

Deutsche Erstausgabe des Bestsellers von  
**Satyajit Das**

# **Traders, Guns & Money**

**Die dunklen Machenschaften im  
internationalen Börsenhandel**

# Inhalt

7	Vorwort zur deutschen Ausgabe
11	Vorwort
15	Prolog
39	Finanzielle MVW – Derivate-Demagogie
81	Schöne Lügen – die »Verkaufsseite«
125	Wahre Lügen – die »Kaufseite«
169	Zeig mir das Geld – die neue und alte Gier
211	Der perfekte Sturm – Risikomissmanagement nach Schema
245	Supermodelle – Derivate-Algorithmen
283	Spiel ohne Grenzen – die umgekehrte Welt der strukturierten Produkte
319	Gerechtes Teilen – Verluste durch Derivate
351	Demjenigen Anerkennung geben, dem Anerkennung gebührt – Spaß mit CDS und CDO
399	Epilog
427	Nachwort: Die Kreditklemme – Die neue bekannte Bekannte der Finanzmärkte
457	Glossar
485	Register

# Prolog

Ich wurde in den Konferenzraum geführt. Er war altmodisch – mit dunklem Holz getäfelt, an den Wänden die Regale voller alter, leicht verstaubter Bände mit Gerichtsentscheidungen und juristischen Gutachten. Besonders in England sind die Rechtsanwälte stolz darauf, sich der Modernität zu widersetzen. Modernität in der Welt der Investmentbanken und der Wertpapierhändler bedeutet die modische Architektur des neuesten Wunderkinds. Sie zeigt sich an jeder Menge Glas, Stahl, Marmor und unbequemen Stühlen. An Lucre & Lucre waren diese Modeerscheinungen vorbeigegangen. Die dick gepolsterten Ledersessel waren bequem. Ich fürchtete, die Besprechung würde lange dauern.

Die Mandanten waren bereits da – zwei Indonesier chinesischer Abstammung. Sie gehörten zum berühmten »Bambus«-Netzwerk der Geschäftsinteressen von Volkschinesen, das sich kreuz und quer durch Südostasien zog. Ich wurde vorgestellt. Wir tauschten unsere Visitenkarten aus. Ich achtete darauf, die angebotene Karte mit beiden Händen entgegenzunehmen und mich dabei ehrerbietig leicht nach vorne zu beugen.

Den Gepflogenheiten gemäß studierte ich die Karten aufmerksam. Adewiko, der geschäftsführende Vorstand, war um die 50 Jahre alt. Er war nicht allzu groß und trug einen etwas schlecht sitzenden Designeranzug. Er machte einen ernsten Eindruck. Der andere namens Budi Titra war jünger, vermutlich nicht älter als 30. Budi war der Leiter der Finanzabteilung. Auf seiner Karte stand, dass er einen MBA hatte. Die Überschwänglichkeit des Jüngeren schien nicht zum Ernst der Angelegenheit zu passen.

Auch zwei Vertreter einer der als »Großen Vier« bekannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften waren anwesend. (Als ich dieses Buch schrieb, waren die »Großen Vier« PricewaterhouseCoopers, KPMG, Ernst & Young und Deloitte.) Nach einer neuen Runde der Fusionen in dieser Woche hätten es die »Großen Drei« werden können. Andrews, der Partner, war ein älterer, dünner Mann mit kleinen, durchdringend blickenden Augen. Ein jüngerer Mann, der relativ harmlos ausschaute, stellte sich nicht vor. Während der Besprechung sagte er nichts.

Zugegen war auch der Anwalt der Kanzlei. »Albert, nennen Sie mich Albie, das tun alle.« Schließlich kam der Partner. Morrison Lucre, der klein war und eine füllige Figur hatte, kam schweren Schrittes ins Zimmer. Die Vorstellungsrunde ging weiter und man tauschte Höflichkeiten aus. Dann kam man zur Sache – nun war es fast so weit. Morrison holte vier Bleistifte hervor und spitzte jeden sorgfältig. Dann legte er sie vorsichtig neben den dicken Schreibblock der Juristen auf den Tisch. Es dauerte fünf bis sechs Minuten, bis er damit fertig war. Bei dem Stundensatz der anwesenden Juristen berechnete ich die Kosten des Bleistiftspitzens auf insgesamt 2.000 US\$ – ungefähr 500 US\$ pro Bleistift. Das war wirklich ein Zen-Moment.

