

Der Finanzsektor und die Biodiversität

17. Januar 2020

SWIFCOB 20 «In Biodiversität investieren»

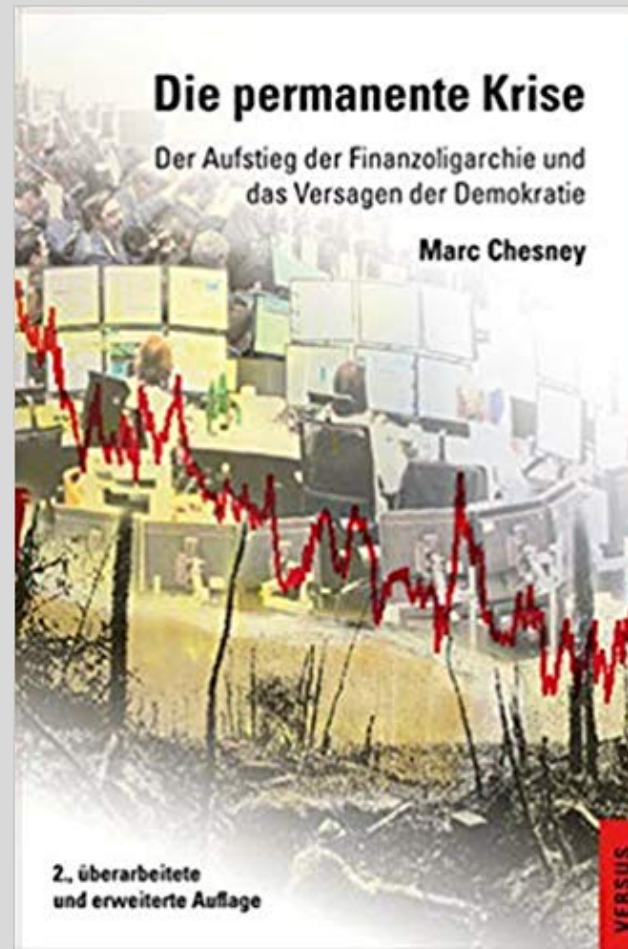
Prof. Marc Chesney
Universität Zürich



- 1) Einführung: Rolle des Finanzsystems
- 2) Lehman Brothers: der Bankrott einer Bank
- 3) ...und derjenige eines Systems
- 4) Die Dysfunktionen des Finanzsystems
- 5) Die Mikrosteuer als Lösung?
- 6) Biodiversität: Die Natur als Kapital?

Siehe: *Lehman Brothers: der Bankrott einer Bank und derjenige eines Systems*, Marc Chesney, NZZ, 11.09.2018

Die permanente Krise, Marc Chesney, Versus Verlag, April 2019



1) Einführung: die Rolle des Finanzsystems

- Transformation der Ersparnisse in Investition.
- Insbesondere heute mit einem Fokus auf nachhaltige Investitionen, die soziale und ökologische Bedürfnisse respektieren.
- Bereitstellung von Versicherungsprodukten gegen finanzielle Risiken

2) Lehman Brothers: der Bankrott einer Bank

- Am 15. September 2008 wurde Lehman Brothers Holdings Inc. unter den Schutz von Chapter 11 des amerikanischen Konkursgesetzes gestellt. Das war der Anfang eines langen und komplexen Prozesses, begleitet von Gläubigerforderungen im Umfang von rund 1200 Milliarden Dollar.

- Als der Flug LB2008 gecrashed ist, nachdem er plötzlich vom Radar für die sogenannten systemischen Banken verschwunden war, handelte es sich anscheinend um ein Gewitter aus heiterem Himmel, um eine unvorhersehbare Katastrophe.

- Gewisse Elemente der Black-Box erlauben es dennoch, trotz ihrer Komplexität, die Gründe des Crashes besser zu erfassen sowie die Unwahrheiten zu beleuchten, durch die sich die seit langem katastrophale Lage der Bank bereits lange vor ihrem Untergang verstecken liess.

- Noch im letzten Jahresbericht von Lehman Brothers finden sich Begriffe wie «Performance-Rekorde», «hervorragende Ergebnisse», «Talent-Management-Anstrengungen», «Exzellenz» und «Fokus auf Risiko-Management».

- 2007 brüstete sich die Bank damit, die «Nummer eins» im Algorithmus-Trading zu sein und 42 «best in class»-Auszeichnungen für Exzellenz im Global Custodian Prime Brokerage Survey 2007 erhalten zu haben. Die Bank brachte ihren Namen überdies bereits am Rande des Bankrotts noch mit Nachhaltigkeit und Verantwortung in Verbindung; als eines ihrer Ziele nannte sie etwa die Verringerung von Umweltauswirkungen ihrer Aktivitäten.
- Retrospektiv erscheint dieser Jahresbericht als reine Propaganda.

- Doch die grossen Rating-Agenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch Ratings haben dies gestützt, indem sie Lehman Brothers noch wenige Tage vor dem Bankrott gute Bewertungen von mindestens A gegeben haben. Und Richard Fuld, der ehemalige CEO, hat zwischen 2000 und 2007 ungefähr eine halbe Milliarde Dollar erhalten; dies als Verantwortlicher einer Strategie, welche die Bank in den Bankrott geführt hat.

