

George Soros

**Die Analyse der
Finanzkrise ...
... und was sie
bedeutet–
weltweit.**

FinanzBuch Verlag

Der Crash 2008

1.1 Einleitung

In meinem vorangegangenen Buch, *Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft*, stellte ich einen theoretischen Rahmen für das Verständnis der Finanzkrise vor, die sich damals abzuzeichnen begann. Ich hatte erkannt, dass die Krise gravierender war, als sich viele eingestanden, aber selbst ich hätte nie damit gerechnet, dass das Finanzsystem zusammenbrechen und die Weltwirtschaft kollabieren würde. Wenn wir früher am Rand eines Zusammenbruchs standen, griffen die Finanzbehörden immer rettend ein. Das erwartete ich auch 2008, aber es geschah nicht. Am 15. September 2008 ließ man Lehman Brothers unkontrolliert bankrott gehen. Innerhalb weniger Tage erlitt das gesamte Finanzsystem einen Herzstillstand und musste künstlich am Leben gehalten werden. Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft entsprechen denen beim Zusammenbruch des Bankensystems in der

Weltwirtschaftskrise 1929. Der aktuelle Zusammenbruch ist ein relativ junges Ereignis, dessen volle Wirkung noch gar nicht zu spüren ist, und steht im Widerspruch zu meinen Prognosen für das Jahr 2008. Kurz gesagt, ich habe das Ausmaß der Finanzkrise gewaltig unterschätzt. Ich hatte jedoch Recht mit meiner Einschätzung, dass es sich um weitaus mehr handelte als um eine Hypothekenkrise oder eine Immobilienblase. Wir hatten den Wendepunkt in einem Prozess der Kreditexpansion erreicht, der seit dem Zweiten Weltkrieg andauerte und sich im Laufe der 1980er-Jahre zu einer Superblase entwickelt hatte.

Diese Erkenntnis ist von grundlegender Bedeutung, denn nur durch sie können wir verstehen, in welcher Situation wir uns derzeit befinden und welche Politik wir verfolgen sollen. Und nur so können wir den theoretischen Rahmen bewerten, den ich entwickelt habe. Auf den folgenden Seiten werde ich zunächst die aktuelle Lage beurteilen und dann auf mein theoretisches Konzept eingehen. Ich verwende dazu die Performance meiner eigenen Investitionen und bewerte davon ausgehend die wichtigsten Ereignisse 2008, bevor ich mich möglichen politischen Maßnahmen zuwende.

1.2 Performance-Bewertung

Bei der erneuten Lektüre von Kapitel 7, »Mein Ausblick für das Jahr 2008«, wird deutlich, dass ich die kommende Entwicklung im Großen und Ganzen vorhersah und mich einigermaßen gut positionierte. Aber ich lag in einem Punkt falsch,

und diese Fehleinschätzung kam mich teuer zu stehen: Es gab keine Entkopplung zwischen Industrieländern und Entwicklungsländern. Die indischen und chinesischen Aktienmärkte wurden sogar noch härter getroffen als die Märkte in den USA oder Europa. Weil wir unser Engagement dort nicht reduzierten, verloren wir in Indien sogar mehr Geld, als wir im Vorjahr verdient hatten. Unser chinesischer Manager schnitt dank seiner Aktienausswahl besser ab als der Markt, außerdem half uns die Aufwertung der chinesischen Währung. Ich musste bei meinem Makro-Konto kräftig Hand anlegen, um unsere Verluste sowie die Verluste durch unsere externen Manager wieder auszugleichen. Das hatte ebenfalls einen Nachteil: Ich übernahm mich. Die Positionen, die ich kaufte, waren für die zunehmend volatilen Märkte zu groß, und um mein Risiko zu begrenzen, konnte ich es mir nicht leisten, mich in größerem Maße gegen den Trend zu stellen. Ich musste versuchen, kleinere Marktschwankungen zu erwischen, und dadurch war es schwierig, Short-Positionen dauerhaft zu halten.