»Fangen wir an«, ließ sich Morrison vernehmen. »Ich glaube, es wäre hilfreich, sich den zeitlichen Ablauf der Transaktionen anzuschauen«, begann ich. »Großartig«, strahlte Morrison. Zwar war davon auszugehen, dass alle die Transaktionen kannten, doch wir wurden nach Stunden bezahlt.

»OCM ist ein Nudelhersteller?«, fragte ich. »Ja«, jetzt war Budi an der Reihe zu strahlen. Er gab die bis in die Einzelheiten gehende Geschichte des Unternehmens zum Besten. Die Beschreibung war durchsetzt von Details, die Adewiko ab und zu gab. Sie war irrelevant. Sie war noch nicht einmal interessant. »Wir wollen uns doch auf die Transaktionen konzentrieren«, unterbrach ich. »Großartig. Ja, das machen wir.« Das war Morrison.

»OCM betreibt seine Geschäfte in Indonesien und die gesamten Einnahmen sind in Rupien [der indonesischen Währung]?«, fragte ich. Budi bestätigte das. »1995 beschlossen Sie, Ihre Kredite auf Dollar lauten zu lassen?«, fuhr ich schnell fort, bevor Budi wieder einen nicht zur Sache gehörenden Wortschwall loslassen konnte. »Ja«, bestätigte Budi. »Warum?«, fragte ich. »Billiger, viel billiger«, meinte Budi. Adewiko nickte, sein schweigendes Einverständnis.

»Was war mit dem Währungsrisiko? Sie haben Kredite in Dollar, aber keine Einnahmen in Dollar. Wenn der Dollar gegenüber der Rupie steigen würde, dann hätten Sie mit Ihren Dollarkrediten Verluste. Haben Sie sich das Währungsrisiko überlegt?«, setzte ich nach. »Kein Risiko, kein Risiko«, entgegnete Budi. »Warum?« »Rupie gegen Dollar fester Kurs, kein Risiko«, fuhr Budi fort. Adewiko nickte. »Dann gingen Sie davon aus, dass es kein Risiko gäbe?« »Kein Risiko, kein Risiko.« Budis Verärgerung über die Äußerungen des Experten – über mich – kam zum Vorschein. Er verachtete meinen anscheinend mangelhaften Sachverstand in dieser einfachen finanziellen Frage.

»Bank berät uns. Sie sagen uns kein Risiko«, warf Adewiko ein. »Sie teilen uns mit, dass wir niedrige Kosten haben, kein Währungsrisiko.« Ich schaute skeptisch. Morrison, Albie und der jüngere Wirtschaftsprüfer machten sich jede Menge Notizen. »Bank beriet sie – *kein Risiko*«, schrieb Morrison mit einem seiner Bleistifte auf.

## Wunder und Illusionen

In den 1990er-Jahren hatten die Amerikaner und die Europäer die Entwicklungsländer Süd- und Ostasiens »entdeckt«. Einige Jahrzehnte zuvor, in einer anderen Zeit der finanziellen Erkundungen, hatten sie ähnliche Funde in Lateinamerika gemacht. Im Allgemeinen folgten hohe Investitionen des Auslands und Kredite den Entdeckungen. Asien war die »neueste beste neue Sache«. Üblicherweise war es das auch, wenigstens seit der letzten neuesten besten neuen Sache.

*Im Allgemeinen folgten hohe Investitionen und Kredite des Auslands den Entdeckungen. Asien war die »neueste beste neue Sache«.*

Es endete ausnahmslos in großen Verlusten. Die Kredite wurden nicht zurückgezahlt. Die Entdeckung stellte sich nicht ganz als das heraus, was man sich von ihr versprochen hatte. Es kam zu einigen Schuldzuweisungen, gewöhnlich von Anlegern und Aktionären. Die Vorstände schnaubten: »Wir handelten im besten Interesse unserer Anteilshalter, als wir diese attraktive Wachstumsmöglichkeit nutzten.« Die Beleseneren zitieren hierzu häufig Shakespeares Brutus bei Philippi: »Der Strom der menschlichen Geschäfte wechselt; nimmt man die Flut wahr, führet sie zum Glück. Versäumt man sie, so muss die ganze Reise des Lebens sich durch Not und Klippen winden.«

Leider hat in den meisten dieser Fälle die Flut nicht zum Glück geführt. Brutus war bei Philippi geschlagen worden.

Das Leben ging weiter. Eine Zeitlang wurde das Haus aufgeräumt. Dann ging der Kreislauf einfach wieder von vorne los. In den 28 Jahren meiner Arbeit in der Finanzbranche hatte ich mehr als ein halbes Dutzend lateinamerikanische Krisen erlebt. In den 1990er-Jahren war Asien »heiß« und die Beobachter ließen sich vom asiatischen »Wunder« hinreißen. Warum eigentlich war ein Rätsel.