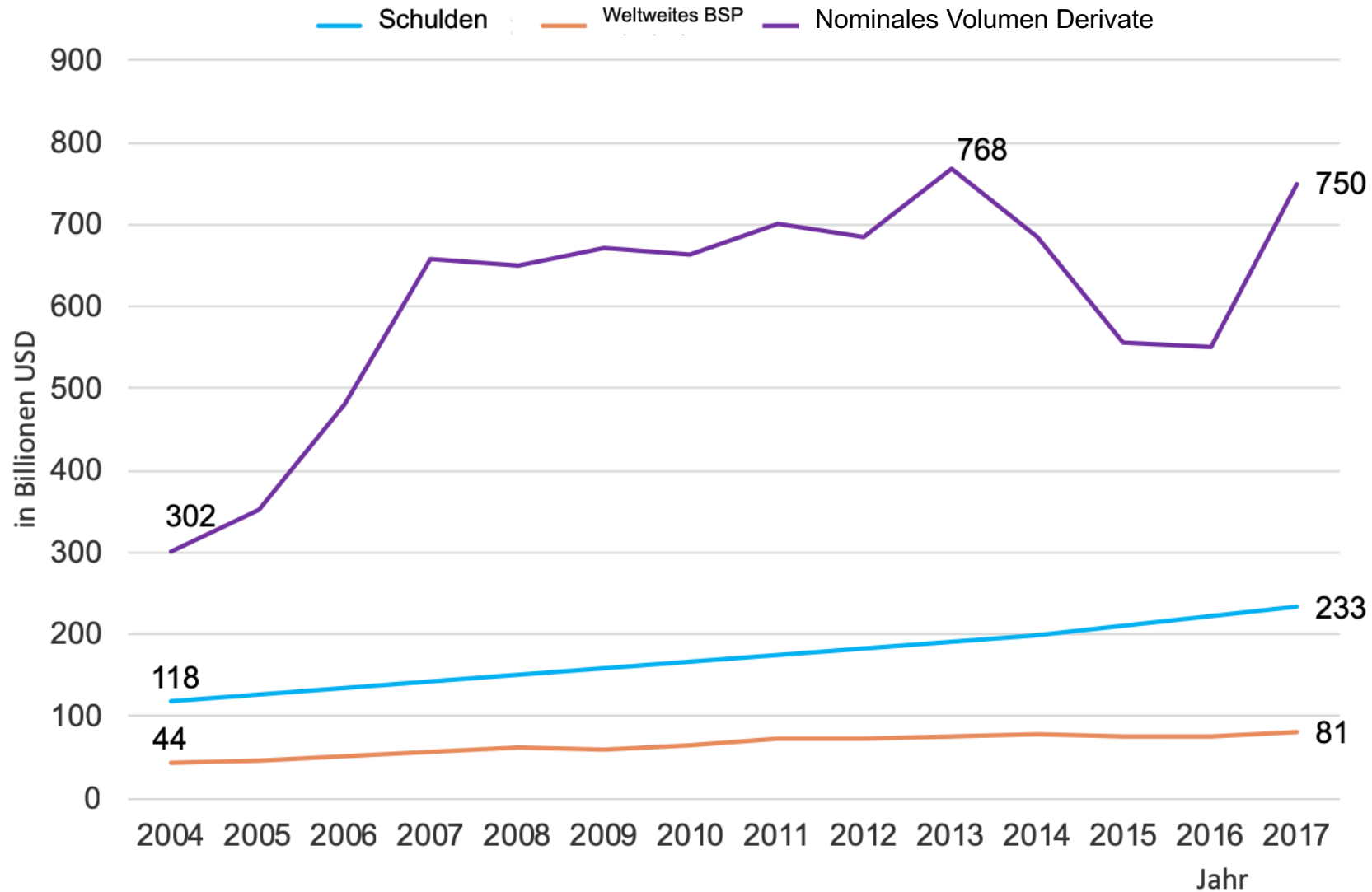
- Analysten haben diesen Jahresbericht offensichtlich nicht mit kritischem Blick gelesen. Die Interessenkonflikte zwischen den Rating-Agenturen und ihren Kunden, den Grossbanken, wurden dabei eindeutig nicht erkannt.

- Eigentlich hätten die Alarmglocken läuten müssen in Anbetracht der vielen dubiosen Geschäfte und der komplexen derivativen Produkte. Letztere wiesen eine völlig unverhältnismässige Höhe von 35 000 Milliarden Dollar auf. Das heisst, ihr Nominalwert entsprach 50-mal der Bilanzsumme und etwa 1500-mal dem Eigenkapital der Bank.

3) Der Bankrott eines Systems

- Ungeachtet der lobenden Jahresberichte und der Expertisen zahlreicher Sachverständiger, ungeachtet der von den Rating-Agenturen gewährten guten Bewertungen und Tausender Seiten an Regulierungen, sind die Schulden der Grossbanken nach wie vor überproportional, der Nominalwert ihrer derivativen Produkte gigantisch – ebenso wie die Entlohnung des Managements.

