

Liebe Vermögensverwalter,

Ihre Kunden sind ganz besonderen Risiken ausgesetzt. Zum Beispiel durch das Risiko:

- dass sich Staat und Banken nicht an die „roten Linien“ halten und Vermögens unter EUR 100.000 nicht mit einer Vermögensabgabe belegen, wenn die Kundenbanken in Liquiditätsengpässe geraten. Die Statements dazu lesen sich wie ein Stichwort, dass genau das passieren wird.
- Der Rat von Herrn Schäuble, dass der Kunden Bankbilanzen lesen möge, ist eine super Empfehlung, die etwa das Niveau eines Vorschlags hat, dass ein Kuh auf dem Eis zu tanzen lernen sollte.
- In der sog. „Haftungskaskade für Banken“ wird bereits das Risiko vorbereitet, dass Kleinunternehmen in die Haftung einer Bankinsolvenz einbezogen werden.
- Mit einem weiteren Einschnitt in Richtung Haftung über EUR 50.000 und sogar EUR 20.000 muss gerechnet werden (bevor die Einlagensicherung greift), wenn sich die Krisenmanager des Staats wie bei Währungsreform 1947 ein „Gerechtigkeitsprinzip“ wie den „Lastausgleich“ ausdenken, um den Schaden auf eine möglichst breite, widerstandarme Masse zu verteilen.
- Zum Standardfinanzwissen eines Bankkunden sollte daher gehören, dass Einlagen bei der Bank, Kredit an die Bank darstellen, für die inzwischen auch noch bezahlt werden muss. Er trägt daher das Risiko seiner Bank.
- Eigentlich geht es darum, wie schnell der Bankkunde einem Zwangssystem ausgeliefert wird, in dem er – flankiert von der drohenden Bargeldabschaffung – auf eine Zahlungssystem angewiesen ist, das ihn sehr komfortabel und – rechtlich abgesichert – Vermögensbeschränkungen verordnen kann, ohne dass er sich dagegen wehren kann. Eine offizielle Abschaffung des Euro, wie die Währungsreform nach dem Krieg, ist nicht mehr erforderlich. Denn per Gesetz kann z. B. das gesamte deutsche Immobilienvermögen mit einer Zwangshypothek belegt werden, so dass mit einem Nominalzins von beispielsweise 0,5 % pro Jahr die Bonität des Staates pro Jahr mit ca. EUR 100 Mrd. refinanziert werden kann (ein Präzedenzfall hatte wir bereits 1947, der bis in 90er Jahre reichte).
- Die Botschaft daraus: Solange Sie es bei jeder Form der „konstruktiven“ Kritik belassen, denjenigen die Macht über Geld und Banken zuzugestehen, die sich für unser Vermögen selbst für zuständig erklären, haben Sie verloren.
- Sie müssen die Steuermänner des Notenbank- und Bankensystems in ihrer Legitimität angreifen und dem System die Gefolgschaft verweigern. Z. B. indem Sie konsequent das Finanzwissen erwerben, das Sie in die Lage versetzt, eines Tages, z.B. per direkter Demokratie über das Zahlungs- und Kreditsystem selbst zu entscheiden. Vielleicht bietet die Digitalisierung des Finanzsystems eine Chance dazu!
- Analysieren wir genau, wie die Verteidiger des Geldsystems uns mit ausweichenden Statements vom eigentlichen Problem der kontinuierlichen Wertvernichtung unseres Geldes ablenken: sie selbst kleben an dem System wie Schnecken. Bei Ihnen ist der systemverlangte Interessenkonflikt, dass die Konservierung des staatlichen Interesses mit ihrem persönlichen Interesse zusammenfällt (muss beschworen werden) der Ausgangspunkt ihres Handelns. Ihr Ziel ist, den staatlichen und privaten Schuldenberg gerecht zu gestalten = gleicher Schaden für alle! Lassen wir uns auf diese Prämisse ein (Staat = zuständiger Schuldenmanager), haben wir verloren.
- Eine Bank setzt ihre MA durch Vertriebsvorgaben unter Druck, der Staat seine Bürger durch Veraltungsanweisungen und Gesetze.
- die Wertvernichtung.

- Der Einzelne muss sich offiziell unterwerfen. uns mit „Regeln „beglücken“, etwa wie die „Heilung“ eines Euthanasiearztes, die dieser Behinderten zuteil werden ließ, um sie von ihrem Krüppeldasein „zu befreien“. Freilich erst nachdem für die „Wissenschaft“ erkenntnisfördernde Experimente an diese Menschen durchgeführt worden waren.
-

Bankenabwicklung und Bail-in – eine vorläufige Bewertung

Derzeit wird auf Hochtouren über die zweite Säule der Bankenunion verhandelt: die Bankenabwicklung. Maßgeblich dafür sind zwei Gesetzestexte: Die Bankenabwicklungsrichtlinie (BRRD) soll EU-weit die Regeln zum Umgang mit Krisenbanken harmonisieren. Zusätzlich wird über eine Verordnung für einen einheitlichen Abwicklungs-mechanismus für Banken in den Staaten der Bankenunion verhandelt (SRM-VO). Ein Gastartikel von **Axel Troost**^[*] und **Rainald Ötsch**.

