

Kapitalismus in der Kritik

«Heute ist der Finanzsektor viel zu gross und zu instabil»

Paul Woolley hat mit Finanzgeschäften ein Vermögen gemacht. Jetzt lässt er an der London School of Economics erforschen, warum die Märkte verrückt spielen – und was man dagegen unternehmen kann

NZZ am Sonntag: Sie sind als Vermögensverwalter reich geworden. Jetzt kritisieren Sie den eigenen Berufsstand heftig. Woher dieser Sinneswandel?

Paul Woolley: Seit ich vor vier Jahren mit meinem Institut zu diesem Abenteuer aufbrach, habe ich nur ein Ziel: die Finanzmarkttheorie neu zu schreiben und die Art, wie heute an den Börsen gearbeitet wird, zu verändern. Das tönt verrückt. Aber wir müssen endlich begreifen, was wirklich an den Finanzmärkten passiert. Wer sich diese Mühe macht, merkt, dass fast alles schief läuft.

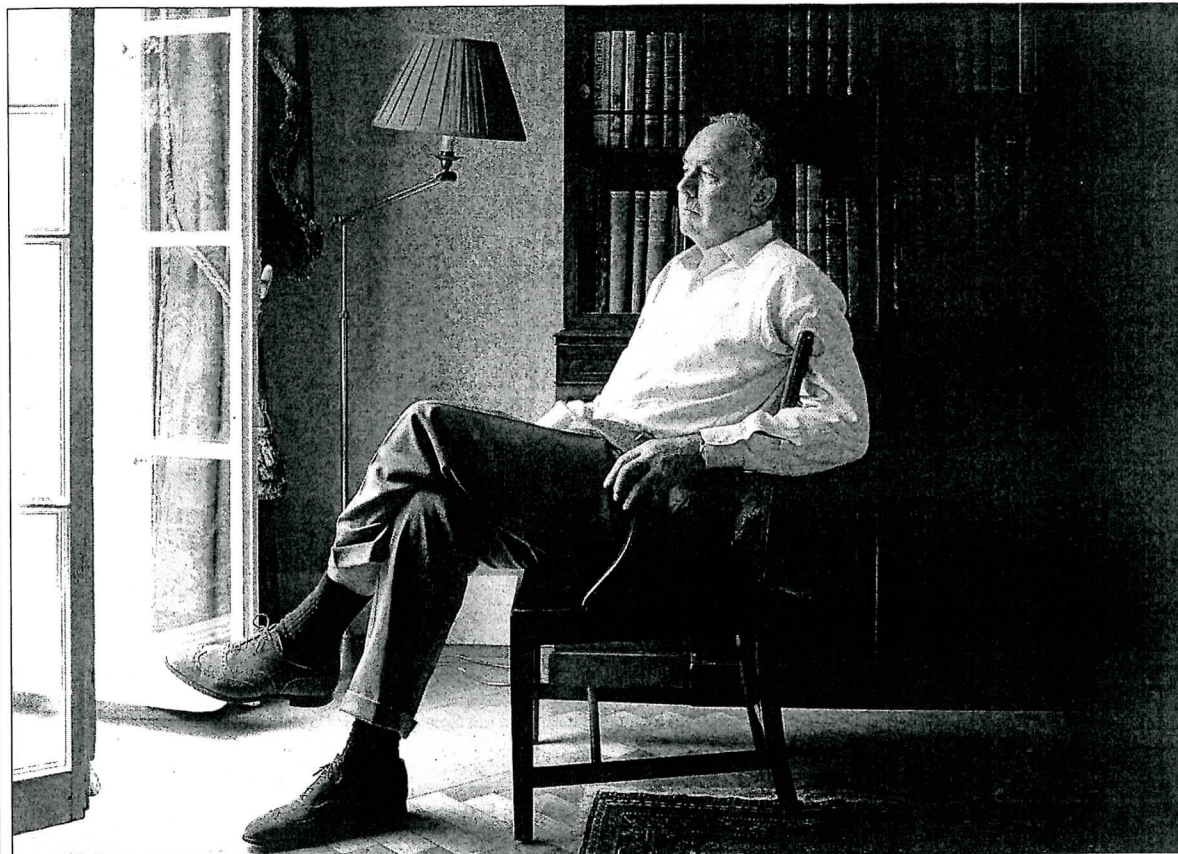
Was läuft schief?