Finanzkennzahlen weltweit



Quelle: Bank for International Settlements; Worldbank 2018

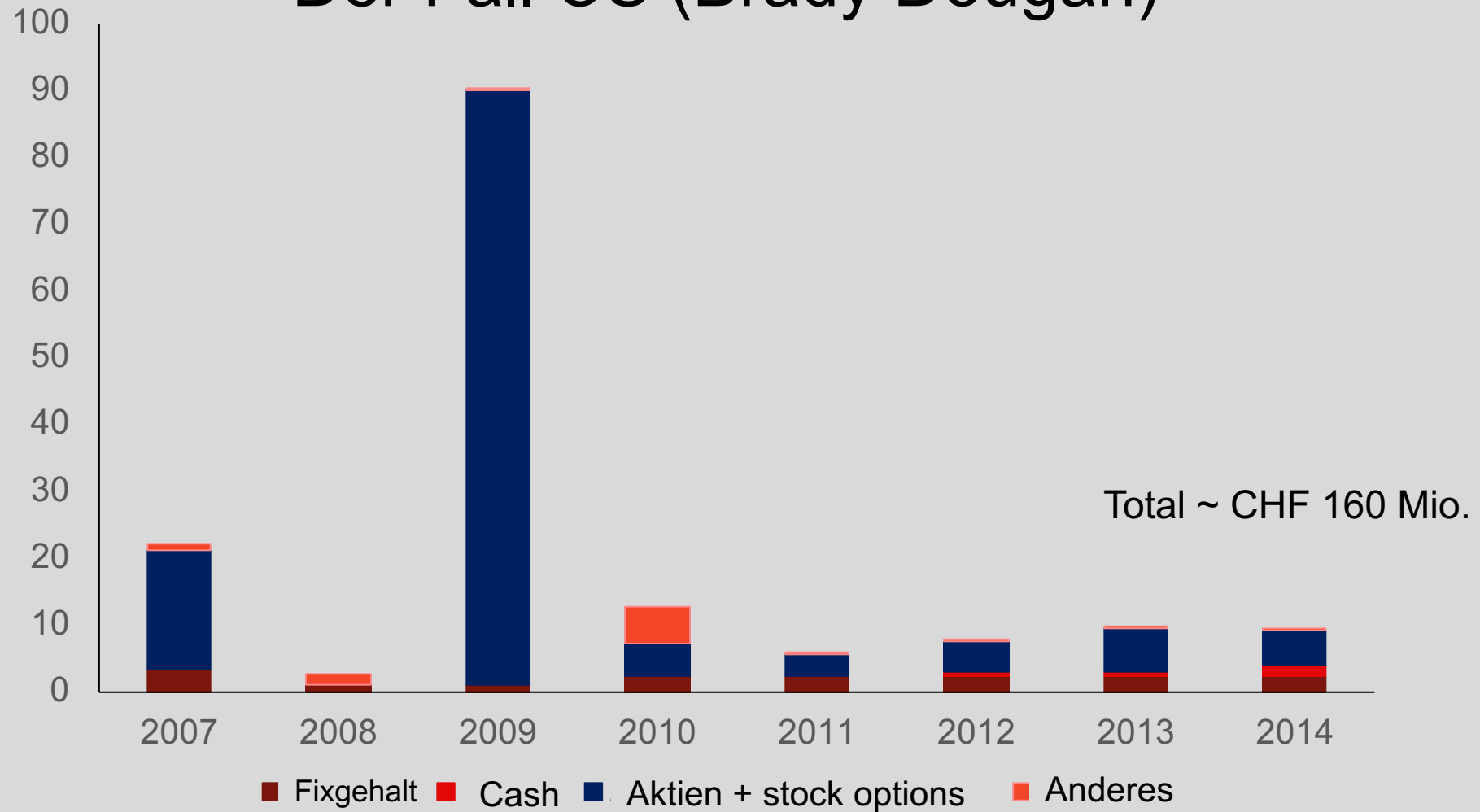
Goldman Sachs

- Konkret machte zum Beispiel der Nominalwert der Derivate bei Goldman Sachs im Jahr 2017 ungefähr 48 900 Milliarden Dollar aus. Das entsprach etwa 53-mal der Bilanzsumme und 568-mal ihrem Eigenkapital. Zudem waren diese Geschäfte 2,5-mal so gross wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) der USA.

CS

- Ein Blick in die Schweiz zeigt, dass der Nominalwert der Derivate der CS 2017 einen Umfang von 28 800 Milliarden Franken aufwies. Damit waren diese ungefähr 36-mal so hoch wie ihre Bilanzsumme und 687-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Zum Vergleich: Der Wert dieser Produkte entsprach etwa 43-mal dem BIP der Schweiz und etwas mehr als einem Drittel der Weltwirtschaftsleistung.

Der Fall CS (Brady Dougan)



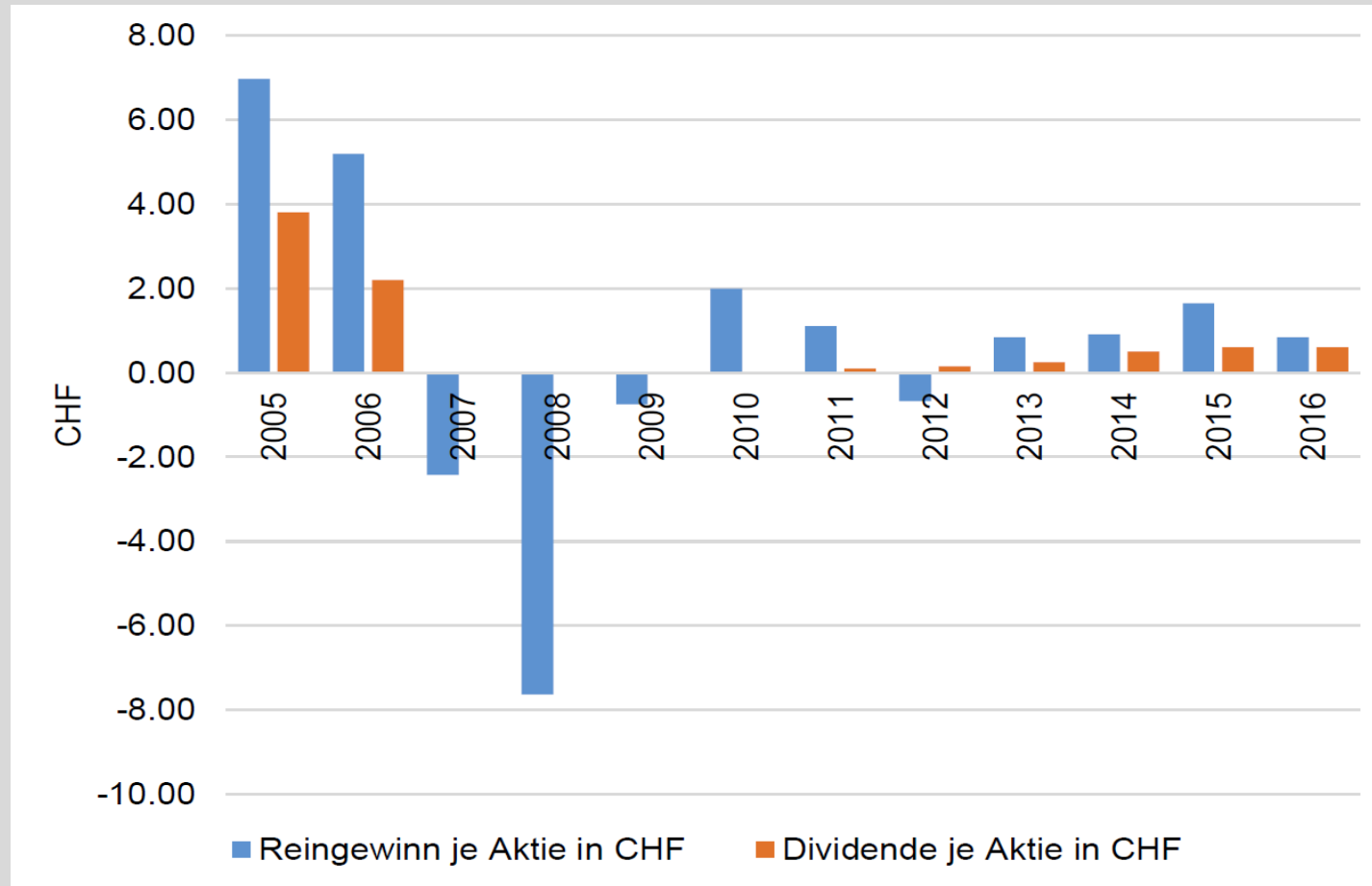
Quelle: Geschäftsbericht der Credit Suisse

- In dem selben Zeitraum ist der Aktienkurs der CS um etwa 70% gefallen und das Institut wurde in den USA zu einer Milliarden schweren Strafzahlung verurteilt.