Hintergrund ist die nach wie vor schwelende Bankenkrise in Europa. In den Krisenstaaten sind viele der Banken marode und vergehen aus Eigenkapitalnot und schlechten Konjunkturaussichten (die Sparpolitik der Troika lässt grüßen) kaum neue Kredite – was die Überwindung der Krise zusätzlich erheblich erschwert. Das ursprüngliche Motiv für die Bankenunion war, diesen Banken den Zugang zu Geldern des ESM zu verschaffen und damit den Teufelskreis zwischen Staats- und Bankschulden zu durchbrechen. Doch dieser Zugang zu Finanzmitteln wurde von der Bundesregierung unterlaufen. Die Banken müssen nun zunächst einen Bilanz- und Stresstest durch die EZB durchlaufen und festgestellte (Eigen)Kapitallücken aus eigener Kraft oder mit Hilfe ihrer klammen Regierung füllen. Die neuen Regeln für Krisenbanken werden erst nach und nach wirksam werden.

Die neuen Regeln sehen vier Abwicklungsinstrumente für systemrelevante Banken vor (nicht-systemrelevante Banken sollen normal abgewickelt werden):

1. Veräußerung eines Unternehmens (oder eines Teils davon);
2. Schaffung eines Brückeninstituts (vorübergehende Übertragung von nicht wertgeminderten Vermögenswerten einer kriselnden Bank auf ein öffentlich kontrolliertes Unternehmen);
3. Ausgliederung von Vermögenswerten (Übertragung von wertgeminderten Vermögenswerten auf eine Zweckgesellschaft zur Vermögensverwaltung, d.h. in eine „Bad Bank“);
4. Bail-in-Maßnahmen (die Zuweisung von Verlusten je nach Bevorrechtigung an Anteilinhaber und Gläubiger).

Instrument 3, welches dem Bad Bank-Modell entspricht, darf nur mit einem der anderen Instrumente angewendet werden.

Die meisten Ideen aus den europäischen Regelungen sind aus der deutschen Gesetzgebung bereits bekannt (Bankentestamente, Abspaltung einer Bad Bank/Brückenbank, Abwicklungsfonds, Bankenabgabe). Eine wesentliche Neuerung sind die Regelung zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“, „Haftungskaskade“). Da die Regeln im Fluss sind und sich die Verhandlungsgrundlagen ständig ändern, soll hier eine vorläufige Bewertung vorgenommen werden.

Zum Bail-in

Das zukünftig wohl wichtigste Abwicklungsinstrument ist das sogenannte Bail-in. Es soll dafür sorgen, dass zunächst Eigentümer und ungesicherte Gläubiger für Verluste und Kosten der Stabilisierung einer Bank aufkommen müssen – im Gegensatz zum Bail-out, d.h. dem Herauspauken der Gläubiger durch externe Finanzhilfen. Beim Bail-in werden an die Bank gerichtete Forderungen abgeschrieben oder umgewandelt. Bereits bestehende Eigentumsrechte an der Bank würden dabei verwässert oder gar annulliert. Die Gläubiger müssen auf Forderungen verzichten und erhalten dafür ggfs. Eigentumsrechte an der Bank. Durch die Umwandlung von Fremdkapital zu Eigenkapital kann die Bank somit rekapitalisiert werden.

Ein Beispiel für Bail-in ist die Bankenrettung in Zypern, wo z.B. bei der „Bank of Cyprus“ Einlagen oberhalb von 100.000 Euro etwa zur Hälfte gegen (weitgehend wertlose) Aktien umgetauscht wurden.

In der deutschen Bankenrettung wurde die Beteiligung von Aktionären und Gläubigern tunlichst vermieden, die Kosten der Krise vorwiegend dem Steuerzahler aufgebürdet. Seit 2010 können zwar im Zuge eines Sanierungsverfahrens nach dem Kreditreorganisationsgesetz Forderungen an eine Bank in Eigenkapital gewandelt werden. Die Gläubiger müssen dies aber mehrheitlich und gesondert nach Gläubigergruppen beschließen.^[1] Angesichts der Freiwilligkeit dieser Regelung wäre es weltfremd, bei systemrelevanten Banken, bei denen der Staat erpressbar ist, auf diesem Weg eine substantielle Gläubigerbeteiligung zu erwarten. Aus deutscher Sicht ist das Bail-in-Instrument daher weitgehend neu.

