

Computer als Börsenhändler

Vielleicht liessen Rechner Kurse purzeln

ZÜRICH Eine Kettenreaktion in den computerisierten Handelssystemen von Banken, Hedgefonds und sogenannten High-Frequency-Händlern dürfte zum Kurssturz an der New Yorker Börse vom vergangenen Donnerstag geführt haben. Nach einer plötzlichen Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar haben Handelsprogramme im grossen Stil Aktien verkauft. Der Dow Jones sackte um fast 10 Prozent ab. Die US-Börsenaufsicht SEC hat eine Untersuchung eröffnet. In der Kritik steht das High-Frequency-Trading: Mit komplexen Algorithmen, die Tausende von Abschlüssen in der Sekunde tätigen, wird versucht, aus winzigen Preisunterschieden Profit zu schlagen. Über 60 Prozent der Aktien werden in den USA heute ohne menschliches Zutun gehandelt.

Auch in der Schweiz befindet sich diese Handelsform auf dem Vormarsch: Seit die Börsenmonopole gefallen und zahlreiche neue Handelsplätze wie Chi-X oder Turquoise entstanden sind, versuchen traditionelle Börsen die sinkenden Volumen durch eine gezielte Förderung des Computerhandels wettzumachen. Die SIX Swiss Exchange hat ihre Gebühren für solche Teilnehmer kürzlich signifikant gesenkt und konnte Hochfrequenz-Händler wie Citadel oder Flow Traders nach Zürich locken. Rund 40 Prozent des Handels dürfte dort inzwischen von Computern generiert werden. Befürworter sagen, das bringe Liquidität in die Märkte. Wie sich nun aber zeigt, kann diese ebenso schnell entzogen werden.

Stop-Trading-Schutzwälle an der Wall Street versagten

Die SIX verneint ein gestiegenes Risiko: «Unser Handelssystem setzt den Handel mit einem SMI-Titel automatisch für kurze Zeit aus, wenn der Preissprung mehr als 1,5 Prozent beträgt», sagt ein Sprecher. Nur: Solche Stop-Trading-Schutzwälle gibt es auch an der Wall Street. Dennoch kam es zum kurzzeitigen Crash. Grosse Order, die nicht vollständig abgewickelt werden können, verteilen sich blitzschnell auf andere Handelsplätze. Werden irgendwo definierte Preisniveaus durchstossen, folgen die Algorithmen einander wie Lemminge in den Abgrund. «Problematisch ist nicht der Computerhandel per se, sondern dass er destabilisierende Strategien verfolgt, statt die Preise zu stützen», so der Schweizer Währungsexperte Richard Olsen.

BORIS SCHNEIDER

«Bricht der Euro auseinander, kommen auch wir auf die Welt»

Wirtschaftskritiker Walter Wittmann über das Griechenland-Fiasco und eine mögliche Hyperinflation

VON PHILIPP LÖPPE, VICTOR WEBER (TEXT), ANDREAS EGGENBERGER (FOTO)

Walter Wittmann, in Ihrem neuen Buch warnen Sie vor einer Hyperinflation. Ist das nicht weit übertrieben?

Ich warne vor einem Szenario, das nach dem gleichen Muster abläuft: Der Staat erhöht seine Ausgaben, dann werden die Steuern angehoben. Trotzdem weiten sich die Defizite aus, die Anleger kaufen keine Staatspapiere mehr, es kommt zu Zwangsanleihen, und am Schluss drückt die Notenbank Papiergeld. Das führt zu einer Hyperinflation.

Ist Europa bereits unwiderruflich zu diesem Szenario verdammt?

Nein, in den nächsten Jahren ist dies nicht zu erwarten.

Warum reagieren die Märkte so nervös?

Die Märkte glauben nach wie vor nicht an eine Rettung von Griechenland, wohl zu Recht.

Ist das 110-Milliarden-Euro-Hilfspaket für Athen ein Flop?

Das Geld fliesst weiter zu den Banken, die griechische Staatsanleihen halten. Man nimmt ihnen mit Steuergeldern das Gläubigerisiko ab. Das ist eine riesige Umverteilung.

Wie bei der Finanzkrise? Wird erneut das Risiko eines Schuldenausfalles sozialisiert?

Ja, und zwar in einem gigantischen Ausmass.

Ein griechischer Staatsbankrott wäre ebenfalls eine Katastrophe. Warum eigentlich?

Weil ein Staatsbankrott in der Regel in einer Wirtschaftskrise endet und es sehr lange dauert, bis ein Land sich davon erholt.

Trotzdem plädieren Sie dafür, dass man Griechenland nicht helfen sollte.

