

Georg von Wallwitz

ODYSSEUS UND DIE WIESEL

Eine fröhliche Einführung
in die Finanzmärkte

BERENBERG

PROLOG

Die Finanzwelt ist eine eigene Welt, die jedem unbegreiflich erscheint, der nicht Teil von ihr war oder ist. Darin ist sie wie eine Armee, wie ein Kloster, wie ein College in Oxford, wie ein Gefängnis. Stärker noch als diese Institutionen hat sie aber immer wieder die Tendenz, ungefragt in das tägliche Leben der Menschen hineinzuwirken und Rat- und Mutlosigkeit bei jenen zu hinterlassen, die sich keinen Reim darauf machen können, wie sie selbst mit dieser Welt zusammenhängen.

Die enorme Komplexität des Geschehens an den Kapitalmärkten bedeutet, dass alle einfachen Erklärungen des Geschehens wahrscheinlich falsch sind. Die modernen Märkte sind schwer zu verstehen, weil sie stark ausdifferenziert sind und nur Außenseiter Interesse an Transparenz haben. Das bedeutet, dass nicht nur die Laien, sondern auch die Mehrheit der hauptberuflichen Teilnehmer am Börsenspektakel große Verständnisschwierigkeiten haben. Diese Schwierigkeit lässt sich aber beheben. Die Finanzwelt verbirgt sich nicht hinter Kasernen-, Kloster- oder Gefängnismauern, sondern in einer Sprachwelt, die nur zum Teil der Sache geschuldet ist. Ziel dieses Buches ist es, sich auf die Mauer zu setzen und den modernen Finanzmärkten zuzusehen, wie sie funktionieren, wie sie tanzen und wie sie stolpern.

Die Finanzmärkte sind der Philosophie seit Marx und der Literatur seit Zola als Thema ein wenig abhandelt gekommen. Das mag daran liegen, dass die schönen Disziplinen, aller Sprachgewalt und menschlichen Einsicht zum Trotz, nicht erklären können, *wie* die Börse funktioniert. Das ist das Thema der Finanzwissenschaft. Aber sie können dabei helfen, zu verstehen, *was* sich dort abspielt. Sie haben eine Reihe von Werkzeugen zur Verfügung, die zwar nicht bei der Suche nach dem richtigen Wertpapier (sofern es das gibt) helfen, die aber die dem Börsen-

geschehen zu Grunde liegenden Phänomene begreifbar machen. Die Märkte lassen sich auch ohne Rückgriff auf eine technische Sprache beschreiben, von der man manchmal sowieso annehmen muss, dass sie dazu erfunden wurde, um Spuren zu verwischen.

Der Geist bildet sich seinen Körper. In *Wallensteins Lager* zeigt Friedrich Schiller exemplarisch, wie das Heerlager des großen Feldherren zunächst Ausdruck seines Gestaltungswillens ist, ihm dann aber entgleitet und zu einem Nest von Intrigen wird, in dem er schließlich untergeht. Hier stellen wir dieselbe Frage: Welches ist der Geist, der sich die Finanzmärkte so ausgeformt hat, wie wir sie heute vorfinden? Und welcher Geist kann sich heute darin behaupten?

Homer hat den Prototypen eines unruhigen Geistes geschildert, der sehr gut in die moderne Welt passt. Odysseus hat sich aus fast allen traditionellen Bindungen gelöst, treibt rastlos auf den Meeren umher, ist zum eigenen Vorteil kompromisslos listenreich und belügt sogar die Götter, wenn es opportun erscheint. Wichtiger als alles ist ihm das Überleben, das Weiterkommen, auch wenn die Gefährten auf der Strecke bleiben. Odysseus ist wundervoll ideenreich und hat eine unglaubliche Härte gegen sich und andere. Im positiven wie im negativen Sinne lässt sich Odysseus als Ideal des modernen Unternehmers beschreiben, dessen Eigenschaften auch an der Börse jeder gerne hätte. Die Realität an der Börse wird aber nicht von Prototypen geprägt, sondern von ganz gewöhnlichen Menschen, von Fondsmanagern, Analysten, Maklern und Händlern, die ständig überfordert sind, weil sie Zusammenhänge und Unternehmen analysieren und verstehen müssen, die viel zu komplex sind, um jemals für Außenstehende durchschaubar zu sein. An den Börsen dominiert nicht der Typus des modernen Helden, sondern ein Menschenschlag, dem es geht wie dem Wiesel, das zwar als Raubtier in die Welt gekommen, für ernsthaftes Beutemachen aber viel zu klein ist und daher immer wieder scheitert. Die Natur hat das Wiesel zu dürftig ausgestattet für das, was es leisten soll – die Finanzwelt begreifen. So steht