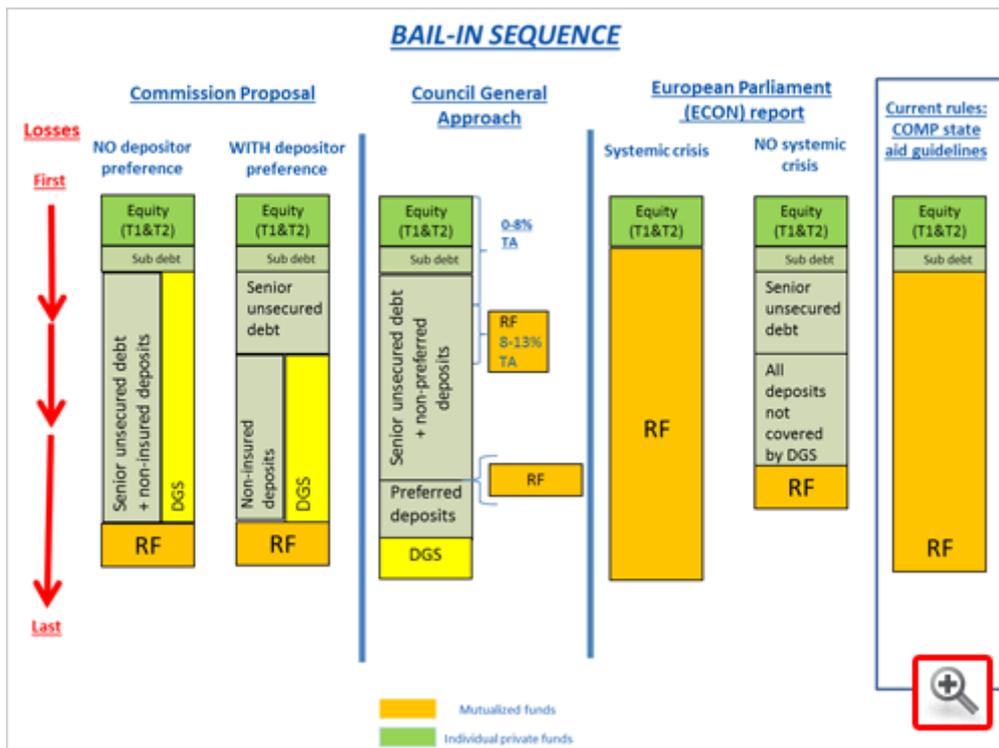
Haftungskaskade

Das Bail-in-Instrument unterscheidet nach verschiedenen Gläubigergruppen. Einige Verbindlichkeiten sind vollständig vom Bail-in ausgenommen, andere werden nach einer festen Reihenfolge (Haftungskaskade) herangezogen. Darüber gibt es bei den Verhandlungsparteien des Trilogs – also EU-Kommission, Europäischer Rat und Europäisches Parlament – unterschiedliche Vorstellungen. Ob es bis zur Europawahl noch zu einer Einigung kommen wird, ist unsicher.

Vom Bail-in ausgenommen sind gesicherte Schuldverschreibungen wie Pfandbriefe und bestimmte Verbindlichkeiten mit kurzer Laufzeit (je nach Sicht der Trilog-Parteien 7 Tage bzw. ein Monat). Einlagen sind bis zu einem Volumen von 100.000 Euro geschützt (alles andere würde der gesetzlichen Einlagensicherung zuwiderlaufen). Auch Angestellte, Lieferanten und Dienstleister werden geschützt.

Die verbleibenden Gläubiger werden nach einer Haftungskaskade herangezogen, über deren genaue Reihenfolge sich Kommission, Rat und Europaparlament nach wie vor nicht einig sind (vgl. Abbildung 1).^[2] Es lohnt sich, ihre unterschiedlichen Vorschläge anzuschauen.

Abbildung 1: Vorschläge zur Haftungskaskade aus Sicht der europäischen Institutionen (EU-Kommission, Europäischer Rat, Europaparlament (Ausschuss für Wirtschaft und Währung), aktuelle Beihilferegulungen). Stand: 18.10.2013



RF: Resolution Funds = Abwicklungsfonds; DGS: Deposit Guarantee Scheme = Einlagensicherungs-system; TA: Total Assets = Gesamtvermögenswerte. Quelle: EU-Kommission.

Umstritten ist zum einen, wann Einlagen, die nicht der gesetzlichen Einlagensicherung unterliegen, herangezogen werden und ob anstelle der geschützten Einlagen die zugehörigen nationalen Einlagensicherungssysteme einen Beitrag zu leisten haben.^[3] Anders als bei Bankanleihen, wo sich der Käufer über Risiken bewusst sein sollte und seine Anlagen breit streuen kann, steht bei Einlagen nicht die Rendite, sondern die Aufbewahrungsfunktion im Vordergrund. Bahnt sich nun eine Krise an, dürfte ein signifikanter Teil der Anleger seine Einlagen vorzeitig abziehen (gerade diejenigen, die gute Kontakte in die Finanzwelt oder Regierung haben) oder auf unterschiedliche Konten stückeln, so dass sie von der Einlagensicherung geschützt wären.

Aus der zypriotischen Bankenabwicklung ist bekannt, wie willkürlich das Abrasieren von Einlagen mit mehr als 100.000 Euro sein kann (z.B. wenn nach einem Hausverkauf oder der Auszahlung einer Lebensversicherung vorübergehend größere Beträge auf ein Konto gehen oder wenn ein Tourismusbetrieb in der Saison hohe Einnahmen bei der Bank parkt, um außerhalb der Saison Gehältern auszuzahlen). Wegen dieser Willkür ist eine weitergehende Ausnahme von Einlagen sinnvoll. Der Zugriff auf hohe Vermögen wäre besser durch Vermögenssteuern bzw. -abgaben zu bewerkstelligen.