Ich plädiere für eine Umschuldung. Das heisst, dass die Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten müssen. Sie haben den Griechen das Geld freiwillig geliehen und in Kenntnis der Risiken. Damit haben sie den Schlamm angelassen. Jene Banken, die Staatsanleihen kaufen, finanzieren das mit billigen Krediten der Notenbanken und machen dabei dank der Zinsdifferenz sogar ein gutes Geschäft.

Ohne Hilfspaket würde die Eurokrise doch auf andere Länder übergreifen.



Walter Wittmann, 75: «Die EU ist sozusagen unser Heimmarkt»

Erfolgreich und unbequem

Am 22. Mai erscheint im Orell Füssli Verlag Walter Wittmanns neuestes Buch: «Staatsbankrott». Der 75-jährige emeritierte Finanzprofessor ist seit Jahrzehnten ein prominenter Kritiker der Schweizer Wirtschaft. Mit seinen als neoliberal verschrieenen Positionen eckte er auch an der Universität Freiburg an, wo man ihn am liebsten losgeworden wäre. Wittmann hielt erfolgreich dagegen, liess sich aber mit 62

früh pensionieren. Er hat eine Reihe erfolgreicher Sachbücher verfasst, die sich gut verkaufen. Wittmann ist Sohn eines Bündner Bergbauern, der fünf Kühe hielt. Mit sieben musste Walter auf dem Hof anpacken.



Es ist genau umgekehrt. Jetzt hat man den Griechen geholfen und damit die Ansteckungsgefahr erhöht. Wie will man morgen anderen Ländern Hilfe verwehren?

Was wäre das richtige Rezept?

Man dürfte dem griechischen Staat nur so viel Liquidität zur Verfügung stellen, dass er seine wichtigsten Funktionen notfallmässig aufrecht erhalten kann. Gleichzeitig muss man eine Umschuldung durchführen.

Die meisten Staaten haben hohe Schulden.

Das Problem liegt darin, dass man die Finanzindustrie zu lange hat wüten lassen. Jetzt muss der Staat eingreifen, um das Schlimmste zu verhindern.

Befürworten Sie die Konjunkturpakete, die überall geschnürt worden sind?

Ja, sie waren nötig, um einen Kollaps der Wirtschaft zu vermeiden. Allerdings ist dabei zu beachten, dass diese Ausgaben für Investitionen und nicht für den Konsum verwendet werden.

Steht der Euro vor dem Aus?

Der Euro ist grundsätzlich sinnvoll, er ist bloss zu früh gekommen. Und man darf nicht vergessen: Der US-Dollar ist noch schlechter dran.

Angelsächsische Ökonomen sind gegenüber dem Euro besonders pessimistisch.

Die Amerikaner mögen den Euro nicht. Sie wollen keine Konkurrenz zu ihrer Leitwährung. Jetzt käme es ihnen gelegen, wenn der Dollar zur Fluchtwährung wird.

Führt die Krise zu einer verstärkten politischen Integration innerhalb der Eurozone?

Ich denke nein. Das Abkommen von Lissabon ist das Optimum, das derzeit möglich ist. Entscheidend ist ohnehin, dass der gemeinsame Markt funktioniert.

Weshalb?

Stellen Sie sich vor, was wäre, wenn wir diesen gemeinsamen Markt nicht hätten. Jedes Land würde seine Währung zu seinen Gunsten manipulieren, alle würden protektionistische Massnahmen einführen. Es wäre ein Chaos wie in den 30er-Jahren.

Es gibt auch in der Schweiz sehr viel Schadenfreude, wenn es dem Euro schlecht geht.

Das ist dumm. Wenn der Euro auseinanderbrechen würde, dann kämen auch wir auf die Welt.

Warum?

Der Franken würde so stark werden, dass wir praktisch nicht mehr exportieren könnten. Wir müssen also ein grosses Interesse daran haben, dass die EU funktioniert und der Euro in Ordnung ist. Das ist unser Heimmarkt, sozusagen. Angenommen, der Euro wird schwächer und schwächer. Dann müssten wir eventuell den Frankenkurs an den Euro binden oder sogar den Euro übernehmen, um uns zu schützen.

Meinen Sie das im Ernst?

Es wäre die konsequenteste Form von Protektionismus unsererseits. Und vergessen Sie nicht: In der Ölkrise musste die Nationalbank einen zu starken Franken mit negativen Zinsen verhindern.

Die Europäische Zentralbank akzeptiert jetzt griechische Ramschpapiere als Sicherheit.

Das ist ein fundamentaler Fehler. Es ist der Einstieg zum eingangs geschilderten Szenario. Die Inflationsgefahr steigt.

