



## Wo der nächste Crash lauert

Am 6. Mai 2010 brach die Wall Street ein. Der Dow Jones verlor innerhalb weniger Minuten rund zehn Prozent, einzelne Blue Chips stürzten 70, 80 oder sogar 90 Prozent ab. Der Einbruch dauerte weniger als 30 Minuten, doch der Schock über den „Flash-Crash“ begleitete Investoren noch über Wochen und Monate. Erst ein halbes Jahr später erreichte der bekannte Aktienindex wieder den Stand von Anfang Mai. Verantwortlich gemacht wurde nach jahrelangen Untersuchungen der 36-jährige Navinder Singh Sarao. Er soll über ein selbst entwickeltes Programm abertausende von Börsenaufträgen zum Schein an die Märkte geleitet haben. Bevor diese ausgeführt werden konnten, stornierte sein Programm die Order und führte so andere Marktteilnehmer und deren Algorithmen in die Irre. Die Vorstellung der US-Marktaufsicht und der US-Justiz, dass ein einzelner Trader die geballte Kompetenz der US-Investmentbanken sowie Hedgefondsmanager und die Marktaufsicht selbst narrte, ist nach seiner Festnahme erheblich in Zweifel gezogen worden. Sollte es aber tatsächlich so gewesen sein, müssten sich die Börsenbetreiber fragen lassen, wie es mit Sicherheit und Vertrauenswürdigkeit ihrer Institution steht. Gezeigt hat der Fall jedoch mit erschreckender Deutlichkeit, wie fragil das Börsengeschehen ist und welche dramatischen Auswirkungen fehlende Regulierung und das naive Vertrauen in die Selbstbeschränkung der Märkte nach sich ziehen können.

Am 5. Februar dieses Jahres brach die Wall Street plötzlich und unerwartet ein. Innerhalb eines Börsentages verlor der Dow Jones mehr als acht Prozent. Gleichzeitig stieg der VIX, der Volatilitätsindex der Chicago Board Options Exchange, rasant an. Zuvor hatte dieses Marktbarometer monatelang auf den niedrigsten je gemessenen Niveaus verharrt. Der

Anstieg war dermaßen dramatisch, dass er eine Reihe von Produkten, die auf einen gleichbleibenden oder fallenden VIX setzten, mit Kursverlusten von 95% allein an diesem Handelstag gleichsam ausradierte. Die Panik erfasste für einige Tage auch alle anderen Börsenplätze rund um den Globus. Da die Investoren jedoch keinen wirklich überzeugenden Grund für den Absturz fanden, erholten sich die Notierungen recht zügig. Bereits kurz nach dem erneuten „Flash - Crash“ machten Theorien die Runde, die Panik sei von interessierten Kreisen initiiert worden. Ein Insider spielte der US- Börsenaufsicht SEC Informationen zu, nachdem Banker die Schwächen in der Konstruktion und Berechnung des Volatilitätsindex VIX für Manipulationen ausgenutzt hätten. Ähnlich wie im Fall von Navinder Singh Sarao hätten die Betrüger massenweise Order ohne Handelsabsicht in den Markt gestellt. Die Berechnung des VIX stützte sich jedoch auch auf die Preise solcher Gattungen, in denen gar keine Umsätze stattgefunden hatten. Diese Manipulation in großem Stil hätte schließlich zum Crash geführt. Die Börse wies die Vorwürfe zurück und sprach dem Whistleblower die Kompetenz zur Beurteilung des komplexen Sachverhaltes ab. Damit war die Sache jedoch nicht aus der Welt. Zum einen spricht einiges dafür, dass es sich um einen hochrangigen Investmentbanker handelt, der sehr genau weiß, wovon er spricht. Zum anderen kamen bereits 2017 zwei Wissenschaftler der University of Austin ebenfalls zu der Auffassung, dass der VIX extrem manipulationsanfällig sei.

In dieser Woche berichtet die Financial Times über Vorwürfe gegenüber der US-Investmentgesellschaft Blackstone. Über ihr Hedgefondsvehikel GSO soll das Unternehmen jahrelang seine dominierende Stellung im Bereich der kreditfinanzierten Asset Managements missbraucht haben. Und das mithilfe der aus der Zeit der Finanzkrise berüchtigten Credit Default Swaps. Blackstone erwarb CDS auf Unternehmen, die in finanziellen Schwierigkeiten steckten. Diesen Unternehmen bot GSO zinsverbilligte Darlehen und andere Unterstützung an. Im Gegenzug musste das Unternehmen „nur“ die Zinszahlung eines seiner Darlehen ein paar Tage verspätet leisten. Dieser „Kunstgriff“ löste beim CDS die Zahlungspflicht der Gegenpartei aus, GSO strich das Geld ein und konnte aus dem Gewinn die versprochenen Zahlungen an das strauchelnde Unternehmen leisten. Die meisten Investoren denken im Zusammenhang mit einem Crash am Aktienmarkt zuerst an überzogene Aktienpreise, Zinssteigerungen oder politische Krisen. Dabei könnte der nächste Crash mit weit größerer Wahrscheinlichkeit aus den Unzulänglichkeiten der Finanzmärkte selbst entstehen. Beispiele hierfür gibt es reichlich.