

▷ Fortsetzung von Seite A 1 schnelle Indikation zu geben, dann bist du sicher.“

Mittlerweile gehört es für ihn zum Tagesgeschäft, binnen Sekundenfrist Millionen von Euro zu transferieren. Für den Umstand, dass er es hierbei bereits weit gebracht hat, besitzt Sailer, der seine langen Haare zu einem Zopf gebunden trägt, eine Erklärung, mit der er aus Unterschieden im beruflichen Werdegang einen Vorteil macht, was die eigene Befähigung angeht. „Also, rein optisch pass ich nicht in die Vorstellung eines klassischen Investmentbankers. Vielleicht ist das auch ein Grund, warum ich so erfolgreich und so weit gekommen bin. Weil ich doch ein bisschen anders bin als die anderen. Ich hab auch nicht unbedingt die klassischen Statussymbole, die ein Banker braucht – abgesehen jetzt einmal von meiner Uhr.“

Die habituelle Eignung für den Wertpapierhandel, die er sich selber zuschreibt, schien ihn vergleichsweise lange zu tragen. „Vor Lehman“, wie bei Sailer die Zeitenwende der Bankenkrise heißt, habe es keine Probleme gegeben. Er glaubte, den Markt wie seine Westentasche zu kennen. Als sich vor zwei Jahren bereits die ersten Engpässe auf den Finanzmärkten zeigten, hat er seine Portfolios soweit im Wert reduziert, dass er

Verluste um ein Vielfaches geringer halten konnte, als wenn er die vormalige Anlagengröße beibehalten hätte. Sich selbst rechnet Sailer diese Art Schadensbegrenzung als professionellen Umgang mit den Wechselfällen des Finanzhandels an. Die Bank allerdings erwartet Rendite, weshalb es seither keine Bonuszahlungen mehr für ihn gab. Sailer versucht, darauf mit einem gewissen Gleichmut zu reagieren: „Bonus ist schön und gut, meine Rechnungen zahl ich mit dem Fixgehalt.“ Nach Lehman jedoch stellt sich eine tiefe Verunsicherung bei ihm ein. Niemand habe damit gerechnet, dass es zu solch einem dramatischen Einbruch kommen würde, der in Robert Sailer's Sicht selbst September Eleven weit in den Schatten stellt. „Die Zeiten haben sich geändert. Ich kann jetzt mit einem Ticket, mit dem ich früher hundertfünfzig Millionen gemacht habe, vielleicht dreißig Millionen machen, und das ist schon viel. Es geht nicht mehr, weil auch die Liquidität fehlt. Früher hab ich zweihundert, dreihundert, vierhundert Millionen Euro am Stück handeln können. Da hab ich einen Händler angerufen und gesagt: Ich brauch ein Offer für dreihundert Millionen, und hab's (er schnipst mit den Fingern) so einfach bekommen. Jetzt müssen wir über fünf, sechs Ecken gehen,

um den Markt nicht komplett aufzusuchen.“

Für die Turbulenzen, die er seither durchzustehen hat, sieht Sailer zwei verantwortliche Akteure am Werk. Zum einen die Amerikaner. Hinter dem Entschluss der US-Notenbank, anstelle von Lehman Brothers Merrill Lynch zu stützen, vermutet er ein Komplott gegen Europa. „Ich glaube, dass Lehman viel stärker in Europa exponiert war, darum hat man gesagt: ‚Okay, wir können Lehman fallen lassen.‘ Ich glaub, dass das bewusst gesteuert worden ist. Weil die CDO-Transaktionen und die ABS-Transaktionen – das waren ja Europäer, die das gekauft haben. Im Grunde genommen haben die Amerikaner ihre schlechten Assets gut verpackt und haben's den Europäern angeboten, und die Europäer haben's gekauft. Natürlich war da auch immens viel Liquidität vorhanden, und die Leute haben sich drauf gestürzt, ohne wirklich bis ins Detail zu wissen, was sie eigentlich gekauft haben. Und das ist uns, und vor allem den Deutschen, massiv auf den Kopf gefallen.“

Zum anderen seien die institutionellen Anleger schuld an dem

ganzen Debakel. Sie hätten wissen müssen, worauf sie sich eingelassen haben. „Wenn ich heute etwas kaufe, und vorgestern war in der Zeitung, dass es eine schlechte Bilanz bringen wird und sonst auch Probleme hat, und ich kaufe das trotzdem, und einen Tag später habe ich einen Default, dann kann ich dem Verkäufer, von dem ich es habe, nicht sagen: ‚Hallo, du hättest mich informieren müssen.‘“

„Die Zeiten haben sich geändert. Ich kann jetzt mit einem Ticket, mit dem ich früher hundertfünfzig Millionen gemacht habe, vielleicht dreißig machen, und das ist schon viel.“

Den Banken selbst hält er zugute, dass vor der Finanzkrise kaum jemand die Risiken habe abschätzen können: „Es war wirklich eine einmalige Sache in der Historie, dass der Kapitalmarkt so zum Erliegen gekommen ist. Man kann das den Bankern nicht vorwerfen. Weil das Szenario, das wir jetzt in den letzten zwei Jahren erlebt haben, was ganz Spezielles ist. Das hat sich keiner vorstellen können.“