Umstritten ist zum anderen auch, wann der Abwicklungsfonds (s.u.) angezapft werden darf. Laut einer Einigung des Europäischen Rates von Ende Juni 2013 müssen Aktio-näre und Gläubiger mindestens 8 Prozent der Gesamtverbindlichkeiten geschultert haben, bevor der Abwicklungsfonds einspringen darf. Dessen Beitrag soll dann zunächst auf 5 Prozent der Gesamtverbindlichkeiten begrenzt werden, bevor danach die sonstigen ungesicherten Gläubiger herangezogen werden müssten. Bei Kommission und Europaparlament käme der Abwicklungsfonds erst nach einem Bail-in an die Reihe (laut EP würde das Bail-in in einer systemischen Krise aber ausfallen).

Bestimmte Verbindlichkeiten können nach Ermessen der nationalen Aufsicht vom Bail-in ausgenommen werden. Im Gegenzug müssten jedoch andere Gläubiger einen höheren Beitrag erbringen oder der Abwicklungsfonds einspringen. Eine gewisse Flexibilität ist sinnvoll, um ungewollte Härten oder Übersprungeffekte zu vermeiden. Zugleich schaffen Ausnahmen aber auch wieder ein Einfallstor für einflussreiche Interessengruppen oder nationale Egoismen.

Die Bail-in-Regeln sollen ab 2016 greifen. Der Kommissionsentwurf hatte ursprünglich 2018 vorgesehen. Bis dahin gelten die Beihilferegulungen der Kommission (die zum 1. August 2013 verschärft wurden).

Damit das Bail-in-Instrument überhaupt greift, müssen die Institute natürlich genügend Bail-in-fähige Verbindlichkeiten vorhalten. Dies soll durch eine noch vorzuschreibende Mindestquote erreicht werden („Mindestverlustabsorptionskapazität“).

Abwicklungsfonds

An letzter Stelle der Haftungskaskade (laut Vorstellung des Rates auch schon früher) kommt der Abwicklungsfonds zum Einsatz. Dieser soll aus jährlichen Beiträgen der Banken gespeist werden („Bankenabgabe“). Zusätzlich können in stark begrenztem Umfang Sonderbeiträge erhoben werden, wenn der Fonds ausgeschöpft ist. Vorge-sehen ist auch, dass Verluste des Abwicklungsfonds durch spätere Zahlungen aus der Bankenabgabe nach und nach abgetragen werden.

Laut einem Kompromissvorschlag des Rates sollen die bereits bestehenden bzw. noch zu errichtenden nationalen Abwicklungsfonds innerhalb von zehn Jahren „zu einem gesamteuropäischen Instrument ausgebaut werden, in dem nationale Abschottungen fallen“. Die nationalen Fonds sollen dazu in jährlichen 10-Prozent-Schritten zu einem gemeinsamen Fonds verschmelzen. Die nationalen Kammern sollen solange nur für die Banken des eigenen Landes zur Verfügung stehen, dafür aber zuerst in Anspruch genommen werden. Die vergemeinschaftete Kammer ist für alle Banken in der Bankenunion vorgesehen. Die Verschmelzung soll in einer separaten intergouvernementalen Vereinbarung beschlossen werden. Die genauen Details sind noch zu regeln.

Der Fonds soll laut Willen der Kommission binnen zehn Jahren ein Zielvolumen von einem Prozent der gesicherten Einlagen der teilnehmenden Banken erreichen, das entspricht einem Volumen von ca. 55 Mrd. Euro. Auf Deutschland dürften davon etwa 10 Mrd. Euro entfallen. Die Größe des Fonds ist aber noch umstritten.

In Deutschland gibt es bereits seit Ende 2010 einen Abwicklungsfonds (den Restrukturierungsfonds). Statt ursprünglich erhofften 1,2 Mrd. Euro jährlich flossen in den vergangenen drei Jahren nur die Hälfte der Beträge. Um den europäischen Fonds recht-zeitig zu füllen, müssten daher die Bankgewinne oder die Bankenabgabe erhöht werden. Letzteres könnte gerade die Sparkassen und Genossenschaftsbanken treffen, die aktuell von der Bankenabgabe weitgehend ausgespart sind, weil sie vom Abwicklungsfonds auch kaum profitieren können.

Letztsicherungsmechanismus

Wenn weitere Gelder benötigt werden, soll ein Letztsicherungsmechanismus einspringen. Dabei sollen zunächst die Nationalstaaten haften. Erst wenn sie nicht dazu in der Lage sind, soll der ESM Finanzmittel bereitstellen (unter Auflagen). Dies ist besonders für die

Übergangszeit relevant, d.h. solange keine oder nur wenig Gelder im Abwicklungsfonds liegen. In welcher Form der ESM angezapft werden kann, ist nach wie vor umstritten – auch wenn bis zu 60 Mrd. Euro der ESM-Mittel für Bankenrekapitalisierungen vorgesehen sind.