Die Investoren setzen auf kurzfristige Bewegungen am Markt und glauben, damit höhere Rendite erwirt-

schaften zu können, als wenn sie langfristig anlegen würden. Sie halten Anlagen für eine kurze Dauer, während die Kurse steigen, und verkaufen sie, sobald es runtergeht. Das bringt nur den Akteuren der Finanzindustrie etwas. Sie generieren Gebühren, weil ihr Bonus daran gemessen wird. Aber die Renditen, die etwa Pensionskassen mit kurzfristigem Verhalten erzielt haben, lagen in den letzten zehn Jahren nahe null! Kurzfristige Momentum-Strategien sind eine Katastrophe.

Warum ist das ein Problem?

Die Marktpreise für Aktien, Obligationen, Rohstoffe oder Immobilien stimmen nicht mehr mit den realen Werten der Anlagen überein. Sie sind völlig verzerrt. Entweder schiessen sie



«Es traf mich wie ein Schlag: Die Kapitalmärkte funktionieren nicht mehr»: Paul Woolley in seinem Londoner Haus in Kensington. (26. Septem-

ber und es gibt Preisblasen, oder sie kollabieren fast ohne ersichtlichen Grund. Die Volatilität ist riesig.

Haben Sie konkrete Beispiele?

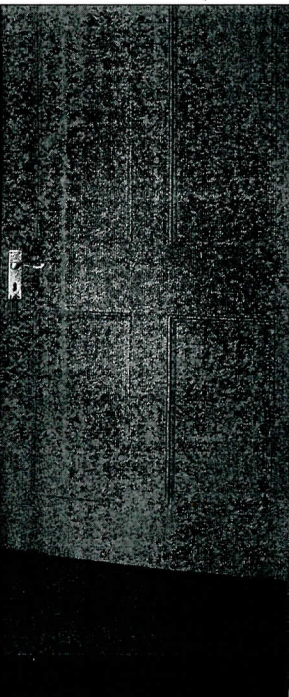
Seit Investmentfonds in Rohstoffe investieren, stellen sie einen riesigen Flurschaden an. Plötzlich haben grosse Anleger kumuliert 500 Milliarden Dollar in Rohstoffe geleitet, die sie gar nicht brauchen. Für die Investmentfonds ist es nur ein Spiel. Sie lösen

damit aber riesige Preisschwankungen aus, und die verzerrten Preise wiederum geben falsche Signale an Produzenten und Konsumenten der Rohstoffe. In Grossbritannien hat der starke Anstieg der Rohstoffpreise die Inflation auf das Doppelte erhöht.

Erkennen Sie noch andere Symptome als Blasenbildung?

Die Häufigkeit, mit der Kapitalanlagen umgeschichtet, also gekauft und

verkauft werden, ist ineffizient. In Grossbritannien krempeln Pensionskassen, die eigentlich einen langen Anlagehorizont haben sollten, ihr Portefeuille einmal pro Jahr komplett um. In den 25 Jahren, in denen Ihr Vorsorgevermögen angelegt ist, wird es 25 Mal ausgewechselt. Das verursacht enorme Kosten und dient nur den Banken und Fondsmanagern, welche die Wertpapiere verkaufen und kaufen. Die werden reich, nicht Sie!



Paul Woolley

Der 71-jährige Engländer hat seine Karriere in der Londoner City jung begonnen: Frisch von der Schule direkt in den Aktienhandel. Weitere Stationen waren der Internationale Währungsfonds, die Bank Barings sowie der Vermögensverwalter GMO. 2007 hat er der renommierten London School of Economics einen Lehrstuhl zur Erforschung von dysfunktionalen Kapitalmärkten gestiftet. Woolley lebt im Stadtteil Kensington und in der Grafschaft Hertfordshire. Seine Leidenschaft sind antike Bücher. Er sammelt Erstausgaben von Abenteuerromanen und von Klassikern der Wirtschaftsliteratur. Den beiden Söhnen hat er früh gesagt: «Geht nicht in die City!» Sie haben den Rat befolgt. (bis./jac.)

Arbeit ist riesig. Punkte, die wir kritisieren, tauchen in Papieren von Regulierungsbehörden, Regierungen, Universitäten oder Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds auf.