an den Finanzmärkten dem Ideal der Geisteshaltung des Odysseus eine Wieselwelt gegenüber, die den Überlebenskampf nicht inszeniert wie ein Held, sondern bitter ernst erfährt.

Die meisten Theoriebücher zur Börse beginnen, als sei die Frage trivial oder bereits beantwortet und als könnte man die Geschichte ignorieren. Sie tun so, als könnte man ein Kloster verstehen, indem man die Regel des Heiligen Benedikt liest. Die Praxisbücher hingegen spüren diesem Geist zwar oft nach, sind aber fast immer anekdotisch und letztlich wenig geistreich, denn am Ende steht den Autoren der Körper in der Regel näher als der Geist. Diesen Fallen versuchen wir zu entgehen, indem wir weder ein Theorie- noch ein Praxis- noch ein Geschichtsbuch schreiben, sondern einen Essay. Seinen Zweck hat dieses Buch erfüllt, wenn die literarisch gestimmten Leser verstehen, warum die Finanzmärkte nicht nur nützlich sind; und wenn die Börsianer verstehen, warum Literatur nicht nur schön ist.

1. DAS BÜHNENBILD

*Die Geschichte Hollands ist sehr viel weniger blutig und grausam als die von irgendeinem der umliegenden Länder. Nicht umsonst hat Erasmus jene Eigenschaften als echt niederländisch gepriesen, die wir auch echt erasmisch nennen könnten: Sanftmut, Wohlwollen, Mäßigung und eine allgemein verbreitete mittlere Bildung. Keine romantischen Tugenden, wenn man so will. Sind sie darum weniger heilsam?**

Die modernen Finanzmärkte haben einen breiten, mit vielen Schleifen und Verästelungen durchsetzten Quellgrund, ein fein geädertes System von kleinen, sich ständig verschiebenden Rinnsalen, von denen sich schwer sagen lässt, ob sie überhaupt genug Wasser führen oder bald wieder versickern.

Der Beginn des neuzeitlichen Finanzwesens lässt sich nur willkürlich bestimmen, aber ein guter Kandidat ist das Jahr 1602, als in Amsterdam die Aktiengesellschaft erfunden wurde. Im 16. Jahrhundert initiieren einzelne Handelshäuser immer längere Reisen nach Asien, die mit hohen Kosten und Risiken verbunden sind. Um die Wende zum 17. Jahrhundert ergibt sich für die niederländischen Kaufleute aber die Gelegenheit, ihren Asienhandel nochmals dramatisch auszuweiten. Durch den Niedergang Portugals während der Herrschaft der spanischen Habsburger und die Vernichtung der Armada durch die Engländer im Jahr 1588 ist es ein Leichtes, die iberischen Handelsniederlassungen in Asien zu übernehmen. Dafür bedarf es einer militärischen und kaufmännischen Infrastruktur, die über die Möglichkeiten der einzelnen Kaufleute

* J. Huizinga, *Erasmus*. Basel 1936, S. 231.

hinausgeht. Die Lösung finden die Handelsherren von Amsterdam und Zeeland in einem Zusammenschluss ihrer Häuser zur *Vereinigten Ostindischen Kompanie*, die vom Staat gegen eine Zahlung von 25.000 Gulden für 21 Jahre mit einem Monopol auf den Handel östlich des Kaps der Guten Hoffnung und westlich der Magellanstraße ausgestattet wird. Zum Handelsmonopol kommen noch eine Reihe souveräner Rechte, wie das Recht zur Ernennung von Gouverneuren, das Recht, neben der Flotte auch noch eine Armee zu betreiben, sowie die Ermächtigung, völkerrechtlich bindende Verträge abzuschließen.