UBS

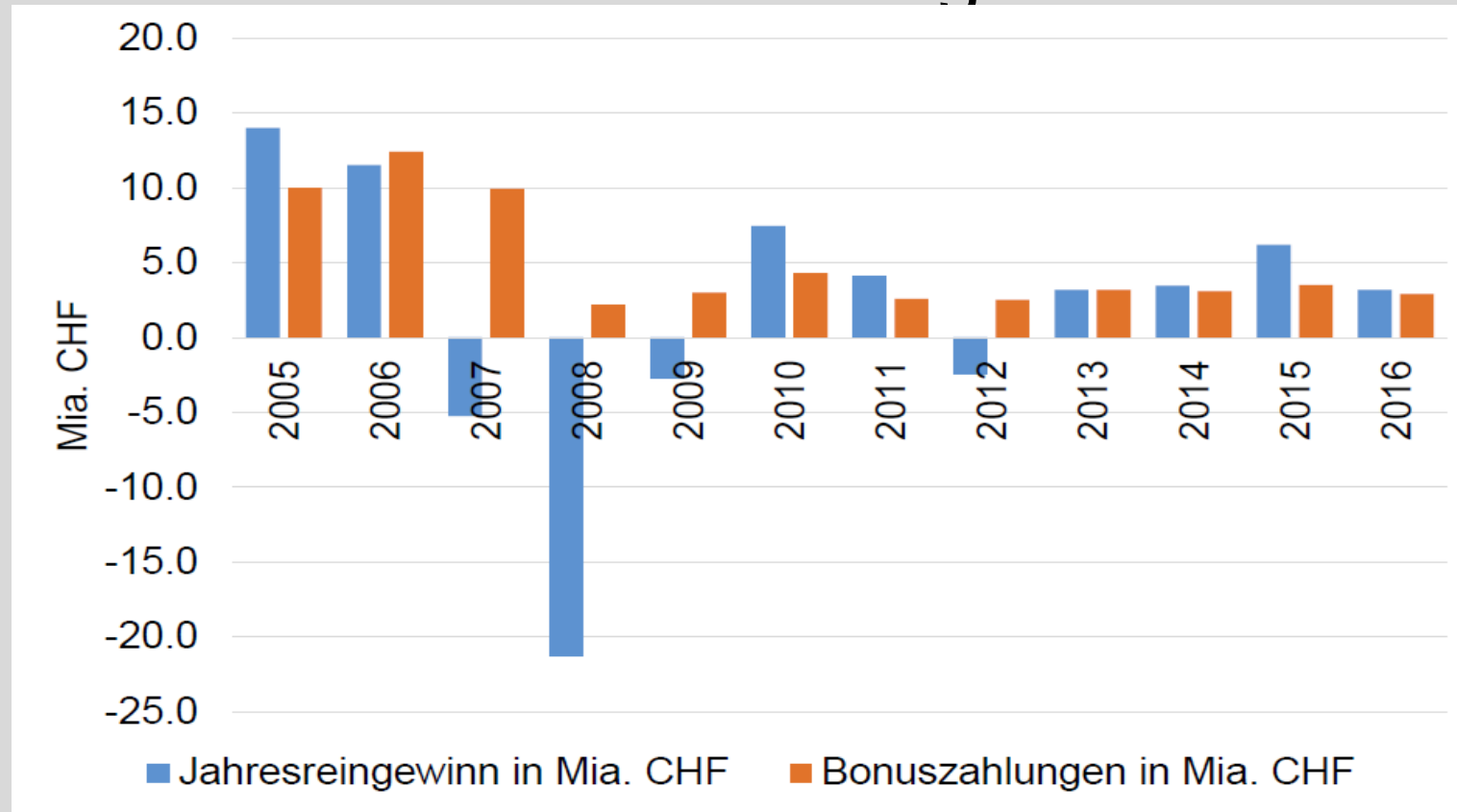
- Der Nominalwert der Derivate der UBS betrug im gleichen Jahr 18 500 Milliarden Franken und war 20-mal so gross wie ihre Bilanzsumme beziehungsweise 361-mal so hoch wie ihr Eigenkapital. Hiermit machte es 28-mal das Schweizer BIP und rund einen Viertel der Weltwirtschaftsleistung aus.

UBS: Gewinne und Dividende je Aktie



(Quelle: Chesney, M., Krakow, J., Maranghino-Singer, B., Münstermann, L.: Asset Pricing – Finanzderivate und ihre Systemrisiken, 2018)

UBS: Jahresgewinn und Bonuszahlungen



(Quelle: Chesney, M., Krakow, J., Maranghino-Singer, B., Münstermann, L.: Asset Pricing – Finanzderivate und ihre Systemrisiken, 2018)

Der Schattenbankensektor

- Zwischen 2008 und 2018 hat sich der Schattenbankensektor stark entwickelt – wie zum Beispiel Black Rock, die tatsächlich «too big to fail» ist und ein Vermögen von mehr als 6000 Milliarden Dollar verwaltet. Dieser Sektor ist besonders undurchsichtig und besitzt eine beunruhigende Macht.

4) Die Dysfunktionen des Finanzsystems

- Der Bankrott von Lehman Brothers steht für das Fiasko eines Finanzkasinosystems, in welchem die Schulden, die Wetten und der Zynismus die Oberhand über die Ersparnisse, die Investitionen und das Vertrauen gewonnen haben.