Der Markt funktioniert schon, aber die Anleger verhalten sich irrational. Warum suchen Sie den Fehler nicht dort?

Es ist zu einfach, wie in Krimis den Butler für die Leiche verantwortlich zu machen. Tatsache ist: Alle handeln aufgrund ihrer Vorstellung, wie die Finanzmärkte funktionieren. Das trifft auf Praktiker genauso zu wie auf Akademiker, auf Regulierungsbehörden oder Rating-Agenturen. Doch was, wenn dieses Verständnis falsch ist? Dann tun alle potenziell das Falsche. Die Finanzindustrie hat verstanden, dass mit dem System unendlich viel Geld zu verdienen ist. Dabei bestünde ihre Kernaufgabe nur darin, eine Infrastruktur für die Realwirtschaft zu bieten. Geld soll von den Sparern dahin gelenkt werden, wo es gut investiert werden kann. Heute aber schöpft die Finanzbranche enorm hohe Renditen ab und bereichert sich auf Kosten der Realwirtschaft. Das gefährdet das System. Die Finanzindustrie ist eine zerstörerische Kraft geworden.

Sind Sie gegen die freie Marktwirtschaft?

Bestimmt nicht. Ich bin für den freien Markt und für den Kapitalismus. Doch die Richtung, in die wir gehen, wird das Ende des Kapitalismus sein, wenn wir nicht umdrehen.

Braucht es auch staatliche Verbote?

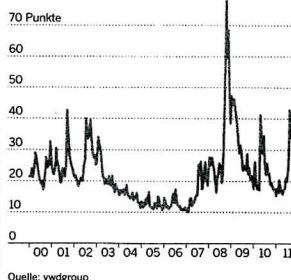
Ja. Reine Finanzinvestitionen in Rohstoffe gehören verbannt. Weiter sind Finanztransaktionen zu besteuern, oder man sollte zumindest Steuerbefreiungen für Finanzakteure aufheben. So stirbt das kurzfristige Trading schnell. Aber ich bin überzeugt: Wir müssen erst die Finanztheorie neu schreiben und danach die Regeln für den Kapitalmarkt neu festlegen.

Die Theorie sagt, dass in einem effizienten Finanzmarkt alle Akteure rational handeln, alle relevanten Informationen in den Preisen reflektiert sind und niemand überdurchschnittliche Gewinne erzielen kann. Was möchten Sie umschreiben?

Das Kernproblem ist, dass die wenigsten Anleger selber am Markt

Fieber steigt wieder

Volatilitätsindex VIX als Mass für Kursschwankungen und Unsicherheit



Quelle: vwdgroup

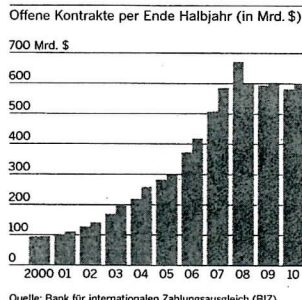
investieren, sondern diese Aufgabe an Banker und Vermögensverwalter delegieren. Die Vermittler verfolgen aber eigene Interessen, die komplett anders sind als jene der Kapitaleigentümer. Sie maximieren ihre eigenen Gebühren und Boni, und wenn sie sich verrennen, muss der Staat die Bank retten.

Wie reagieren Ihre ehemaligen Kollegen auf Ihre Kritik?

Viele wissen genau, wie viel Glück sie haben. Die Party dauert an, denn die Maxime heisst weiter: Solange du Geld verdienst, tust du etwas Gutes,

Derivate-Flut ohne Ende

Ausserbörslicher Handel mit Finanzderivaten weltweit



Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

denn wenn sich etwas verkaufen lässt, ist es auch sinnvoll. Dieses Paradigma mag für andere Branchen stimmen, nicht aber für die Finanzindustrie. Dass nur der Vermittler der Produkte verdient, der Kunde aber verliert, ist hässlich. Heute ist der Finanzsektor viel zu gross und zu instabil.

Wie sehr müsste der Sektor schrumpfen?

Ein Drittel der heutigen Grösse würde ausreichen. Das Problem ist, dass der Finanzsektor unendlich wachsen kann. Alle anderen Branchen haben Wachstumsgrenzen. Mit der

Ausnahme von Imelda Marcos wollen die Leute meistens nur eine begrenzte Anzahl Schuhe besitzen.