Wenn Sailer auf diese Weise vor allem auch sich selbst von jeder Verantwortung entlastet, so offenbart sich im Eingeständnis, mit der Krise überfordert gewesen zu sein, auch ein persönliches Charakteristikum. Sailer, der gerne mit seinem professionellen Jagdinstinkt renommiert, ist in Wirk-

lichkeit ein Gehetzter, dem das Scheitern dicht auf den Fersen ist. Zwar glaubt er, bereits von neuem Witterung aufnehmen zu können, da die Märkte langsam wieder funktionieren und größere Anlagepositionen Gewinne versprechen. Doch steht hinter allem die ständige Angst, zu versagen oder eine wichtige Transaktion zu verpassen. Schon kleinste Fehler oder „Nichterreicher“ könnten ihn den Arbeitsplatz kosten, wie er plötzlich mit der Wortwahl gewöhnlicher Arbeitnehmer fortfährt. Getrieben vom Anspruch, zu den Besten zu gehören, läuft er tatsächlich einer Existenzangst davon, die ihn manchmal wie die Aussicht auf ein drohendes Unheil überkommt. Entlastung verspricht seine Vorstellung, nach der die Welt der schnellen Gewinne und rapiden Verluste nur eine Episode in seinem Leben darstellt: „Also, wenn ich ganz ehrlich bin, hoffe ich, dass ich in zehn Jahren irgendwo ein kleines Lokal habe oder einen kleinen Biobauernhof, und da komplett was anderes mache, sag ich Ihnen. Weil irgendwann steht's einem bis hier oben!“

Das Buch „Strukturierte Verantwortungslosigkeit. Berichte aus der Bankenwelt“ der Soziologen Sighard Neckel (Professor an der Uni Wien) und Claudia Czington (Projektassistentin) umfasst 31 Porträts von Bankern und Bankerinnen und erscheint im Juni bei Suhrkamp.

„Die Moral wird durch das Geld zerstört“

Der Finanzmarktökonom Thorsten Hens über das Risiko am Finanzmarkt, legitimierte Gier und die drohende Nachhaltigkeitsblase.
Von Peter Illetschko

STANDARD: Kennen Sie den Film „Wall Street“ aus den 1980er-Jahren?

Hens: Ja. Der Film ist großartig. Es ging damals um die Anfänge der Deregulierung des Aktienmarktes. Der Film zeigt, wie externe Finanzinvestoren, die ein Unternehmen feindlich übernehmen, die stillen Reserven des Unternehmens „heben“.

STANDARD: Wissen Sie, dass Oliver Stone nun aus aktuellem Anlass den 2. Teil des Films drehte, „Wall Street 2“, wieder mit Michael Douglas als Finanzhai Gordon Gecko? Stone soll nun gesagt haben, dass Gier nun ganz legal ist und es so zur Finanzkrise kam. Was sagen Sie dazu?

Hens: Diese Einschätzung ist so falsch nicht. Ein gutes Beispiel dafür sind die Bonuszahlungen für Bankmanager, die an Aktien oder Optionen geknüpft sind. Gier wird dadurch legal. Man hat bei diesen Entlohnungssystemen bloß vergessen, dass Manager in Geldinstituten dann noch ganz andere Anreize zusätzlich sehen könnten, nämlich Börsenkurse zu manipulieren. Ihr Ziel ist dann nur noch der rasche Profit. Langfristiger Erfolg ist dann sekundär. Die Schlussfolgerung ist klar: Je mehr Geld angeboten wird, dort wo es eigentlich um intrinsische Motive ging, um reines Interesse und nicht vorrangig um Geld, desto extrinsischer, profitorientierter denken die Beteiligten. Die Moral wird durch das Geld zerstört.

STANDARD: Extrinsic ist aber nur ein schönes Wort für ein ganz banales Gefühl, oder?

Hens: Man kann auch schlicht Gier dazu sagen. Das haben die Wissenschaftler, die das Bonusmodell erfunden haben, nicht bedacht. Die Vorgeschichte dieses

Fehlers ist bekannt: Die Ökonomie war eine Sozialwissenschaft und ist in den 1950er- und 1960er-Jahren mathematisiert worden. Man hatte die Hoffnung, eine Naturwissenschaft daraus zu machen, mit Rechnungen alles erklären zu können. Damit man rechnen kann, muss man Annahmen treffen. Das ist dann natürlich häufig falsch gelaufen, weil man die Psychologie der Akteure, die mathematisch nur schwer fassbar ist, nicht berücksichtigt hat.

STANDARD: Was genau müsste man berücksichtigen?