Die asiatischen Volkswirtschaften wuchsen in den 1990er-Jahren schnell. Ein großer Teil dieses Wachstums konnte nicht beibehalten werden. Die Analysten waren von den hohen Sparraten beeindruckt. Politische Instabilität und das Fehlen eines staatlichen Wohlfahrtssystems zwangen die Menschen, Geld wegzupacken (besonders auf Bankkonten in der Schweiz). Scharfsinnigerweise konzentrierten sich die Analysten auf die Wachstumsaussichten und hohen Renditen für die Anleger. Die asiatischen Arbeitskosten waren niedrig und es gab keine Arbeitsgesetze. Reichlich vorhandene Rohstoffe konnten unbeschränkt ausgebeutet werden, ohne auf den Umweltschutz Rücksicht nehmen zu müssen. Die unerschlossenen Binnenmärkte reizten die ausländischen Unternehmen.

Natürlich gab es auch »Probleme«. Die plötzliche Steigerung der Wachstumsrate und der Nachfrage lösten einen starken Preisschub aus. Die Büroflächen der Gewerbezone Narriman Point in Mumbai zählten zu den teuersten in der Welt – eine Sache des Stolzes der Nation. Die Produktivität war jämmerlich. Die Telefon- und Wasserleitungen funktionierten nicht. Der Verkehr war grauenhaft.

Einige Experten behaupteten sogar, die Spielregeln zu kennen. Ich erinnere mich an eine Rede. Der kahlköpfige professionelle Skeptiker der Finanzwelt mit schwarzer Lederjacke lehnte an einer spärlich beleuchteten Bar in Hongkongs Wan-Chai-Bezirk. Überall liefen »Hostessen« in Negligés herum. Das war das »Büro« des Großmeisters. Ich hörte zu, als er zu seiner Rede anhub.

»Die Verrücktheit der Investoren in den Schwellenmärkten lässt sich in verschiedene Phasen einteilen. Phase eins ist Wachstum. Die Auslandsinvestitionen strömen ins Land. Dabei handelt es sich hauptsächlich um die Verlagerung von Produktionsstätten. Billige braune Menschen, die die Schmutzarbeit

umsonst machen. Man schaufelt aus und hackt ab, was man kann. Die Einheimischen deregulieren alles, weil die Weltbank ihnen sagt, dass sie so ausländische Investitionen ins Land holen können. Staatsunternehmen werden billig an die begünstigten Söhne und ihre ausländischen Kumpane verkauft. Die Kontrollen der Regierung werden gelockert, da die Ausländer den Einheimischen erzählen, dass dadurch Arbeitsplätze und Wohlstand geschaffen werden.« Der Großmeister machte eine Pause und trank etwas.

»In Phase zwei verbessert sich der Lebensstandard für die Glücklichen. Für die Masse der Menschen ändert sich natürlich nichts. Eine Mittelklasse entwickelt sich, die dem Konsumhimmel à la McDonald und Wal-Mart hinterherjagt. Die Immobilienpreise und Aktien spielen verrückt. Mehr und mehr Geld kommt ins Land. Die ortsansässigen Banken vergeben unbekümmert Kredite. Ausländische Banken geben den inländischen Banken unbekümmert Kredite. Die ausländischen Banken glauben, dass die inländischen Banken nicht bankrottgehen können, weil die Regierung sie unterstützt. Die Investoren stürzen sich darauf. Sie reden über »Wachstum« und »Portfolio-Diversifizierung«. Die Leute sind aufgeregt. Die Preise schrauben sich in die Höhe, wenn die Flutwelle des Geldes hereinströmt.

Phase drei. Die Kosten steigen so hoch, dass die Volkswirtschaften im Wettbewerb nicht mehr mithalten können. Sie sind nicht mehr kostengünstig. O weh, die kapitalistische Karawane muss weiterziehen. Alles ist zu teuer. Die Politiker reden tapfer über »die Notwendigkeit, auf der Wertkette nach oben zu kommen«. Sie starten ehrgeizige Initiativen – das höchste Gebäude der Welt, das längste Gebäude der Welt, ein neuer Hafen in einem Land, das überhaupt keinen Zugang zum Meer hat, Brücken über Flüsse zwischen zwei Städten, die es nicht gibt, völlig neue Städte! Die Einheimischen verbieten sich jede Kritik. Alle versuchen, das schlechte Image eines Landes, dessen Markt sich gerade erst entwickelt, abzuschütteln. Das Gerede von den neuen Paradigmen kommt in Mode – »das asiatische Jahrhundert«, »die asiatischen Werte«.