Angesichts von ca. 4,5 Billionen Euro, die in der Finanzkrise in der EU an Beihilfen (Finanzspritzen und Bürgschaften) bewilligt worden sind, wird aber klar, dass es auf europäischer Ebene damit keinen wirksamen gemeinsamen Letztsicherungsmechanismus geben wird.

Reichweite des Vorschlags

Die EU-Kommission behauptet nachgerechnet zu haben, dass durch Bail-in und Abwicklungsfonds die meisten Bankenpleiten abgefangen werden könnten, ohne dass Gelder oder Garantien der Steuerzahler (bzw. des ESM) benötigt würden.

Dazu hat sie 45 europäische Banken genauer unter die Lupe genommen, unterschieden nach Großbanken (Bilanzsumme größer als 300 Mrd. Euro), mittelgroßen Banken und bei Großbanken wiederum danach, ob sie sich stärker am (Banken)Markt oder über Einlagen refinanzieren. Laut den Vorschlägen von Kommission und Rat wären etwa die Hälfte der Verbindlichkeiten der Banken Bail-in-fähig, laut dem Vorschlag des EP mit einem stärkeren Schutz der Einlagen etwa ein Drittel der Verbindlichkeiten (siehe Tabelle 1).

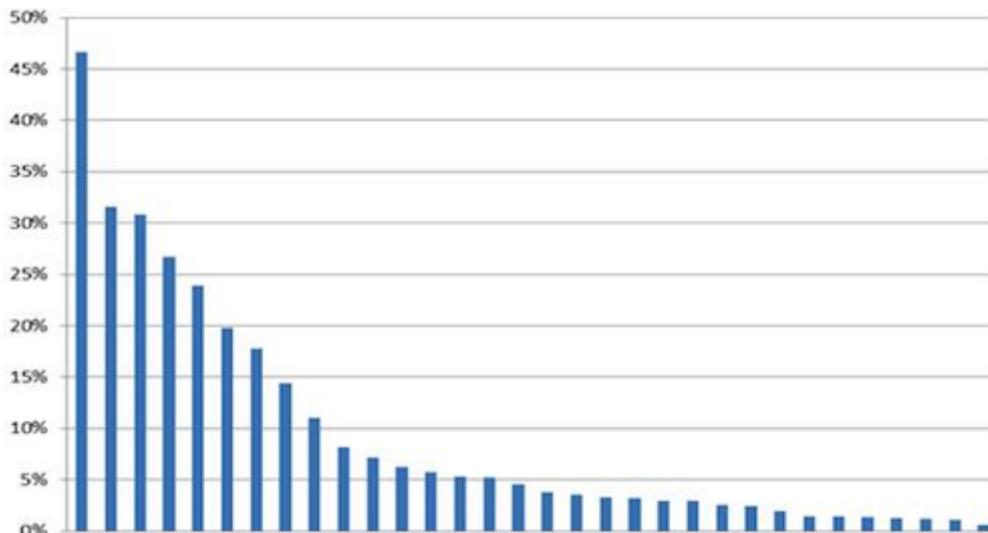
Dem sind die Verluste gegenüberzustellen, die in einer Finanzkrise anfallen würden (Abbildung 2 zeigt die Verluste von 32 Banken in der Finanzkrise). Laut Kommission und EP wäre ein Puffer von 11 bis 26% (KOM) bzw. 12 bis 23% (EP) vorhanden, bevor bevorzugte Einlagen belangt würden. Laut Europäischem Rat läge der Puffer bei 22 bis 32%, was zum einen am früheren Einspringen des Abwicklungsfonds, zum anderen an einer anderen Definition der bevorzugten Einlagen liegt.

Tabelle 1: Überblick über Bail-in-Kapazitäten. EP: Europäisches Parlament; COM: EU-Kommission; CN: Europäischer Rat

	Number of banks in a sample	European Banks (45)	Big Banks (25)	Medium Banks (20)	Big Bank market (9)	Big Bank retail (13)
Equity + Sub Debt	Total Equity (EP systemic)	4.5%	4.8%	5.0%	3.9%	5.9%
	Subordinated Debt	1.5%	1.6%	1.5%	1.3%	2.1%
Capital buffer	EP, COM, CN	6.0%	6.4%	6.5%	5.1%	8.0%
Senior unsecured + non-preferred deposits	COM, EP, CN senior unsecured > 1M	7%	6%	17%	5%	7%
	CN, EP senior unsecured < 1M	2%	2%	0%	2%	3%
	COM deposits non-preferred	1%	1%	3%	2%	1%
	CN deposits non-preferred	11%	12%	14%	10%	15%
	EP deposits non-preferred	0%	0%	0%	0%	0%
Buffer before preferred deposits	COM capital, unsecured and deposits	14%	14%	26%	11%	16%
	CN capital, unsecured and deposits	26%	27%	37%	22%	32%
	EP capital, unsecured and deposits	15%	15%	23%	12%	18%
Preferred deposits	COM preferred deposits	32%	35%	27%	25%	46%
	CN preferred deposits (SMEs, retail)	8%	9%	7%	6%	11%
	CN preferred DGS	16%	18%	13%	12%	23%
	EP preferred deposits	17%	19%	16%	14%	24%
Total bail-in-able liabilities including preferred deposits	COM Total capacity incl Preferred	46%	49%	53%	36%	62%
	CN Total capacity incl Preferred	50%	53%	57%	40%	67%
	EP1 Total capacity incl Preferred	32%	34%	40%	26%	42%
Total liabilities excluded	COM exclusions	54%	51%	47%	64%	38%
	CN exclusions	50%	47%	43%	60%	33%
	EP exclusions	68%	66%	60%	74%	58%
	EP(systemic) exclusions	96%	95%	95%	96%	94%