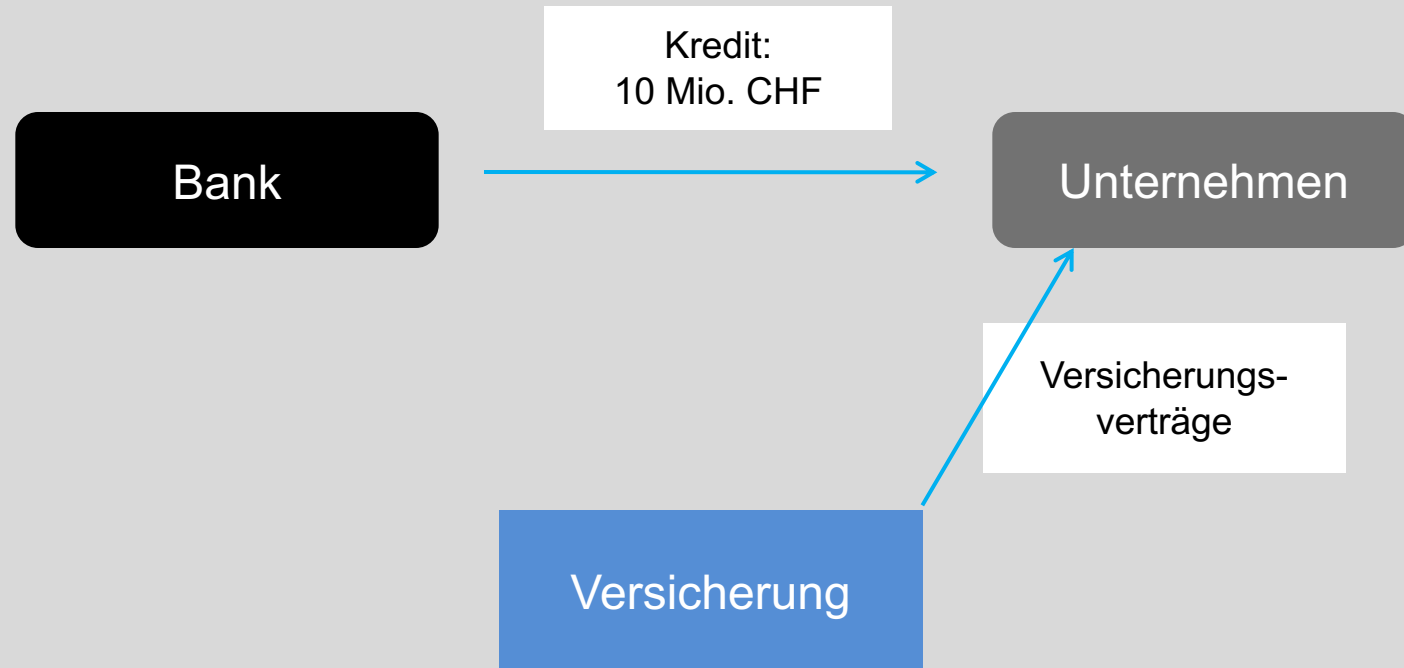
Beispiele von toxischen Finanzprodukten

- Ein **CDS (Credit-Default-Swaps)** ist ein Finanzprodukt, das es seinem Käufer ermöglicht, sich vor dem Risiko der Zahlungsunfähigkeit eines Vertragspartners zu schützen.

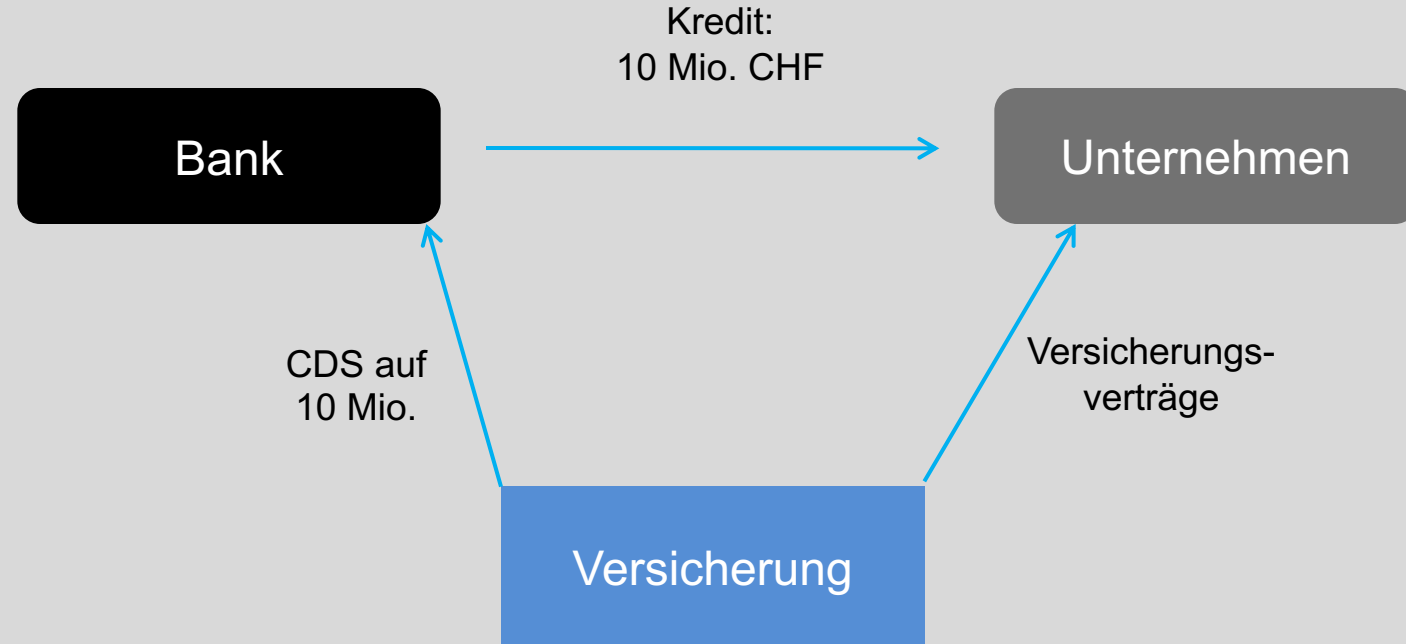
Bemerkung:

«Man muss nicht zwangsläufig eine wirkliche Risikoposition in dem versicherten Basis-geschäft haben, um einen CDS eingehen zu können.»