Zur Finanzierung eines so langfristig angelegten Unternehmens bedarf es eines festen Kapitalstocks. Mit Krediten oder Anleihen, die immer wieder fällig werden und deren Verlängerung unsicher ist, lassen sich nur zeitlich überschaubare Projekte bezahlen. So kommt es zur Ausgabe von zunächst nicht-rückzahlbaren Anteilsscheinen, Aktien genannt, im Gegenwert von 6,5 Millionen Gulden, einer damals stattlichen Summe. Die Aktionäre sind nicht Gläubiger, sondern Inhaber des Unternehmens. Sie sind über Dividendenzahlungen an den Gewinnen beteiligt, müssen aber den Verlust von Kapital hinnehmen, wenn die Ware verdirbt oder die Handelsposten von den Iberern überfallen und geplündert werden. Während Inhaber einer Anleihe (wie jeder Kreditgeber) einen fest vereinbarten Zins und am Ende der Laufzeit das geliehene Geld zurückerhalten, leben Aktionäre vom Unternehmensgewinn, der weniger sicher ist als eine Zinszahlung, dafür aber potentiell sehr viel höher.

Die Ostindische Kompanie wird ein voller Erfolg und sorgt dafür, dass die Amsterdamer Börse bis zur Mitte des 18. Jahrhunderts das Finanzzentrum Europas bleibt. Von Jakarta aus, das die Niederländer Batavia nennen, gelingt es, nach und nach, einen immer größeren Teil des Asienhandels zu kontrollieren. Im Jahr 1641 wird das portugiesische Malakka erobert und damit die Kontrolle über die Straße von Malakka an der Westküste Malaysias. 1667 fällt die letzte nennenswerte Nieder-

lassung der Portugiesen an die Ostindische Kompanie, die damit ein faktisches Monopol auf den Handel zwischen Asien und Europa hat. Hinzu kommt eine immer stärkere Rolle im innerasiatischen Handel. Die Ostindische Kompanie erhält vom Shogun das Privileg, als einzige ausländische Macht mit Japan Handel zu treiben.

Die finanziellen Möglichkeiten der Ostindischen Kompanie gehen weit über alles hinaus, was vor ihrer Gründung denkbar schien. Die *East India Company*, die etwa zeitgleich in London gegründet wird, ist lange keine Konkurrenz für die Niederländer, weil ihr das finanzielle Rückgrat fehlt. In den zwei Jahrhunderten ihres Bestehens hat die Ostindische Kompanie 4.700 Schiffe unter Segel und transportiert etwa eine Million Menschen. Die Aktiengesellschaft ist die wirtschaftliche Organisationsstruktur, die Voraussetzung ist für den sagenhaften Aufschwung der Niederlande in ihrem Goldenen Jahrhundert. Durch eine eher unscheinbare Idee ist es einem eher unscheinbaren Volk zwischen Ijsselmeer und Zeeland gelungen, zu einer Großmacht zu werden. Niederländische Schiffe beherrschen einen großen Teil der Weltmeere. Um 1670 verfügen die Niederlande über 15.000 Schiffe, fünfmal so viele wie unter englischer Flagge. Über ihre Handelsstationen, die sich zu Städten wie New York oder Jakarta ausweiten, üben die Kaufleute auch bis tief ins Landesinnere beträchtliche Macht aus.