Quelle: EU-Kommission, siehe Fußnote 2.

Abbildung 2: Staatliche Beihilfen in Form von Rekapitalisierungen oder Entlastungsmaßnahmen von 32 europäischen Banken in der aktuellen Finanzkrise (in % der Gesamtvermögenswerte). Die Banken sind anonymisiert.



Quelle: EU-Kommission, siehe Fußnote 2.

Spätestens wenn der Abwicklungsfonds in ferner Zukunft einmal gefüllt sein sollte, wäre das Absorptionspotenzial – bis zu dem der Steuerzahler ausgespart würde – damit recht hoch. Doch schlagkräftig sind die neuen Regeln vor allem, wenn es um die Schieflage einzelner Institute geht. In einer systemischen Finanzkrise oder bei einer Mega-Bank dürften sie nur eingeschränkt praktikabel sein. Denn dann geht es darum, eine Massenpanik und Kettenreaktionen zu vermeiden und die Konjunktur zu stützen, was nur der Staat im Rückgriff auf (künftige) Steuergelder leisten kann. Für eine rechtzeitige Intervention dürfte es wenig

hilfreich sein, dass die EU-Richtlinie zur Bankenabwicklung den Einsatz von Abwicklungsinstrumenten nur als „ultima ratio“ vorsieht.

Außerdem ist damit zu rechnen, dass die Bail-in-Regeln zum Teil durch Vorfeldreaktionen umgangen oder rückwirkend durch Klagen angefochten werden. Generell ist kritisch zu sehen, dass das Absorptionspotenzial nicht durch wesentlich höhere Eigenkapitalquoten sondern durch Zugriff auf Bankeinlagen erhöht werden soll.

Nach den Erfahrungen der letzten Jahre wäre es naheliegend, durch einen Finanz-TÜV eine Vielzahl von „Finanzinnovationen“ bewusst zu unterbinden und die Banken auf ihre Kernfunktionen Zahlungsverkehr, Einlagengeschäft und Finanzierung zu schrumpfen. Banken wären dann nicht nur kleiner, sondern ihre Geschäfte wären auch weniger riskant bzw. besser kontrollierbar. Das neue europäische Insolvenzregime ist daher eben auch eine Folge der Versäumnis, das Problem der Systemrelevanz von Banken bisher nicht beseitigt zu haben. Da der neue Abwicklungsmechanismus mitsamt Abwicklungsfonds und Letztsicherung von den gegenwärtigen Problemen der Banken in den Staaten der Peripherie abkoppelt wurde, dürfte sich an der Spaltung der Eurozone in Gläubiger- und Schuldnerstaaten hierdurch nur wenig ändern.

February 04 2014

[Auswüchse des Kasinokapitalismus – Nicht-Eigentum verkaufen oder versichern und von sinkenden Kursen profitieren](#)

Am 22. Januar hat der Europäische Gerichtshof in Luxemburg ein Urteil zu den EU-Regeln bei ungedeckten Leerverkäufen und Credit Default Swaps gefällt. Das von der EU-Börsenaufsicht ESMA 2012 erlassene europaweite Verbot dieser Geschäfte ist rechtswirksam. Pech für die britische Regierung – sie hatte nämlich gegen die entsprechende Regelung geklagt. Wer jedoch glaubt, durch das Urteil werde dem spekulationsfixierten Treiben auf den Finanzmärkten ernsthaft Einhalt geboten, irrt sich gewaltig. Von **Günther Wierichs**[\[1\]](#).

Die EU-Verordnung erlaubt es der ESMA, ungedeckte Leerverkäufe in europäischen Aktien und öffentlichen EU-Schuldtiteln (z.B. Staatsanleihen) sowie ungedeckte Credit Default Swaps (CDS) auf öffentliche Schuldtitel in Krisenzeiten zu untersagen. Ungedeckte Leerverkäufe und CDS sind ganz besonders exklusive Instrumente aus dem Spekulations-Baukasten der Finanzbranche, und zwar aus zwei Gründen: Man verkauft oder versichert etwas, das man nicht besitzt, und man profitiert von sinkenden Kursen bzw. schlechten Nachrichten.

