzen Banken ab. Die Banken waren bei Ausbruch der Krise in der Spitze mit eins zu 60 oder sogar eins zu 70 gehebelt - trotz reguliertem Umfeld. Verglichen damit sind Hedgefonds wirklich brav.

*Herr Sievers, wo spielen Hedgefonds eine positive Rolle?*

**Sievers:** Das kann ich Ihnen sagen: Der Finanzmarkt ist ein komplexes System, in dem jeder Marktteilnehmer Vor- und Nachteile hat. Aber entscheidend ist doch, dass die Finanzmärkte der Realwirtschaft dienen. Denken Sie an die ganz normalen Unternehmen wie Fluggesellschaften oder Automobilkonzerne. Jedes global aufgestellte Unternehmen muss sich heute an den Märkten hinsichtlich seiner Geschäftsrisiken absichern. Die Fluggesellschaften sichern sich Treibstoff in der Zukunft zu einem festgelegten Preis, die Automobilfirmen sichern ihre Währungsrisiken ab. Ohne Absicherung könnten sie nicht das Wachstum hinlegen und ihre Geschäfte kalkulieren. Wer nimmt den Firmen diese Risiken ab? Das sind die Spekulanten, zu denen eben auch Hedgefonds gehören. Und die sind an dieser

Stelle extrem bedeutend, weil sie die Liquidität in die Märkte bringen, in dem sich Unternehmen absichern.

**Wahl:** Die Realität ist aber eine andere. Die Spekulation ist der entscheidende Punkt. Erstens wird Spekulation nicht erst heute kritisch gesehen. Der bedeutendste Ökonom des 20. Jahrhunderts, John Maynard Keynes, unterscheidet zwei Typen von Spekulation. Er sagt sinngemäß: Wenn die Spekulation als einzelne Blasen auf dem großen Strom der Wirtschaft schwimmen, dann kann man damit leben. Aber wenn die Spekulation zum Geschäftzweck wird, also zum Hauptstrom der Wirtschaftstätigkeit, dann ist das Casino eröffnet.

*Geht es etwas konkreter?*

**Wahl:** Klar, nehmen wir die Rohstoffbörsen in Chicago. Dort gibt es seit Jahrhunderten Spekulanten, auch Broker genannt, die genau das tun, was Herr Sievers eben so schön beschrieben hat. Diese nützlichen Spekulanten sichern mit ihren Wetten den Bauern die Preise für die Ernte. Doch seit ein paar Jahren gibt es die marktfremden Spekulanten wie Hedgefonds oder auch Versicherungen, die an den Rohstoffmärkten die Preise hochtreiben und so Blasen verursachen. Das ist eine andere Form der Spekulation, die nicht die volkswirtschaftliche Funktion der Versicherung hat, sondern lediglich dazu dient, die maximalen Renditeerwartungen von Investoren zu befriedigen.

**Sievers:** Jetzt müssen wir grundsätzlich werden. Wollen Sie die Spekulation komplett verbieten? Es geht hier doch nicht nur um das Volumen der Hedgefonds-Industrie, die rund 1,5 Prozent der Mittel verwaltet, die täglich auf der Welt gehandelt werden. Sondern wir reden davon, dass jeder Mensch mit seiner privaten Altersvorsorge, weil er in einen Rohstoffindexfonds investiert, jedes Unternehmen, das sich an den Märkten eine Meinung bildet, spekuliert, im wahrsten Sinne des Wortes auf die Zukunft setzt. Spekulation ist ein sehr wichtiger Teil unserer Wirtschaft. Wenn wir die Spekulation an Märkten ganz grundsätzlich verbieten wollen, dann wäre das volkswirtschaftlich schädlich. So werden wir die Probleme in dieser Welt nicht in den Griff kriegen. Verstehen Sie mich nicht falsch: Ich bin strikt gegen Manipulation an den Märkten und gegen ethisch verwerfliche Spekulation, nicht aber gegen Spekulation an sich.

*Es gibt also gute und böse Spekulation und Manipulation. Was muss getan werden, damit es - um bei Keynes zu bleiben - bei den Bläschen bleibt und nicht zu Blasen kommt?*

**Sievers:** Wir brauchen mehr Regulierung und qualitativ bessere Regulierung. Und noch wichtiger ist: Wir brauchen Transparenz. Da hat die Hedgefondsindustrie selber einiges zu tun. Aber sie ist ja nicht intransparent, weil sie es sein wollte, sondern weil es bisher - trotz vieler Bemühungen - kein globales Reglement für diese Industrie gibt. Nehmen Sie etwa das Thema Offshore-Zentren - in einer gerechten Welt ein wichtiges Thema. Niemand sollte in einem Offshore-Zentrum, in einer Steueroase, Schwarzgeld parken dürfen, an der Steuer vorbei. Doch warum sitzen alle Hedgefonds in Steueroasen? Weil sie im Inland steuerlich gegenüber normalen Investmentfonds benachteiligt werden. Dabei ist der Hedgefonds ein ganz normaler Investmentfonds, nur benutzt er andere Instrumente. Er setzt nicht nur auf Aktien, sondern streut seine Investments breit, also er kauft auch Anleihen, Währungen, Rohstoffe. Wenn wir darüber sprechen, wie die Welt aussehen soll, dann hoffe ich, dass wir bald in der EU reguliert arbeiten können und nicht mehr benachteiligt werden.