Beispiel: Eine Bank finanziert die Investition eines Unternehmens

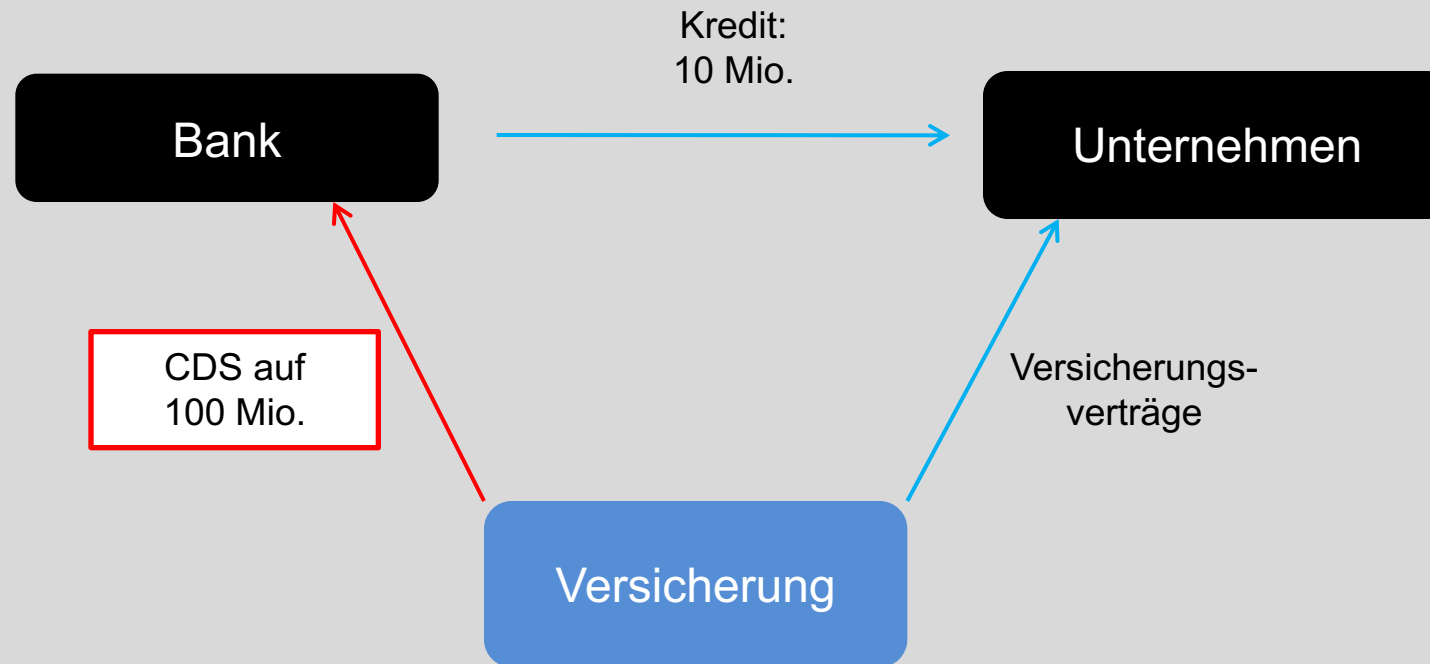


Die Bank versichert sich gegen ein Ausfallrisiko mit CDSs.

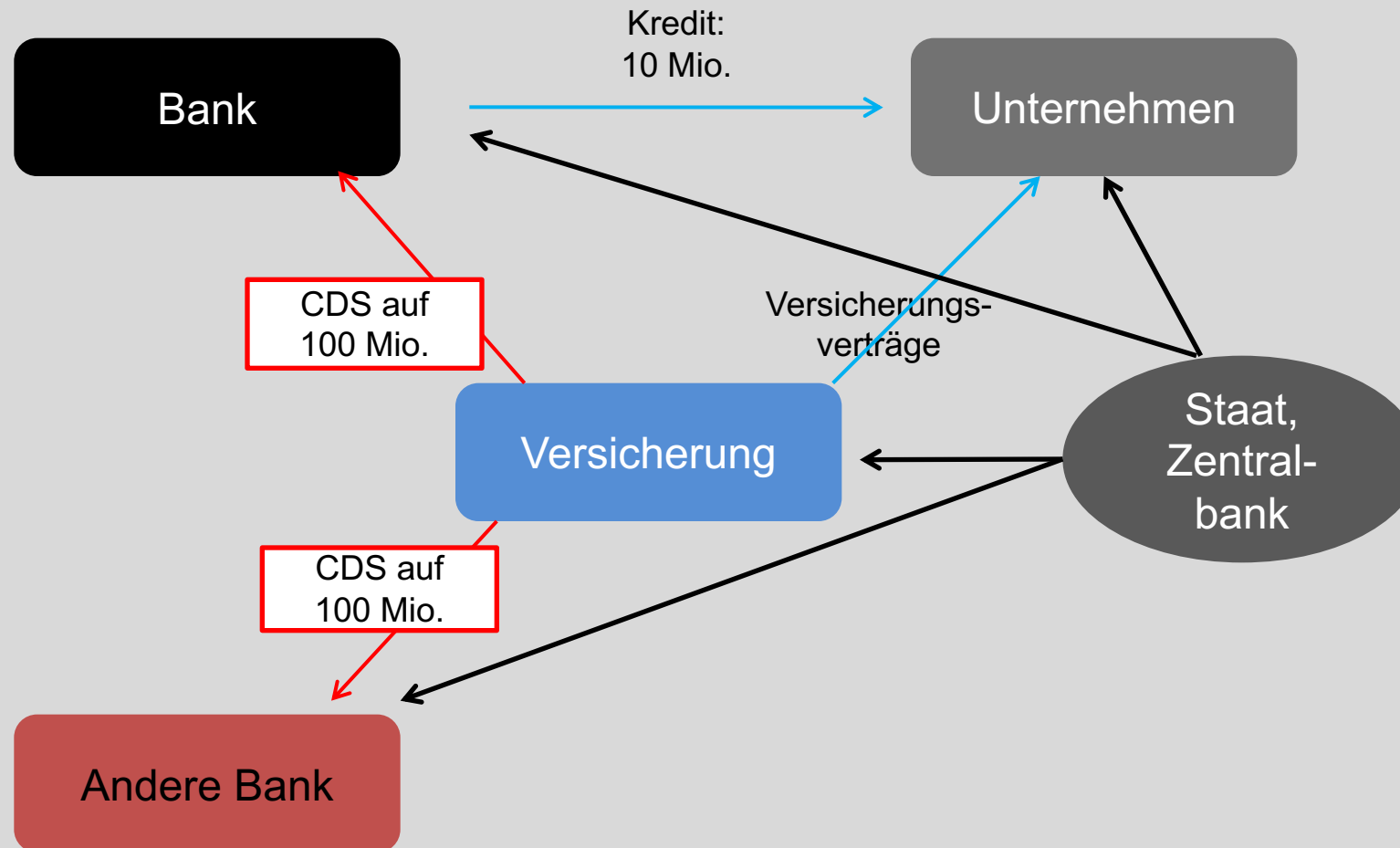


CDS: Credit Default Swap (Kreditausfallversicherung)

Die Deckung ist überdimensioniert. Das System entgleist.



Der Steuerzahler finanziert die Verluste...