Der Niedergang der Ostindischen Kompanie hat, wie ihr Aufstieg, sowohl militärische als auch wirtschaftliche Gründe. Den Engländern gelingt es immer besser, den Ärmelkanal zu kontrollieren und damit die entscheidende Seeroute für den Asienhandel der Niederländer. Im vierten Englisch-Niederländischen Krieg (1780–1784) kommt der niederländische Handel mit Asien völlig zum Erliegen, die Warenhäuser bleiben leer, und es finden keine Auktionen mehr statt. Hinzu kommt, dass die finanzielle Substanz der Ostindischen Kompanie weit weniger stark ist, als sie es hätte sein können. Über die Jahre ist Korruption ein immer größeres Problem geworden. Die Gouverneure in den fernen über-

seeischen Besitzungen sind oft genug Abenteurer, die zielstrebig in die eigene Tasche wirtschaften und am Wohlergehen der Aktionäre nur ein beiläufiges Interesse haben. Dieses Problem ist der Aktiengesellschaft bis heute geblieben und hat die Existenz der Ostindischen Kompanie überlebt, die im Jahr 1798 am Ende ist und verstaatlicht wird.

Das Konzept der Aktiengesellschaft ist aber nie wieder versickert. Es ist schnell nicht nur ein ordentlicher Bach daraus geworden, sondern ein breiter Strom. Der finanzielle Erfindungsreichtum der Niederländer bleibt nicht auf den Fernhandel beschränkt. Hugo Grotius verfasst 1605 ein Rechtsgutachten für die Ostindische Kompanie, worin er die Freiheit der Meere proklamiert und den entscheidenden Schritt zur Grundlegung des Völkerrechts tut. Im Jahr 1609 wird die Amsterdamer Wechselbank gegründet, die ihren Kunden den bargeldlosen Ausgleich zwischen verschiedenen Konten anbietet und damit das Buchgeld erfindet. Sie ist die erste Zentralbank der Geschichte. Zwei Jahre später kommt die Amsterdamer Warenbörse hinzu, wo ab 1612 der Wertpapierhandel aufgenommen wird. Die Erfindung der Aktiengesellschaft ist eine Art Urknall, aus dem sich die folgenden Innovationen fast selbstverständlich entwickeln. Der Auf- und Ausbau der finanziellen Institutionen geht, sobald der Knoten einmal geplatzt ist, extrem schnell. Die Niederländer bauen ein System, in dem sich effizient Geld verdienen lässt. Als Calvinisten wissen sie, dass Reichtum zwar ein äußeres, dafür aber zuverlässiges Zeichen von Gottes Segen ist. Das spornt an. In diesem System dominiert, jedenfalls in der Anfangsphase, die Rationalität der Kaufleute wie nie zuvor in der Geschichte.

Die Niederlande erleben nicht nur aufgrund ihrer finanziellen Phantasie ein Goldenes Zeitalter. Frömmigkeit, Fleiß, Wagemut, Kunstsinne, Tinte und der Geschmack an der Piraterie spielen eine ebenso große Rolle. Rembrandt und Vermeer sind auch ohne die Ostindische Kompanie genial, aber der Reichtum und die Offenheit, die über deren Handel in die Niederlande kommen, sind eine der wesentlichen Voraus-

setzungen für die Entfaltung ihrer Kunst. Das alles gehört zusammen. Kein Kulturkreis hat jemals einen bemerkenswerten künstlerischen Aufschwung genommen ohne ein wirtschaftliches Fundament. Es ist kein Zufall, dass in den Niederlanden die künstlerische und geistige Revolution mit der finanziellen einhergeht. Ein Land, das Descartes und Spinoza anlockt, ist auch genial genug, um mit Tulpen zu spekulieren und dabei den Gewinn aus ungezählten Asienfahrten zu pulverisieren. Nicht nur die Not, auch die Freiheit und das Geld machen erfinderisch. Finanziere und Künstler sind nicht aufeinander angewiesen, aber sie gedeihen unter denselben Bedingungen und haben meist, aus sehr unterschiedlichen Motiven, ein lebhaftes Interesse aneinander.

Das Beispiel der Niederlande ist in gewisser Weise irreführend. Selten kann sich wirtschaftliche Rationalität so mühelos entfalten wie unter den Amsterdamer Kaufleuten des 17. Jahrhunderts. Das Wirtschaftssystem, die politische Ordnung und die Religion sind auf die Mehrung des persönlichen Wohlstands der Bürger hin berechnet. Es herrscht ein beinahe ideales Klima wirtschaftlicher Effizienz und Offenheit. Der Idealzustand ist die Ausnahme, und er kann nicht dauern, weil der Mensch nicht ideal ist. Er ist nie lange kühl berechnend und damit selbst berechenbar. Daher gelingen finanzielle Innovationen nur sehr selten so reibungslos wie in Amsterdam um 1600. In der Regel ist der Quellgrund einer finanziellen Idee über eine weite Strecke sumpfig, bevor sich ein Fluss entwickelt. Wenn ihre Zeit sie noch nicht trägt, können Ideen wie Rinnsale wieder in der Erde verschwinden, aus der sie gekommen sind.