**Wahl:** Ich stimme Ihnen zu, dass mehr Transparenz ein wichtiger Schritt wäre. Das würde einen Teil Ihres Geschäftsmodells kaputtmachen. Aber das reicht nicht.

Eigenkapitalanforderungen, wie sie für Banken gelten, müssten auch für Hedgefonds gelten. Und es müsste eine vollständige Unterwerfung unter die Aufsichtsbehörde eines Landes, in dem zivilisierte Verhältnisse in Finanz- und Steuergesetzgebung herrschen, gewährleistet sein.

**Sievers:** Die Tatsache, dass Hedgefonds einen Sitz in Offshore-Zentren haben, heißt nicht, dass sie unreguliert arbeiten. Da geht es um administrative Niederlassungen, aber von dort kann man ja nicht arbeiten. Laut einer Studie der Europäischen Kommission aus dem Jahr 2006, kommt 86 Prozent des Geldes, das in Europa in Hedgefonds investiert wurde, reguliert über London als Finanzzentrum, von in London beaufsichtigten Brokern, Unternehmern und Hedgefonds in die Märkte hinein.

**Wahl:** Naja, London ist ja auch das größte Offshore-Zentrum des Planeten.

**Sievers:** Ich kenne nicht Ihre Definition von Offshore. Fakt ist, das Gros der Hedgefonds sind nach den jetzigen Standards reguliert.

*Wenn wir gerade in London sind: Adair Turner, Chairman der britischen Finanzaufsicht FSA, hat eine Debatte über die Tobin-Tax angestoßen. Ist die Tobin-Steuer sinnvoll?*

**Wahl:** Sie ist sehr sinnvoll. Spekulation beruht ja darauf, dass am Tag sehr viele Spekulationsgeschäfte getätigt werden. Also die Ausnutzung von Preisdifferenzen bei Aktienkursen, Zinsen, Währungen usw. Das wird zum Teil automatisiert per Computer ununterbrochen gemacht. Und diese Vielfalt der Transaktionen könnte man durch eine Umsatzsteuer auf jede dieser Transaktionen schrumpfen lassen. Das hätte auch zur Folge, dass Geld, Investitionen in eine andere Richtung gelenkt würde. Nämlich in die reale Wirtschaft, in den ökologischen Umbau, die soziale Infrastruktur, in die Modernisierung unserer Gesellschaft.

**Sievers:** Für eine Welt, die insgesamt gerechter ist, finde ich diese Steueridee nicht verkehrt. Weil sie dafür sorgt, dass von den Gewinnen, die bei solchen Finanztransaktionen gemacht werden, ein Teil wieder der Gemeinschaft zugeführt wird. Die Steuer funktioniert aber nur unter der Bedingung, dass sie weltweit eingeführt wird. Dafür ist Kapital ein zu liquides, flüchtiges Mittel.

**Wahl:** Das stimmt so nicht. Es genügt, wenn einer der großen Währungsräume einer Zeitzone mitspielt.

*Herr Sievers, welche Konsequenzen hätte eine Tobin-Steuer für die Hedgefondsbrache?*

**Sievers:** Der Anteil der Frequent-Trader unter den Hedgefonds, die Geschäfte im Minuten- oder Stundentakt machen, beträgt unter fünf Prozent. Also ich habe grundsätzlich nichts dagegen einzuwenden, wenn ganz kurzfristiges Trading damit weniger attraktiv wird.

**Wahl:** Das ist doch eine Schlagzeile: Hedgefondsmanager und attac sind für Tobin-Steuer.

*Wie sieht Ihre Prognose für die Zukunft der Hedgefonds aus?*

**Wahl:** Ich denke, es wird zwar auch in Zukunft noch Hedgefonds geben, aber die große Rolle, die sie gespielt haben, die ist vorbei.

**Sievers:** Das sehe ich natürlich anders. Wir haben natürlich insgesamt durch die Finanzkrise Kapital verloren, aber es gibt Studien, und den glaube ich, die besagen, dass die Hedgefondsindustrie in vier fünf Jahren mehr verwalten wird, als sie zu Höchstzeiten verwaltet hat. Aber mit dem Wachstum dieser Industrie wächst auch die Verantwortung. Da geht es um Regulation, Transparenz, einen Verhaltenskodex.

*Besitzen Sie eigentlich persönlich Anteile an Hedgefonds, Aktien und Zertifikaten?*

**Wahl:** Nein. Ich verlasse mich auf die Gesetzliche Rentenversicherung als jahrzehntelanger Lohnsteuerzahler und auf eine Lebensversicherung. Ich lege nichts privat an.

**Sievers:** Ich investiere in so ziemlich alles, in was man investieren kann. Breit diversifiziert, der Theorie, die ich vertrete folgend. Dazu gehören Aktien, dazugehören Anleihemodelle und ja, ich investiere auch in unsere eigenen Produkte aus der festen Überzeugung, dass ich damit ein stabiles und sicheres Depot habe. Denn ich glaube nicht, dass die gesetzliche Rente noch sicher ist.

**Interview: Robert von Heusinger und Antje Schüddemage**

Erschienen am Di., 8. September 2009 in der Frankfurter Rundschau.
URL: http://www.fr-online.de/top_news/?em_cnt=1929391&em_loc=2091