Was meinen Sie damit?

Es gibt nur eine begrenzte Anzahl von Aktien, Obligationen, Immobilien oder Rohstoffen. Doch die Banken bauen darauf Finanzderivate wie Futures, Optionen, Indexprodukte, Kreditausfallversicherungen, strukturiert Produkte in unbegrenzter Zahl auf. Das Ganze ist wie ein Krebsgeschwür. Natürlich haben die einzelnen Produkte jeweils Vorteile – doch in der Summe wirken sie enorm schädlich.

London wie Zürich sind Finanzzentren. Wie wollen Sie Politiker dazu bringen, auf Arbeitsplätze und Steuereinnahme aus dieser Branche zu verzichten?

In Grossbritannien stammten vor der Finanzkrise 40 Prozent des Brutto Sozialproduktes aus dem Finanzsektor. 2012 aber werden wir viele Banken mit neuem Kapital retten müssen. Ich versuche schon gar nicht Politiker von meinen Ideen zu überzeugen. Ich will institutionelle Anleger dazu bringen, einfache Regeln zu befolgen und so die Wende herbeizuführen. Wenn sie sich dem Kasino verweigern, stirbt ein Teil der Branche automatisch ab. London und Zürich werden auch dann noch wettbewerbsfähige Finanzsektoren haben. Interview: Charlotte Jacquemart und Chantal Biswas

«Die Finanzindustrie hat verstanden, dass sie mit dem heutigen System unendlich viel Geld verdienen kann.»

Was ist vor vier Jahren passiert, dass Sie die Seite gewechselt haben?

Als Vermögensverwalter habe ich zwanzig Jahre lang damit verbracht, Fehlbewertungen an den Märkten auszunutzen. Wir haben dann gekauft und verkauft, wenn der Preis für eine Aktie oder Anleihe nicht mehr mit den fundamentalen Daten übereinstimmte. Um die Jahrtausendwende kam dann die Internet-Blase, und wir verloren 40 Prozent unserer verwalteten Vermögen. Die Investoren zogen Gelder ab, weil wir uns weigerten, in Firmen zu investieren, die unserer Ansicht nach nichts wert waren. Zwei Jahre lang hatten wir eine schlechtere Performance als die Fonds, die überbewertete Internet-Aktien hielten. Nach dem Platzen der Blase standen wir aber viel besser da als alle anderen, und das Kapital flog uns wieder zu.

Welchen Schluss zogen Sie daraus?

Es traf mich wie ein Schlag: Die Kapitalmärkte funktionieren nicht mehr. Denn wir handelten rational und optimal. Und das Resultat war ein komplettes Chaos mit gefährlichen Folgen. Ich beschloss, nicht in Rente zu gehen, sondern ein Institut zu gründen, das diesem Problem auf den Grund geht, und zu versuchen, die Funktionsweise des Finanzsystems zu reformieren. Das Interesse an unserer

ANZEIGE

Leitfaden für institutionelle Anleger

Paul Woolley hat 10 Regeln formuliert, die helfen sollen, der Gebühren-Treiberei der Banken einen Riegel vorzuschieben.

Regel 1

Investieren Sie nur aufgrund von künftigen, langfristigen Dividenden-Strömen.

Regel 2

Schichten Sie jährlich maximal 30 Prozent Ihres Portfolios um.

Regel 3

Verstehen Sie, dass die Theorie der effizienten Märkte heute diskreditiert ist.

Regel 4

Setzen Sie auf stabile Benchmarks wie das Wirtschaftswachstum.

Regel 5

Zahlen Sie Vermögensverwaltern keine

Provisionen, deren Höhe von der Performance abhängt.

Regel 6

Investieren Sie nicht in alternative Anlagen wie Hedge-Funds oder Rohstoffe.

Regel 7

Mandatierte Vermögensverwalter müssen ihre Strategie transparent machen.

Regel 8

Investieren Sie nur in Produkte, die an öffentlichen Börsen gehandelt werden.

Regel 9

Stellen Sie sicher, dass Bank- und Transaktionsgebühren offengelegt werden.

Regel 10

Informieren Sie öffentlich darüber, dass Sie diesen Regeln folgen.

Leitfaden für institutionelle Anleger