

## «Spekulation ist nichts Schlechtes, im Gegenteil»

**Finanzmarktexperte Martin Janssen hält das deutsche Verbot von Leerverkäufen für kontraproduktiv. Es verteuere das Geschäft am falschen Ort.**

**Mit Martin Janssen sprach Arthur Rutishauser**

**Herr Janssen, was halten Sie davon, dass der deutsche Staat den Banken Leerverkäufe von Staatsanleihen verbietet?**

Das finde ich eine ausgesprochen schlechte Idee. Denn erstens nützt es nichts, weil die Kurse für Staatsanleihen auch dann sinken, wenn sie niemand mehr kaufen will; dazu braucht es keine Leerverkäufe. Verbietet man Leerverkäufe, geht es höchstens etwas weniger schnell, bis der richtige Kurs gefunden ist. Es ist aber noch schlimmer: Das Verbot ist kontraproduktiv.

**Warum?**

Weil man das Geschäft jener Marktteilnehmer verteuert, die sich darauf spezialisieren, korrekte Marktpreise zu pro-

gnostizieren. Es sind jene Anleger, die im Hauptberuf spekulieren, die Geld für Analysen und Forschung ausgeben, um herauszufinden, wie viel die Staatsanleihen effektiv wert sind. Offenbar sind die griechischen Staatsanleihen ganz einfach weniger wert, als dies die Politiker gerne hätten.

**In der Schweiz sind Leerverkäufe aber auch verboten, oder?**

Ja, aber das Verbot hat man mit der Wertschriftenleihe schon längst umgangen. Das Ziel hat man nicht erreicht, sondern nur neue Probleme geschaffen.

**Stossend ist aber, dass Goldman Sachs, die den Griechen halfen, ihre Schulden vor den Kontrolleuren der EU zu verstecken, nun wieder Geld verdienen, indem sie auf den sinkenden Euro wetten.**

Das sehe ich, mindestens für die Vergangenheit, auch so. Gemäss den verfügbaren Informationen haben Banken den Griechen geholfen, eine gemäss den EU-Regeln zu hohe Staatsverschuldung zu verstecken. Und weil nur diese Banken - und einzelne griechische Beamte - davon wussten, hatten diese einen Informationsvorsprung betref-

fend der Bonität Griechenlands. Und dann wurde genau dieser Informationsvorsprung ausgenutzt, um daran zu verdienen. Das ist eine klassische «Moral Hazard»-Situation, die tatsächlich stossend ist. Mich wundert nur, dass solche Banken nicht schon längst vom lukrativen Emissionsmarkt für Staatsanleihen ausgeschlossen wurden. Diese Sprache würden die Händler dieser Banken sicherlich verstehen.



**Martin Janssen**

Der Professor für Finanzmarktökonomie lehrt am Swiss Banking Institute der Universität Zürich.

**Was kann man machen, damit die Spekulation nicht einfach so weitergeht?**

Spekulation ist nichts Schlechtes, im Gegenteil. Alle Anleger sind Spekulanten. Und die Profis sind jene, welche am meisten zur raschen Preisfindung beitra-

gen. Aber natürlich müssen die Regeln unter anderem für die Boni so festgelegt werden, dass keine falschen Anreize geschaffen werden. Ich gehe davon aus, dass im Moment Regeln erarbeitet werden, damit der Steuerzahler nicht mehr für die Fehler der Banker geradestehen muss. Ich erhoffe mir schärfere Eigenkapital- und Fremdkapitalvorschriften und ausgewogenere Bonusmodelle, aber keine direkten Eingriffe in die Banken. Wenn die Banken ihre Spekulationsgeschäfte mit 20 Prozent eigenen Mitteln hinterlegen müssen und wenn die Händler nicht mehr einfach am Umsatz verdienen, sondern nur noch am langfristigen nachhaltigen Gewinn, wird sich vieles zum Guten ändern.

**In der Schweiz versucht die SP, den Staatsvertrag mit der UBS dazu zu benützen, solche Reformen durchzubringen.**

Ich finde dieses politische Powerspiel eigentlich gut, obwohl ich die Ideen der SP nicht so gut finde. Wichtig ist, dass in der Schweiz endlich eine ernsthafte wissenschaftliche und politische Diskussion stattfindet, damit der Steuerzahler nie mehr für eine Grossbank einspringen muss.