Die meisten Staaten haben aber auch Vermögenswerte.

Müsste man diese nicht auch in die Diskussion einbeziehen?

Man müsste tatsächlich von den Nettoschulden sprechen, von der Differenz zwischen Schulden und Vermögen. Es gibt dabei allerdings zwei Probleme: Der grösste Teil der staatlichen Vermögenswerte liegt in der Infrastruktur. Die SBB oder den Gotthardtunnel kann man aber nicht über Nacht verkaufen. Zudem haben wir diese Infrastruktur in den letzten 30 Jahren vernachlässigt.

Geld wäre genug vorhanden, die Schweiz exportiert massenhaft Kapital.

Richtig. Wir haben einen Investitionsbedarf bei der SBB, bei den Strassen, im Bildungswesen und bei den Spitälern. Es wäre selbstverständlich sinnvoll, in diese Bereiche zu investieren.

Die Wirtschaft scheidet sich zu erholen. Ist die Staatsschulden-Panik bald ausgestanden?

Bisher ist die Erholung eher schleppend verlaufen.

Die Börsenkurse sind doch über 50 Prozent angestiegen.

Ja, aber die reale Wirtschaft wird sich nicht so rasch erholen.

Warum nicht?

Die Ankurbelungsprogramme laufen aus. Wegen der hohen Verschuldung sind neue Programme kaum mehr möglich. Die Zinsen sind bereits tief. Woher also soll die Dynamik kommen?

Eine bange Frage stellen wir uns dieser Tage: Wiederholt sich die Grosse Depression? Haben die gewaltigen Geldspritzen nur kurzfristig geholfen? In den Dreissigerjahren scheiterten die Firmen. Fallieren diesmal einfach die vermeintlichen Retter, die hoch verschuldeten Staaten? Hohe Staatsschulden lassen sich nur rechtfertigen, wenn die Wirtschaft wächst, der Staat dadurch mehr Steuern einnimmt und so die höheren Zinskosten bezahlen kann.

Doch nichts dergleichen im Westen. Die Volkswirtschaften stagnieren, die Staatsschulden explodieren. Astronomisch sind die jährlichen Defizite – in Irland, Griechenland, Grossbritannien, Spanien und den USA über 11 Prozent des Bruttoinlandprodukts. Das wäre, wie wenn der Bund in einem Jahr ein Defizit von 60 (!) Milliarden Franken erzielen würde, ohne Aussicht auf Besserung. Grossbritannien ist praktisch nur noch ein ausgebluteter Finanzplatz, in Spanien ist jeder Fünfte ohne Job, und in Italien weiss niemand, wie die Renten in Zukunft noch bezahlt werden sollen. Europa ist krank, ebenso die USA. Griechenland führt uns vor, was



MARKUS GISLER

Die Schweiz braucht einen gesunden Euro

in der Eurozone noch blühen könnte. Rezepte für einen Quick-Fix gibt es nicht. Aus dem Euro austreten hätte ein Desaster in ganz Europa zur Folge. Der Markt würde andere Staaten zur gleichen Massnahme zwingen, es entstünde ein veritabler Abwertungswettbewerb. Die Folgen wären verheerend: Gutes Kapital würde fluchtartig diese Länder verlassen, die Bankensysteme brächen zusammen. Ein No-go. Zahlungsunfähigkeit erklären führt geradewegs in den Abgrund, denn Griechenland braucht weiter Geld, um sich

über Wasser zu halten. Bedient der Staat die Schulden nicht, wäre er mit einem Schlag auch intern zahlungsunfähig.

Griechenland wird nicht in der Lage sein, das Problem aus eigener Kraft zu lösen. Die höheren Steuern senken die Kaufkraft, das dringend benötigte Wachstum rückt weiter in die Ferne. Das Land braucht einen sauber ausgehandelten, partiellen Schuldenerlass. Das ist auch den Gläubigern zuzumuten. Wieso sollen Banken, Versicherungen oder Pensionskassen, die den Griechen im vollen Wissen Geld geliehen haben, nicht Verzicht leisten? Schliesslich haben sie bewusst Obligationen mit einer höheren Risikoprämie bezogen. Gleiches wird früher oder später anderen hoch verschuldeten Staaten blühen. Der Euro wird nur überleben, wenn sich die EU-Staaten auf eine einheitliche Wirtschaftspolitik verpflichten und jedes Land einer straffen Kontrolle und notfalls harten Sanktionen unterzogen wird. Das ist auch im Interesse der Schweiz: Denn je gefährdeter der Euro, desto härter der Franken und desto geschwächer unsere Exportindustrie.