Ein ungedeckter Leerverkauf funktioniert im Prinzip folgendermaßen: Wenn ein Spekulant der Auffassung ist, die X-Aktie sei zurzeit überbewertet, verkauft er sie zum aktuellen (seiner Meinung nach zu hohen) Kurs gegen spätere Lieferung. Das Kaufvertragsrecht verpflichtet ihn zur Lieferung, nirgendwo steht jedoch, dass er die Aktie zum Zeitpunkt des Deals auch in seinem Bestand haben muss. Trifft seine Annahme nun zu, macht er ein lukratives Geschäft, indem er sich die Aktie bei Eintreten der Lieferverpflichtung zum gesunkenen Preis beschafft und liefert. Damit hat er seine Verpflichtung erfüllt und kassiert nebenbei die Differenz zwischen den beiden Kursen.

Bei CDS geht es um eine Art Versicherung gegen einen Forderungsausfall. Wer eine Forderung an ein Unternehmen oder einen Staat erwirbt (zum Beispiel durch den Kauf einer Unternehmensanleihe oder einer Staatsanleihe), kann von dem Versicherer, also demjenigen, der den CDS herausgibt, gegen Zahlung einer Prämie verlangen, dass dieser im Falle einer Insolvenz des Schuldners für den damit verbundenen Forderungsausfall eintritt. Je höher die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls, desto saftiger fällt die Versicherungsprämie aus. Eine Prämie für fünfjährige Schuldtitel der Bundesrepublik Deutschland kostet zurzeit etwa 0,23 % pro Jahr. Wer also beispielsweise den Erwerb von 10 Millionen Euro einer Bundesanleihe absichern möchte, zahlt 23.000 Euro pro Jahr. Die Absicherung italienischer Staatsanleihen ist da mit etwa 1,67 % schon ein wenig kostspieliger. Für ein Jahr sind hier 167.000 Euro zu zahlen. Noch teurer sind – mit einer Jahresprämie von 555.000 Euro – CDS auf Griechenland-Bonds.

Meistens geht es jedoch nicht um die Absicherung einer bestehenden Forderungsposition. CDS-Spekulanten sind nicht an Forderungstitel interessiert, ebenso wenig, wie es dem „ungedeckten“ Aktienleerverkäufer um den Aktienbestand selber geht. Daher gibt es auch ungedeckte („nackte“) CDS, mit deren Hilfe man über die Versicherungsprämie Kasse macht. Wer also auf die nächste Regierungskrise in Italien setzt, kann, um im obigen Beispiel zu bleiben, CDS auf italienische Schuldtitel im Volumen von 10 Millionen Euro zum aktuellen Preis von 1,67 % (entsprechend 167.000 Euro) erwerben. Wenn die Regierungskrise dann eintritt (oder auch nur herbeigeredet wird), wird die Prämie steigen. Für jeden Prozentpunkt würden dann pro Jahr 100.000 Euro mehr an Absicherungskosten anfallen. Und der „Markt“ gibt das locker her. Interessenten, welche bereit sind, die dann gestiegenen Prämien auch zu zahlen (und die damit dem CDS-Spekulanten einen Gewinn bescheren), sind Inhaber von Forderungstiteln oder andere Spekulanten, die zulangen, weil sie zukünftig mit noch höheren Prämien rechnen.

Nicht-Eigentum oder (Nicht-Besitz^[2]) verkaufen bzw. versichern. Der Leerverkauf ist nichts anderes als Vertrag über eine Sache, in dem festgehalten wird, dass diese später beschafft und geliefert wird. Ein „nackter“ CDS gleicht einer Elementarschadenversicherung gegen Feuer, Wasser und Sturm auf das Haus eines Nachbarn. Kasse gemacht wird in beiden Fällen, wenn ein „negatives Ereignis“ eintritt, ein Preisverfall der Sache oder ein heranziehender Orkan, der das Haus des Nachbarn bedroht.

Hintergrund der eingangs erwähnten EU-Verordnung: Das „Ungedeckte“ soll weg. Nur diejenigen, die eine Aktie besitzen bzw. einen Forderungstitel haben, sollen als Verkäufer oder versicherte Person auftreten. Leider ist die Verordnung – wie alles, was aus der Abteilung Finanzmarktregulierung kommt – ein halbherziges Regelwerk im Patchwork-Stil. Denn erstens umfasst sie mit der Beschränkung auf europäische Aktien und öffentliche Schuldtitel nur einen kleinen Ausschnitt aus dem Spektrum der Kapitalanlagen. Alle übrigen Wertpapiere und auch Devisen bleiben schließlich außen vor. Zweitens enthält die Verordnung eine Fülle von Ausnahmeregelungen. Drittens sind andere Spekulationsinstrumente aus der Derivate-Giftküche nach wie vor beliebig verfügbar. Und selbst über eine solche kastrierte Verordnung regen sich britische Regierungsvertreter und die Gentlemen aus der City of London, also diejenigen, die den Regierungsmitgliedern sagen, was sie zu tun haben, noch auf! Die EU Verordnung^[3] wirkt – im übertragenen Sinne gesprochen – so, als würde man in einer Gesellschaft, in der körperliche Züchtigung von Kindern mit allen erdenklichen Mitteln (Ohrfeigen, Weidenruten, biegsame Stöcke etc.) erlaubt ist, einschränkende Regelungen für bestimmte Züchtigungsmaßnahmen erlassen (z.B. das Verbot der Benutzung zu harter Stöcke oder das Prügeln mit mehr als zehn Hieben).