Die Entstehung der neuzeitlichen Finanzmärkte ist gespickt mit Fehlversuchen. Das liegt daran, dass die Akteure an diesen Märkten (Finanziers, Investoren, Spekulanten) nicht dem Ideal eines klugen, geduldigen, listenreichen, verständigen und berechnenden Menschen entsprechen, der eigentlich nötig wäre, damit wirtschaftliche Rationalität sich entfalten

ten kann. Jeder Unternehmer versucht, dem Ideal zu entsprechen, aber keiner rechnet ernsthaft damit, es zu erreichen.

Als Gründungsmythos für das Zeitalter der modernen Finanzmärkte taugt daher vielleicht am ehesten der Versuch von John Law, die französischen Staatsfinanzen zu sanieren. An Law zeigen sich die Licht- und Schattenseiten finanzieller Phantasie; wie eine gute Idee kurz aufscheint und dann wieder versickert, weil sie das Kind eines Hasardeurs ist und nicht eines frommen und vernünftigen Handelsherren.

John Law wird 1671 als Sohn eines schottischen Goldschmieds und Geldverleihers in Edinburgh geboren. Er geht früh nach London, um das Handwerk des Bankiers zu erlernen, verbringt dort aber die meiste Zeit beim Glücksspiel. Als Spieler verliert er viel Geld, lernt aber, mit Wahrscheinlichkeiten umzugehen. Bereits 1694 muss er seine Ausbildung unterbrechen, da er bei einem Duell dem Gegner ein Schwert in den Bauch rammt und wegen Mordes zum Tode verurteilt wird. Mit Hilfe einflussreicher Mitspieler kann er aber aus dem Gefängnis ausbrechen, bevor das Urteil rechtskräftig wird.

Er flieht nach Amsterdam, das zu dieser Zeit noch immer der Nabel der Welt ist. Dort sieht er nicht nur die Segnungen des Buchgeldes, sondern auch die Nachteile des Münzgeldes. Um ihre Vorräte zu halten, benötigen die Händler Geld. Gibt es nur Münzgeld, so ist die Geldmenge durch die Menge des verfügbaren Goldes und Silbers beschränkt. Es kann nur so viel Handel getrieben werden, wie Edelmetalle in Form von Münzen frei zur Verfügung stehen. In guten Zeiten bedeutet das einen deutlichen Dämpfer für jede wirtschaftliche Aktivität. Nur den Geldverleihern geht es dann richtig gut, denn sie können hohe Zinsen verlangen.

Law sieht, dass der Handel noch viel lebhafter sein könnte, wenn die Menge des Geldes größer wäre. Also schlägt er den Handelsherren einen großartigen Gedanken vor: Er will eine Bank gründen, die nicht-rückzahlbare Noten ausgibt, die nicht nur mit Edelmetallen, sondern auch mit Land besichert sind. Solche Banknoten nennt man Papiergeld.

Leseprobe aus:

Georg von Wallwitz
Odysseus und die Wiesel
Eine fröhliche Einführung in die Finanzmärkte

152 Seiten · Halbleinen · fadengeheftet · 164 x 228 mm

© 2011 Berenberg Verlag, Ludwigkirchstraße 10 a, 10719 Berlin

Konzeption | Gestaltung: Groothuis, Lohfert, Consorten | glcons.de

Satz | Herstellung: Büro für Gedrucktes, Beate Mössner

Reproduktion: Frische Grafik, Hamburg

Druck und Bindung: CPI – Clausen & Bosse, Leck

Printed in Germany

ISBN 978-3-937834-48-1



BERENBERG