Für die Entwicklung der Kurse gibt es keinen vernünftigen Grund mehr. Man kauft nur, weil man glaubt, morgen an jemanden zu einem höheren Preis verkaufen zu können. Man ist in einer endlosen Spirale immer höherer Kurse gefangen. Angst und Gier beherrschen die Finanzmärkte. Man befürchtet, etwas verpassen zu können. Die Gier ist grenzenlos. Die Ausländer entwickeln eine besondere Selbstüberschätzung. Sie sind kugelsicher. Fundamentale Werte sind in dieser Welt ohne Belang.« Der Großmeister machte eine

Pause und sah sich um, ob alle aufmerksam zuhörten. Er lehnte sich zurück und lächelte schief in einer gut geübten dramatischen Geste. »Dann ist natürlich alles kaputt. Alles bricht zusammen.« Das war das Jahr 1995. 1997 endete Asiens Lauf als das heißeste neue »neue Ding« abrupt.

Andere Seher verabreichten weltlichere Investitionsweisheiten. »Wenn Sie in ein Land kommen und Limousinen sehen, die darauf warten, ausländische Investoren und ihre Investmentbanker in 5-Sterne-Hotels zu fahren, dann ist es im Allgemeinen an der Zeit zu verkaufen. Es gibt einen zweiten unfehlbaren Test. Wenn Sie ein gutes Essen und eine junge, attraktive Frau für die Nacht nicht für weniger als 100 US\$ bekommen können, dann ist es Zeit, das Land zu verlassen.«

Die Bankiers und Wertpapierhäuser waren begeisterte Anführer des asiatischen Booms. Die Bankiers waren alle Keynesianer. Keynes war der Meinung, dass es in einem Schönheitswettbewerb nicht darum ging, wer *deiner* Ansicht nach gewinnen sollte, sondern einzig darum, wer nach Überzeugung *der Beurteiler* gewinnen sollte. In der Finanzwelt bedeutet das, dass man Dinge kauft, die andere wiederum zu einem höheren Preis, als man selbst gezahlt hat, kaufen werden. Die Banken und Händler waren guten Mutes bezüglich der Aussichten für alles, was mit Asien zu tun hatte. Sie hatten den Boom durch Neuemissionen von Aktien und Anleihen angeheizt, die sie an die Anleger verkauften, die beschlossen hatten, dass Asien »heiß« war. Sie handelten Wertpapiere für begierige ausländische Anleger und sammelten dabei schöne Provisionen ein.

*Die schillernden Finanzprodukte hatten die Indonesier und viele andere verführt.*

Die Geschichte des asiatischen Aufschwungs und Absturzes wies auf einen neuen Aspekt hin. Der gewöhnlich schon tödliche Cocktail aus Schulden und Gier wurde um Finanzprodukte angereichert. Derivate waren in den

entwickelten Ländern schon seit Jahren erhältlich. In den 1990er-Jahren hatten die Wertpapierhäuser diese Produkte nach Asien gebracht. Asiatische Unternehmen und Anleger, deren Rechenkünste nicht allzu ausgeprägt waren, schlossen komplexe Transaktionen ab, die sie nur selten verstanden. Jetzt, einige Jahre später, lasen die Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer (mit mir im Schlepptau) die Trümmer der unausweichlichen Katastrophe auf. Der Trick dabei ist, immer sicherzugehen, dass man einen Stuhl hat, wenn die Musik in diesem Spiel der hohen Einsätze aufhört.

## Mordsgewinne in Serie

Die Konferenz ging weiter. »Sie machten den ersten Währungs-Swap, um Ihren Rupienkredit in Dollar umzuwandeln?«, fragte ich. Budi nickte.

»Ah, Swap? Vielleicht wäre unser Experte so gut und würde die Art dieser komplexen finanziellen Transaktion für die anwesenden unbedarften Laien erläutern?«, ließ sich Morrison vernehmen. Ich fing mit meiner Erklärung an, die für mich eine detaillierte, fein nuancierte und doch zugängliche Beschreibung eines »Swap« war. Die Augen der Anwesenden wurden glasig. Ich bemerkte, dass auch die Augen der Indonesier glasig wurden. Sie wussten doch bestimmt, was ein Swap ist? Sie hatten genug Transaktionen dieser Art durchgeführt.