Bloomberg

Markets

Hedge Funds in Line for \$250 Million on Thomas Cook CDS Payout

By Katie Linsell

23. September 2019, 11:49 MESZ | Updated on 23. September 2019, 23:19 MESZ

- ▶ Payouts triggered for funds that bet on the company defaulting
- ▶ Panel ruled company's liquidation triggered default swaps

Ad closed by Google

Stop seeing this ad

Beispiel 2: Barrier Reverse Convertible

9.50% p.a. in CHF auf LafargeHolcim, ABB

Callable Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230*)

Indikative Konditionen¹⁾, Zeichnungsfrist bis 11. April 2017, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte		Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere	Indikative Anzahl Aktien
LafargeHolcim Ltd Namenaktie		CHF 59.20	69% (CHF 40.8480)	16.8919
ABB Ltd Namenaktie		CHF 23.43	69% (CHF 16.1667)	42.6803
Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau		Coupon	9.50% p.a., vierteljährlich ausbezahlt
Rating	A1 (Moody's) / A (Standard & Poor's)		Anfangsfixierung	11. April 2017
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)		Zahlungstag	20. April 2017
Valor / ISIN	35 765 766 / CH0357657664		Laufzeit	15 Monate
Frühzeitige Rückzahlung	Vierteljährlich, erstmals nach 6 Monaten		Kotierung	SIX Swiss Exchange

Callable Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Der Emittent hat periodisch das Recht, das Produkt frühzeitig zu 100% zuzüglich des aufgelaufenen Coupons zurückzuzahlen.

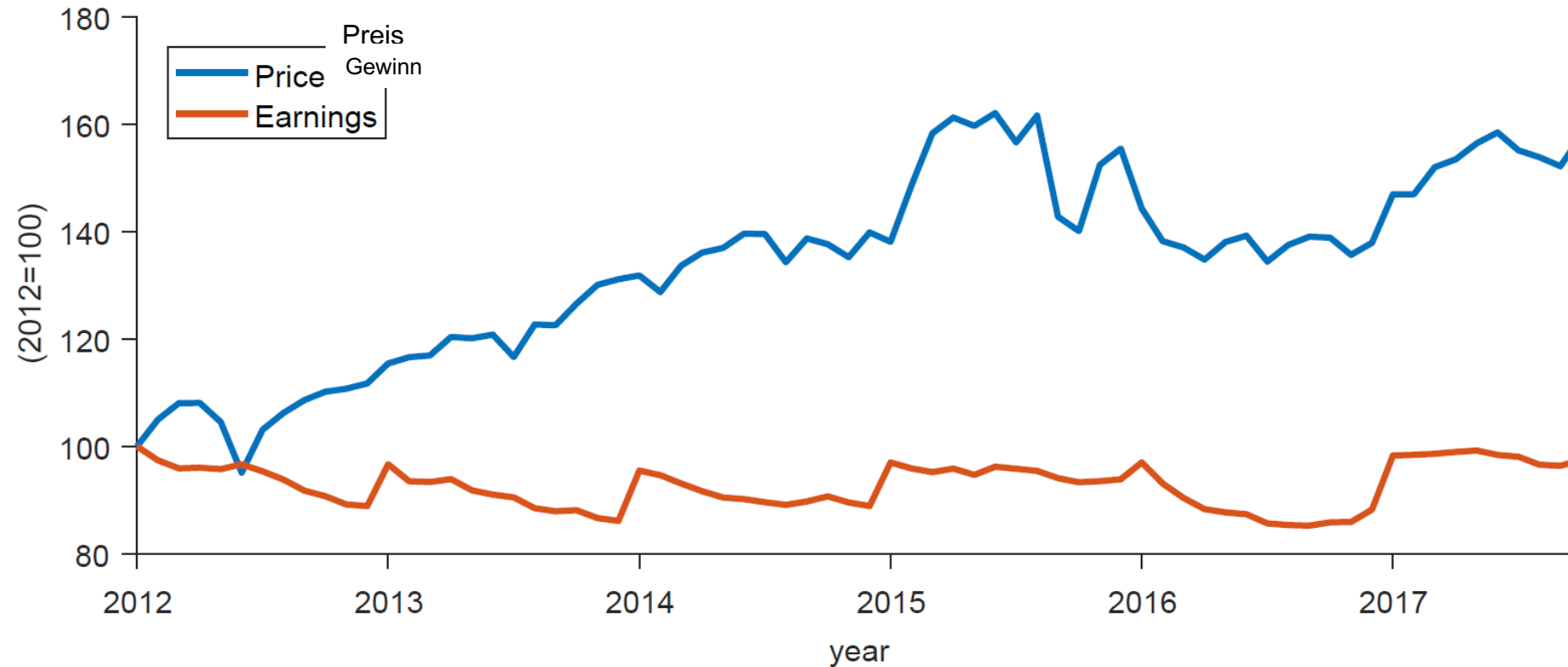
Chancen

- Sie erhalten einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Rückzahlung zu 100%, falls während der Laufzeit keine Barriere berührt oder unterschritten wird bzw. alle Basiswerte bei der Endfixierung auf oder über ihrem jeweiligen Anfangskurs schliessen.

Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung im vordefinierten Verhältnis, falls während der Laufzeit mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten wird und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Anfangskurs schliesst. Im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des von Ihnen investierten Kapitals möglich.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt. Falls das Produkt frühzeitig zurückgezahlt wird, entfällt der Anspruch auf künftige Couponzahlungen.

Aktienpreise und Gewinne (Europa)