Der Grund für die Halbherzigkeit des Gesetzgebers in Sachen Finanzmarktregulierung ist sattsam bekannt. Die Beharrungskräfte der Branche sowie ihr Einfluss sind einfach zu groß. Kein Wunder, es geht um sehr, sehr viel Geld, denn immerhin sind weltweit mehr 200 Billionen US-Dollar an renditehungrigem Finanzvermögen unterwegs. Da muss man zwangsläufig einen Großteil der Rendite über Spekulationsgeschäfte „erwirtschaften“.

Die Verteidigungslinie der Hardliner in Sachen Finanzkapitalismus und ungezügelter Markthandels ist jedenfalls eindeutig. Zur Rechtfertigung von ungedeckten Leerverkäufen und „nackten“ CDS wird wieder einmal das Märchen von der Effizienz der Kapitalmärkte verbreitet. Das ist Manipulation vom Feinsten. So heißt es beispielsweise in einer Stellungnahme des Instituts der Deutschen Wirtschaft Köln aus dem Jahr 2010, als die Bundesrepublik im Vorgriff auf die EU-Verordnung erstmalig einen Gesetzentwurf zum Verbot der genannten Geschäfte vorlegte:

„Leerverkäufe, auch ungedeckte, sind nämlich ein wichtiges Instrument zur korrekten Preisbildung an den Finanzmärkten. Die Pessimisten auf den Märkten, die ansonsten durch ihren jeweiligen Bestand an Wertpapieren in ihren Verkaufsabsichten begrenzt werden, erhalten durch Leerverkäufe zusätzliche Optionen. Der Markt wird dann nicht durch die Optimisten – die Käufer – dominiert, was die Volatilität (Schwankungsintensität – G.W.) der Preise reduziert und die Gefahr von Preisblasen mindert.“

Quelle: [deutschland-check](#)

Dann soll also das eine Lager der Spekulanten diejenigen Fehlsteuerungen korrigieren, die das andere Lager verursacht – oder wie ist das jetzt zu verstehen? Oder, um wieder im Bild von der Züchtigung von Kindern zu bleiben: Wir benötigen zwei Klassen von Erziehern (wobei der einzelne Erzieher mühelos und schnell von der einen Klasse in die andere Klasse, je nach Bedarf und Stimmung, wechseln kann). In der einen Klasse werden die Erzieher mit Ruten und Schlagstöcken ausgestattet, in der anderen mit Wundsalben und Verbänden. Damit die Auswirkungen der Prügel-Klasse nicht zu krass ausfallen, muss die Klasse der Wundheiler korrigierend eingreifen.

Richtig wäre es dafür zu sorgen, dass weder die Prügelnden noch die Wundheiler zum Einsatz kommen.

[<1] Günter Wierichs (* 1955) studierte Wirtschafts- und Sozialwissenschaften und promovierte zum Dr. rer. pol. Er arbeitet als Fachleiter am Zentrum für schulpraktische Lehrerbildung in Düsseldorf und ist Autor mehrerer Lehrbücher, eines Bank- und Börsenlexikons sowie zahlreicher Aufsätze zu wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Themen. Ende August 2013 erschien im Westend-Verlag sein Buch: „Das kritische Finanzlexikon“.

[<2] Der rechtliche Unterschied zwischen Eigentum und Besitz besteht darin, dass Eigentum die rechtliche Herrschaft, Besitz hingegen die tatsächliche Herrschaft über eine Sache mit sich bringt. Häufig fällt beides zusammen. Der Eigentümer und Besitzer einer CD kann damit machen, was er will; er kann sie in einen CD-Player legen und sich an der Musik erfreuen, sie in einem Kunstwerk verarbeiten – oder sie, wenn er möchte, vernichten. Er kann auch rechtlich beliebig über sie verfügen und sie beispielsweise verschenken oder verleihen. Der Entleiher wäre im letzteren Fall lediglich Besitzer und ist in seinen Möglichkeiten begrenzt.

Die Vernichtung entfällt dann zum Beispiel. Bei Leerverkäufen spielt das Entleihen im Übrigen eine große Rolle, und zwar immer dann, wenn ein Leerverkäufer mit der Beschaffung der Wertpapiere noch warten möchte, gleichzeitig jedoch schon liefern muss. Dann leiht er sich die Wertpapiere von einem Dritten und liefert sie an den Leerverkaufspartner. Dem Verleiher gibt er dann später die von ihm gekauften Wertpapiere zurück. Diese Variante des so genannten „gedeckten“ Leerverkaufs ist nach wie vor ohne Einschränkungen erlaubt.

[<3] Wer nachts wach liegt und etwas zum Einschlafen benötigt, dem sei die Lektüre der Verordnung empfohlen, abrufbar [hier \[PDF - 1 MB\]](#)