»Ich nehme an, man stellt ihn sich am leichtesten als einen Tausch vor. OCM hat eine Verbindlichkeit in Rupien. Die Firma würde normalerweise Zinsen in Rupien zahlen und den Kapitalbetrag in Rupien an den indonesischen Kreditgeber zurückzahlen. In dem Swap verpflichtet sich der Händler, die Zahlungen in Rupie zu leisten. Im Gegenzug stimmt OCM zu, eine Reihe von entsprechenden Zahlungen der Zinsen und des Kapitalbetrags an den Händler in Dollar durchzuführen. Das heißt, dass OCM nicht länger verpflichtet ist, die Zahlungen in Rupie zu leisten. Tatsächlich hat die Firma Dollar aufgenommen.« In meinem Gesichtsausdruck war etwas Flehendes.

»Großartig. Das ist sehr klar. Es ist immer wertvoll, die Meinung eines Experten zu hören.« Morrison schaute nicht so aus, als ob ihm völlig klar wäre, was ein Swap ist. »Aber warum ein Swap?«, fragte er. Budi antwortete ihm. »Billiger, billiger. Billiger, als Dollar aufzunehmen.« Er war von in finanziellen Dingen inkompetenten Leuten umgeben. »Bank berät uns«, fügte Adewiko hinzu. Morrison seufzte hörbar.

»War das die erste Transaktion von OCM mit Derivaten?«, fragte ich weiter. »Ja«, erwiderte Budi. »Wir kennen Derivate. Wir machen Marktstudie.« »Bank berät uns«, verbesserte Adewiko Budi.

»Dann restrukturierten Sie den Währungs-Swap. Das war die Neufestsetzung des Swaps, bei dem die Zahlungen auf dem Zinssatz basieren, der am Ende einer Zinsperiode festgestellt wird.« Ich fuhr damit fort, den Ablauf der Ereignisse bis zur Katastrophe nachzuzeichnen. »Der erste neu festgesetzte Swap dieser Art in Indonesien. Das allererste Mal. Bank sagt uns das.« Budi freute

sich über seine Pionierleistung. Morrison räusperte sich. Ich war mir sicher, dass er mich gleich um meine Expertenmeinung zu dieser Art Swap fragen würde.

»Aus dem ursprünglichen Swap zahlte OCM dem Händler den Dollar LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate, der wichtigste variable Geldmarktzinssatz, den sich Banken auf Einlagen zahlen). Dieser Satz wird im Voraus festgelegt – zu Beginn des Zeitraums von sechs Monaten, wie bei jeder normalen Zinszahlung. Beim neu festgelegten Swap zahlte OCM den Dollar LIBOR, doch er wurde im Nachhinein, am Ende der sechs Monate, festgelegt. Tatsächlich wurde er zwei Tage, bevor die Zahlung erfolgen sollte, festgelegt. Die Vereinbarung sah vor, dass OCM den Dollar LIBOR minus 40 Basispunkte (das heißt 0,40% p.a.) zahlte«, erläuterte ich. »Ja, ja. Billigere Kosten. Wir kriegen billigere Finanzierung. Sparen 40 Basispunkte. Billiges Geld.« Budis Aufregung war mit Händen zu greifen. »Bank berät uns«, fügte Adewiko schnell hinzu.

»Bank gibt uns detaillierte Präsentation. Sie sagen, Renditekurve in Dollar sehr steil. Bekommen Wert aus steiler Kurve mit neu festgelegtem Swap.« Adewiko wurde überraschend lebhaft. »Bank kennt Greenspan. Spielt Tennis mit ihm.« Ich muss überrascht ausgesehen haben. Adewiko fiel in seine alte Leier zurück und meinte bedrückt, »Bank berät uns«.

Ich nahm meine Unterlagen zur Hand. »Dann kündigten Sie den neu festgelegten Swap.« »Nehmen Gewinn mit, nehmen Gewinn mit«, unterbrach Budi. »Die Dollar-Renditekurve flacher. Wir nehmen Gewinn mit.«

Ich konnte mir vorstellen, was passiert war. Die Händler hatten diese Kerle zu den Trotteln gemacht, die sie waren. OCM hatte ein Geschäft abgeschlossen – den neu festgelegten Swap. Die Dollarinssätze hatten sich geändert, das Wertpapierhaus hatte angerufen und gesagt, dass sie der Firma einen Gewinn zahlen würden, wenn sie das Geschäft auflösen würden, und die Firma hatte diese Gelegenheit ergriffen. Das war leicht verdientes Geld.