Quelle: EUROXX 600

HFT: ein Beispiel

Small order entered		Large order entered		Small order trades		Large order canceled	
Type							
Seq	Event	Buy	Sell	September 6, 2011	Mr. Coscia's prices	Volume	Best market bid Best market offer
1	ENTER		Sell	16:42:07.194""	\$ 111.38	10	\$ 111.36 \$ 111.38
2	ENTER	Buy		16:42:07.213""	\$ 111.35	122	\$ 111.36 \$ 111.38
3	ENTER	Buy		16:42:07.314""	\$ 111.36	85	\$ 111.36 \$ 111.38
4	ENTER	Buy		16:42:07.422""	\$ 111.37	54	\$ 111.36 \$ 111.38
5	TRADE		Trd	16:42:07.424""	\$ 111.38	10	\$ 111.36 \$ 111.38 \$111.38 sold 10 lots
6	CANCEL	Buy		16:42:07.431""	\$ 111.37	54	\$ 111.38 \$ 111.38
7	CANCEL	Buy		16:42:07.434""	\$ 111.36	85	\$ 111.37 \$ 111.39
8	CANCEL	Buy		16:42:07.451""	\$ 111.35	122	\$ 111.37 \$ 111.39
9	ENTER	Buy		16:42:07.458""	\$ 111.37	10	\$ 111.37 \$ 111.39
10	ENTER		Sell	16:42:07.480""	\$ 111.41	99	\$ 111.36 \$ 111.39
11	ENTER		Sell	16:42:07.578""	\$ 111.40	88	\$ 111.37 \$ 111.39
12	ENTER		Sell	16:42:07.686""	\$ 111.39	122	\$ 111.37 \$ 111.39
13	ENTER		Sell	16:42:07.793""	\$ 111.38	88	\$ 111.37 \$ 111.39
14	TRADE	Trd		16:42:07.794""	\$ 111.37	10	\$ 111.37 \$ 111.39 \$111.37 bought back 10 lots
15	CANCEL		Sell	16:42:07.802""	\$ 111.39	122	\$ 111.37 \$ 111.37
16	CANCEL		Sell	16:42:07.806""	\$ 111.40	88	\$ 111.35 \$ 111.37
17	CANCEL		Sell	16:42:07.815""	\$ 111.41	99	\$ 111.35 \$ 111.37
18	CANCEL		Sell	16:42:07.816""	\$ 111.38	88	\$ 111.35 \$ 111.37

Die Krise der Werte

- Was sind unsere Werte?
- Sind sie nur von finanziellen Interessen bestimmt?
- In den Finanzwissenschaften liegt der Fokus auf Preisen anstatt auf Werten.

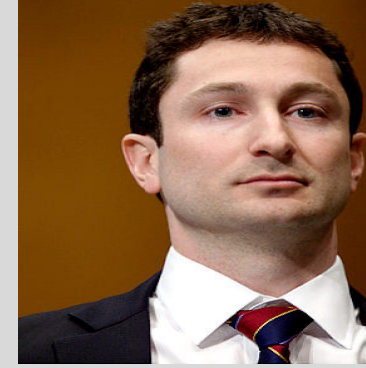
Jérôme Kerviel*



“Den idealen *Modus operandi* in einem Handelsraum kann man in einem Satz zusammenfassen: Man muss wissen, wie man das größte Risiko eingeht, um der Bank die größtmöglichen Gewinne zu beschermen. Angesichts dieser Regel wiegen die elementarsten Vorsichtsgrundsätze nicht schwer. Bei der großen Geldorgie werden die Trader genauso behandelt wie jede x-beliebige Prostituierte: Eine kurze Anerkennung, dass der Tagesumsatz in Ordnung war.”

*Jérôme Kerviel ist der Wertpapierhändler, welcher der französischen Großbanken Société Générale 2007 einen Verlust von 4,9 Milliarden Euro beschert haben soll.

Fabrice Tourre*



«Immer mehr Leverage-Effekt im System. Das ganze Gebäude kann jeden Moment zusammenbrechen. [...] Wenn ich daran denke, dass ich dieses Produkt mitentworfen habe [...], ein Ding, das du erfindest und dir dabei sagst: Und wenn wir ein Ding erfinden, das zu nichts taugt, das bloß ein Konzept und völlig theoretisch ist und dessen Wert keiner einschätzen kann, dann schmerzt es, es mitten im Flug explodieren zu sehen. Es ist ein bisschen wie mit Frankenstein, der sich gegen seinen Erfinder wendet.»

*Als Absolvent der École Centrale und der Stanford University wurde er im Alter von zweiundzwanzig Jahren von der Bank Goldman Sachs eingestellt. Einige seiner E-Mails verwendete die US-Finanzaufsicht SEC im Verfahren gegen die Geschäftsbank, der sie unzulässige Bereicherung auf Kosten der von ihnen getäuschten Kunden vorwarf.

Sam Polk*



«Während meines letzten Jahres an der Wall Street betrug mein Bonus 3,6 Millionen Dollar und ich war wütend, weil das nicht genug war. Ich war 30 Jahre alt, hatte keine Kinder, keine Schulden abzutragen, kein philanthropisches Ziel vor Augen. Ich wollte mehr Geld und zwar aus dem gleichen Grund, wie ein Alkoholiker noch ein Glas braucht. Ich war süchtig.»

*Er war Trader für einen spekulativen Fonds in New York,

See: FOLK Sam, « For the Love of Money », in The New York Times, Sunday review, 01.18.2014.

Die Äusserungen des CEOs von Goldman Sachs, Lloyd Blankfein im November 2009, bestätigen diese moralische Krankheit: „Ich vollbringe Gottes Werk.“

Mögliche Lösungen:

Ziel: der Mensch sollte ins Zentrum der Ökonomie gestellt werden.

1. Zertifizierung von Finanzprodukten
2. Trennbankensystem
3. Verbesserung und Vereinfachung der Regulierung (Schattenbank Sektor)
4. Entschädigungen, Bonus/Malus
5. Erhöhung des Eigenkapitals von systemischen Banken
6. Lehre im Finanzwesen
7. Mikrosteuer auf elektronischen Zahlungen

5) Die Mikrosteuer als eine Lösung

Eine Steuer auf sämtlichen elektronischen Zahlungen sollte Transparenz auf Finanzströme erzeugen, das Steuersystem vereinfachen und die Steuerlast für die meisten Haushalte und Unternehmen reduzieren und würde es erlauben Transaktionen anstelle der Arbeit zu besteuern.

Mit einer Steuer in Höhe von nur 0,1% auf jede elektronische Transaktion könnte die Eidgenossenschaft 100 Milliarden Schweizer Franken einnehmen, d. h. ca. das doppelte der notwendigen Steuereinnahmen um die MWS, die direkt Bundessteuer und die Stempelsteuer abzuschaffen.

6) Biodiversität: Die Natur als Kapital?

- Die Natur ist viel mehr als Kapital.
- Die Verluste an Biodiversität sind dramatisch und können nicht immer in finanziellen Einheiten gemessen werden.
- Utilitarismus und eine Marktlogik einzuführen sind keine Lösung.
- Die Umwelt ist nicht nur eine produktive Ressource, sondern auch eine Quelle der allgemeinen Wohlfahrt und des Überlebens.
- Die Spezies zu bewerten ist absurd.
- Das was Wert hat, hat keinen Preis.

Voir : «L'économie au pluriel», Beat Bürgenmeier, éditions Mardaga, 2019

Danke für Ihre Aufmerksamkeit!