Das Verhältnis von Risiko zu erwartetem Gewinn ist beim Leerverkauf genau umgekehrt wie bei einer Long-Position. Wenn man Wertpapiere besitzt und sich der Markt gegen einen richtet, sinkt das eigene Risiko. Wenn man leer verkauft, steigt es. Daher können Leerverkäufer Verluste nicht so gut wegstecken wie Investoren. Weil es zu viele Leerverkaufspositionen gab, kam es zu einigen bösen Squeezes*. Ich

* Squeeze: Wenn zahlreiche Marktteure darauf spekuliert haben, dass ein bestimmtes Wertpapier in Zukunft fallen wird, und dieses demzufolge leer verkauft haben, müssen alle auf einmal die entsprechenden Aktiva nachkaufen. Der plötzliche Nachfragenstieg führt zu einem starken Kursanstieg – man spricht dann von einem Squeeze.

bin zwar ein erfahrener Leerverkäufer, kam aber ein paar Mal in die Bredouille und verpasste letzten Endes den stärksten Abwärtstrend im Oktober und November.

Die zunehmende Volatilität war Ausdruck einer wachsenden Verunsicherung. Das stellte ich bereits in meinem Buch fest, wo ich von einer Zeit verstärkter Verunsicherung sprach, es aber versäumte, die richtigen Schlussfolgerungen für meine Trading-Taktik daraus zu ziehen. Wenn ich mein Risiko niedriger gehalten hätte, hätte ich an meinen strategischen Positionen festhalten können und hätte möglicherweise mehr Geld verdient.

Ich schreibe »möglicherweise«, weil die Short-Positionen bei mir zwar stark überwogen, die wenigen strategischen Long-Positionen mich jedoch eine enorme Summe kosteten. Ich war angesichts der rasch schwindenden Vorkommen bei den wichtigsten bekannten Ölfeldern vom Potenzial des neu entdeckten Ölfelds vor der Küste Brasiliens sehr beeindruckt und kaufte einen Anteil an Petrobras – nur um mitzerleben, wie sein Wert zeitweise um 75 Prozent einbrach. Außerdem erwischte es uns bei der sich entwickelnden Petrochemie in den Golfstaaten.

Ein weiterer Fall, wo ich versäumte, eine korrekte Erkenntnis entsprechend umzusetzen, war die Rohstoffblase. Ich hatte richtig erkannt, dass sich der langfristige Aufwärtstrend bei den Rohstoffen durch den fluchtartigen Rückzug aus den Währungen zu einer Blase entwickelt hatte. Das hatte ich auch vor dem amerikanischen Kongress ausgesagt (siehe Anhang). Aus unserer strategischen Long-Position bei CVRD, einem brasilianischen Eisenerzproduzenten, kamen

wir noch rechtzeitig heraus, und es gelang auch, unsere Positionen bei anderen großen Eisenerzproduzenten in Short-Richtung zu verschieben, jedoch verpassten wir eine wichtige Gelegenheit bei den Rohstoffen an sich – unter anderem, weil ich aus früheren Erfahrungen wusste, wie schwierig der Handel damit ist.

Ich erkannte auch zu langsam die Trendumkehr beim Dollar und verlor so einen Großteil unserer Gewinne wieder. Unter Leitung meines neuen Chief Investment Officer verdienten wir Geld im Vereinigten Königreich, wo wir darauf setzten, dass die kurzfristigen Zinssätze sinken würden, und Pfund Sterling gegen den Euro leer verkauften. Wir erzielten außerdem gute Gewinne, indem wir nach dem Zusammenbruch der Kreditmärkte in den USA auf deren Erholung setzten.

Schließlich verstand ich, dass die Stärke des Dollars nicht darauf zurückzuführen war, dass die Leute sich bewusst dafür entschieden, am Dollar festzuhalten, sondern darauf, dass sie nicht in der Lage waren, ihre Dollar-Schuldverschreibungen zu halten oder zu refinanzieren. In einem sehr realen Sinn war die Stärke des Dollars wie das Fieber bei einer Krankheit ein Gradmesser für die Störung des Finanzsystems. Dank dieser Erkenntnis antizipierte ich den Kursverfall des Dollars Ende 2008. Folglich beendeten wir das Jahr mit einem bescheidenen Plus und hätten beinahe mein Ziel eines jährlichen Mindestertrags von zehn Prozent erreicht, obwohl wir den Großteil des Jahres in den roten Zahlen gewesen waren. In einer Zeit der nahezu universalen Wertvernichtung ist das in meinen Augen eine stolze Leistung.