*Ich konnte mir vorstellen,  
was passiert war. Die  
Händler hatten diese Kerle  
zu den Trotteln gemacht,  
die sie waren.*

Was das mit der Herstellung von Nudeln zu tun hatte, war ein Geheimnis. Ich hatte mir die Bücher von OCM angeschaut. Im Gegensatz zu früher schien die Firma jetzt kein Geld mehr zu verdienen. Ehrgeizige

Expansionspläne und die Kredite, die sie zu deren Finanzierung aufgenommen hatten, hatten die Gewinne der Firma aufgezehrt. Wenn man von der Wirkung des billigeren Geldes absah (Rupiezinsen lagen bei 12% und Dollarzinsen bei 6%), dann verlor OCM Geld. Der unerwartete Gewinn aus dem Swap-Geschäft muss hilfreich gewesen sein.

Das Wertpapierhaus war froh, Budi und den Jungs von OCM helfen zu können. Sie machten mit ihren Handelsgeschäften mit der Firma kräftige Gewinne. Die Party hatte gerade erst angefangen.

Eine Zeitlang hatte ich für Nero gearbeitet. Nero war italienischer Abstammung. Er hieß nicht wirklich Nero, das war sein Spitzname. Er verdankte ihn seinem herrischen Gebaren und seinem despotischen Führungsstil. Nero war für den Verkauf zuständig und hatte mich damals über das Wesentliche des Verkaufens aufgeklärt. »Kleiner«, hatte er gesagt und sich dabei herabgelassen, mit einem jüngeren Angestellten zu sprechen, »lass den Kerl ganz am Anfang einen Gewinn machen, gib ihm einen kleinen Happen. So hast du ihn am Haken. Dann wickelst du ihn ein, ganz langsam. So ziehst du die großen Fische an Land.«

Der Kern dieses Ratschlags war bemerkenswert genau. Die Kunden, mit denen ich zu tun hatte, fielen auf diesen Trick jedes Mal herein. Sie schlossen ein Geschäft ab. Sie machten Gewinn. Dann kamen sie immer wieder zurück, um noch mehr Gewinne zu machen. Selbst wenn sie Geld verloren, kamen sie zurück. Nero hatte mit seiner Beurteilung der Natur des Menschen recht. Budi und OCM fielen bestimmt darauf herein. Sie hielten »komplexe finanzielle Transaktionen« (Morrison's Worte) für eine Möglichkeit, leicht Geld zu verdienen. Leichter jedenfalls als im Nudelgeschäft. So muss es damals den Anschein gehabt haben.

Ich hatte die Abfolge der Transaktionen rekonstruiert. Als Nächstes hatte OCM einen Swap abgeschlossen, um die Kosten der Dollarzahlungen aus dem Swap zu fixieren. Das Wertpapierhaus hatte OCM mitgeteilt, dass seiner Meinung nach die US-Zinsen steigen würden. Die Firma war das Geschäft eingegangen, um einen festen Zinssatz zu erhalten. Sie waren ein- und ausgestiegen. Sie verdienten noch etwas mehr Geld. Budi und Adewiko hatten ohne Zweifel bei OCM einen legendären Ruf. Dann setzte die Fäulnis ein.

OCM beschloss eine komplexe Swap-Transaktion – den »Verdoppelungs«-Swap. OCM würde fünf Jahre feste Zinsen in Dollar zahlen. Das Problem

war die steile Zinskurve – die Zinssätze für fünf Jahre waren viel höher als für sechs Monate. Das bedeutete, dass die Kreditkosten von OCM höher wären. Sicher billiger als in Rupie, doch teurer, als wenn sie den Kredit zum Dollarzinssatz von sechs Monaten weitergeführt hätten. Um die Kosten zu verringern, ging OCM eine riskante Wette ein. Das Geschäft bestand darin, dass der Festzinssatz in einen variablen Zinssatz geändert würde, wenn die Dollarzinsen nach oben gingen. Wenn die Dollarzinsen sanken, dann würde sich der Betrag des Geschäfts verdoppeln. Kurzum, das Geschäft von OCM würde nicht mehr 300 Millionen US\$ betragen (die Größe des ursprünglichen Swaps), sondern 600 Millionen US\$.

Ich hatte mir immer wieder das Blatt mit den Konditionen des Geschäfts durchgelesen. Ich konnte es nicht glauben. Die guten alten Hasen des Wertpapierhauses – eine große amerikanische Investmentbank, die für ihre »innovativen« Produkte bekannt ist – müssen sich vor Aufregung in die Hose gemacht haben. Die Gewinne der Händler aus diesem Geschäft wären riesig gewesen.