Hens: Viele Menschen haben eine schwankende Risikowahrnehmung. Sie werden nach kurzfristig guten Märkten zu optimistisch und nach kurzfristig schlechten Märkten zu pessimistisch. Sie legen dann ausschließlich prozyklisch an. Da kann man psychologisch gegensteuern. Wir haben etliche Experimente zu Entscheidungen unter Risiko und Unsi-

cherheit durchgeführt. Und mit den gewonnenen Erkenntnissen beraten wir Privatbanken beim Kundenmanagement, damit hier der Umgang mit Risiko keine Überraschung mehr ist. Damit die Bank z. B. weiß: Kunde A ist eher ängstlich, Kunde B sehr optimistisch und mutig.

STANDARD: Was genau tun Sie im Rahmen einer solchen Beratung?

Hens: Wir beginnen mit einem Diagnose-Test wie beim Arzt. Wir checken nicht den Kreislauf, wir stellen Fragen, geben Einschätzungen ab und erstellen ein Profil nach zwei Dimensionen, nämlich ob Kunden sehr rational oder eher emotional anlegen. Ob sie viel Sachverstand haben oder Laien sind. Der nächste Schritt ist: Die Kunden lernen in einem Trainingsmodul, was Renditen oder Risiken bedeuten. Typische Fehler darf man da ganz

bewusst machen. Dann wird erklärt, warum die Handlung nicht vernünftig war und wie man besser agieren könnte. Im letzten Schritt wird ein Risikoprofil erstellt, das festhält, wie es um die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft bestellt ist, und daraus wird ein Anlagevorschlag abgeleitet.



STANDARD: Wenn es derartige Tools gibt, um Fehler zu vermeiden, stellt sich die Frage: Warum machen Anleger immer wieder alte Fehler?

Hens: Spekuliert wird, Fehler werden gemacht, weil wir Menschen sind. Rational kann man das nur unbefriedigend erklären: Seit 1635, seit der Tulpenblase, gibt es immer wieder Spekulationsblasen, nach deren Platzen man immer wieder solche Fragen stellt und die Antworten beim nächsten Hype vergisst. Das war immer so – nach der Blase wegen der Massenproduktion Ende der 1920er-Jahre, der Internetblase oder jetzt nach der Immobilienblase, die deshalb so folgenreicher war, weil in den USA 50 Prozent, in Europa sogar 75 Prozent des Vermögens in Immobilien angelegt sind.

STANDARD: Welche Rolle spielen Medien?

Hens: Interessant an der Tulpenblase ist, dass kurz davor die ersten Zeitungen gegründet wurden. Ein Verstärker beim Entstehen einer Blase, beim Entstehen unrealistischer Vorstellungen: Tulpenzwiebeln wurden im Wert von zwei bis drei Häusern gekauft, weil man hoffte, sie später noch teurer weiterzuverkaufen. Oder erinnern Sie sich an die Immobilienblase in Japan in den 1990er-Jahren. Da wurde der Garten des kaiserlichen Palastes in Tokio mit dem Wert von ganz Kalifornien gleichgesetzt.

STANDARD: Was kommt nach der derzeitigen Krise? Kurze Erholung und dann die nächste Blase?

Hens: Es wird immer wieder solche Hypes geben, die mehr oder weniger gefährlich sind. Die nächste Blase sehe ich aber schon kommen, die Nachhaltigkeitsblase. Im Zusammenhang mit Umwelt und Klima werden exzessiv Fantasien entstehen, von denen nicht alle übrigbleiben werden.

STANDARD: Wie kann man dem entgegenwirken?

Hens: Man könnte in den Zeitungen davor warnen und in Analysen schreiben, dass Anleger hier aufpassen sollten. Aber es gibt natürlich auch die Überlegung, solche Blasen nicht mehr zuzulassen. Wie man die genau verbieten möchte, weiß ich nicht. Prinzipiell sollte man aber bei Regulativen nicht Joseph Schumpeter vergessen. Er sagte, dass es immer wieder Prozesse

„Prinzipiell sollte man heute aber bei Regulativen nicht Joseph Schumpeter vergessen. Er sagte, dass es immer wieder Prozesse schöpferischer Zerstörung geben muss. Am Ende einer Blase blieb ja auch meist etwas übrig. Ob es das Internet war – oder vielleicht nach dem nächsten Hype ein energiefreundlicher An-

trieb für das Auto. Deswegen bin ich gar nicht so sehr für scharfe Regulierungen. Andererseits führte die Deregulierung aber, wie man aus der jüngsten Vergangenheit weiß, auch in die Katastrophe. Ein Dazwischen muss es geben, zum Beispiel Bonusssysteme von Bankmanagern, die vom langfristigen Erfolg abhängen.“

Thorsten Hens ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Uni Zürich. Er forscht über Behavioural Finance und ist Gründungspartner der Behavioural Finance Solutions GmbH.

IMPRESSUM:

Redaktion: Christoph Winder (Leitung), Mia Eidlhuber (Titel, Mensch im Bild), Stefan Gmünder (Literatur), Tanja Paar (Reisen); Mitarbeiter: Wojciech Czaja, Ute Woltron. Sekretariat: Esther Hecht. Layout: Armin Karner, Claudia Machado-Handsurs, Lukas Adelinger. E-Mail: album@derStandard.at



Thorsten Hens warnt vor zu vielen Emotionen an der Börse.

Foto: Fischer