Als Folge des ursprünglichen Swaps hatte OCM einen Kredit in Dollar. Der neue Swap bedeutete, dass sie anfänglich einen fixen Zinssatz auf den Kredit in Dollar hatten. Doch bei steigenden Zinsen würden sie zu einem variablen Kreditzinssatz zurückkehren. Mit anderen Worten, sie würden die Sicherheit fester Kreditkosten gerade dann verlieren, wenn sie diese am nötigsten hätten. Falls die Dollarzinsen andererseits sinken würden, hätte OCM einen doppelt so hohen Kreditbetrag in Dollar als am Anfang. Die Kreditaufnahme würde zu Beträgen erfolgen, die hoch waren, weil die Zinssätze gefallen waren. OCM war weder gegen steigende Dollarzinsen geschützt, noch würde sie die Vorteile niedrigerer Zinsen haben, wenn diese sinken würden. Das war sehr interessant.

Es kam noch schlimmer – eine trickreich versteckte Währungsoption. OCM war bereits einem Währungsrisiko ausgesetzt. Sie hatten ihre Kredite auf Dollar umgestellt. Wenn die Rupie gegen den Dollar fiel, waren sie – tot. Das neue Geschäft bedeutete, dass sie bei sinkenden Dollarzinsen einem Währungsrisiko in Höhe von 600 Millionen US\$, nicht den ursprünglichen 300 Millionen US\$ ausgesetzt wären. Der Wechselkurs für die zweiten 300 Millionen US\$ war auf den ursprünglichen Wechselkurs festgelegt. Das hieß, dass OCM nicht nur mehr Dollar aufnehmen würde, sondern auch noch zu einem künstlich überhöhten Wechselkurs. OCM wäre nicht nur tot, sie würden gehenkt, gestreckt und gevierteilt.

Ich führte die versammelte Menge durch diese Struktur. Zum ersten Mal schien Budis Stimmung gedämpft zu sein. Er beanspruchte nicht, dass man ihm das zuschrieb, was zweifelsohne eine »innovative« Transaktion war. »Interessant«, dachte Morrison laut. »Doch weshalb?« Warum eigentlich? Es schien, OCM alias Budi hatten das Geschäft abgeschlossen, weil es OCM niedrigere Kosten aus ihrem Festzinskredit in Dollar ermöglichte. Die niedrigeren Kosten waren die Folge der großen Zahl von Optionen, die die Firma dem Händler verkauft hatte. OCM hatte Optionen auf Dollarzinssätze und den Rupie/Dollar-Wechselkurs verkauft. OCM hatte seine Zukunft an Faktoren verpfändet, über die es keine Kontrolle hatte. Sie brauchten göttlichen Beistand, um sich vor ihrer eigenen Torheit zu retten. Am Ende stellte sich das Wunder nicht ein.

## **Der Anfang vom Ende/Das Ende vom Anfang**

Wie der Großmeister vorausgesagt hatte, nahte im Juli 1997 das Ende des asiatischen Booms. Der Thai Baht fiel stark. Die thailändische Zentralbank hatte die gesamten Währungsreserven Thailands in dem Versuch aufgebraucht, den Baht in seiner vereinbarten Bandbreite zu halten. Sie gestand ihre Niederlage schließlich ein und ließ den Baht frei schwanken. Das Baht-Währungsschiff war nicht seetauglich. Es konnte sich nicht auf den Wogen halten. Eigentlich hatte es anscheinend nichts, was ihm erkennbar Halt verlieh. Es tauchte sofort unter und innerhalb weniger Tage war es nur noch die Hälfte wert. Die Händler machten Witze über abtauchende statt auftauchende Märkte.

Zu spät unterzogen die Anleger den Wert ihrer Anlagen einer Überprüfung. Es stellte sich heraus, dass glanzvolle Unternehmen, als weltweit unschlagbar Beste ihrer Branchen gepriesen, keine Gewinne, keine Cashflows und keinen Wert hatten. Die meisten schienen Hülsen für die Immobilienspekulation zu sein. Die Anleger fingen an zu verkaufen, doch es gab ein Problem – es gab keine Käufer. Die Musik hatte aufgehört und alle Stühle waren in diesem Spiel fest besetzt.

*Es stellte sich heraus, dass glanzvolle Unternehmen, als weltweit unschlagbar Beste ihrer Branchen gepriesen, keine Gewinne, keine Cashflows und keinen Wert hatten.*

In schneller Folge zerriss es den koreanischen Won, den malaysischen Ringgit und den philippinischen Peso. Sogar altehrwürdige Bastionen asiatischer

Werte wie Hongkong und Singapur wurden belagert. Die indonesische Rupie? Sie war buchstäblich verschwunden. Die indonesische Zentralbank verwaltete die Währung innerhalb einer festgelegten Bandbreite. Der Kurs lag bei ungefähr 2.000 Rupien pro Dollar. Er fiel steil und fand Halt bei 8.000 Rupien pro Dollar. Er stabilisierte sich und ging dann in einen freien Fall auf 12.000 Rupien, bevor er sich auf 10.000 Rupien erholte.

OCM war erledigt. Die Krise hatte Alan Greenspan, den damaligen Vorsitzenden der New Yorker Zentralbank, veranlasst, zur Unterstützung des Finanzsystems die Zinsen zu senken. Der Fall der Dollarzinssätze und der Zusammenbruch der Rupie signalisierten den Anfang vom Ende von OCM.

Das Wertpapierhaus hatte die Option ausgeübt und den Wert des Swaps verdoppelt. OCM schuldete dem Wertpapierhaus jetzt 600 Millionen US\$, auf die es einen fixen Satz für die restlichen drei Jahre Laufzeit des Geschäfts zahlen musste. OCM hatte ursprünglich 1.200.000 Millionen Rupien aufgenommen (2.000 Rupien multipliziert mit 600 Millionen US\$). Bei dem neuen Wechselkurs (10.000 Rupien) müsste OCM 6.000.000 Millionen Rupien (10.000 Rupien multipliziert mit 600 Millionen US\$) zurückzahlen. Allein an Währungsverlusten hatte OCM 4.800.000 Millionen Rupien (6.000.000 Rupien abzüglich 1.200.000 Rupien). In US-Dollar entsprach dies 480 Millionen US\$ (4.800.000 Rupien bei einem Kurs von 10.000 Rupien pro Dollar). Tatsächlich war der wirkliche Verlust größer. Er lag näher bei 550 Millionen US\$.

Es waren so viele Nullen, dass ich die Zahlen kaum in meinen Rechner eingeben konnte. Das war Monopoly-Geld, eine ganze Menge Nudeln. OCM hatte das Geld nicht. Der Verlust war höher als das gesamte Kapital der Firma, ein kleines technisches Detail. Das Wertpapierhaus muss sich Sorgen gemacht haben. Nicht über das Schicksal von OCM, sondern über das Risiko, dass die Firma möglicherweise nicht mehr in der Lage ist, die geschuldeten Beträge zu zahlen.

Der interne Austausch von E-Mails in der Firma des Wertpapierhauses enthielt fieberhafte Mitteilungen. »Das Kreditrisiko aus diesem Geschäft ist völlig inakzeptabel und muss sofort angegangen werden.« Die Kreditabteilung wollte das Geschäft wegen einer wesentlichen Änderung der Verhältnisse kündigen. Dies würde eine unmittelbare Forderung an OCM über den gesamten Betrag auslösen. Die Kreditabteilung beglich alte Rechnungen mit den Händlern.

Die Händler hatten andere Sorgen. Sie hatten gleich zu Beginn des Geschäfts den Gewinn eingenommen (nach einer kuriosen Übung, die Marktbewertungsmethode genannt wird). Leider ließ die unaufgeklärte Geschäftsführung der Investmentbank im ersten Jahr nicht zu, dass sich die Händler ihren Gewinnanteil nahmen. Die Aufteilung eines Teils der Gewinne wurde ausgesetzt und erst über drei Jahre verbucht. Falls das Geschäft gekündigt und OCM nicht zahlen würde, würden diese Gewinne aufgelöst werden. Die Verlierer würden die Händler sein. Es war unumgänglich, OCM wenigstens so lange künstlich am Leben zu halten, bis die Händler ihren Anteil an den großen Gewinnen erhalten hatten. Die Händler hatten einen festen Gewinnanteil ausgehandelt (laut Gerüchten ein Anteil von 30%), nachdem sie *en masse* von diesem früheren Arbeitgeber gewechselt hatten. Die Händler handelten mit OCM ein neues Geschäft aus, mit dem sie ein neues Niveau ihrer Kreativität erreichten. Dieses Geschäft sah vor, dass die Transaktion, die den Ärger verursacht hatte, *ohne* Kosten für OCM annulliert würde. An dessen Stelle trat ein neuer Swap. Die neue Transaktion lautete auf 600 Millionen US\$. Den Konditionen gemäß würde OCM in den nächsten drei Jahren einen festen Dollarbetrag zahlen. Der Betrag belief sich auf 4 Millionen US\$ *pro Monat*. Als Gegenleistung würde das Wertpapierhaus OCM einen Betrag zahlen, der nach einer komplizierten Formel berechnet wurde:

Der höhere Betrag aus

$$[0; NP \times \{7 \times [(LIBOR^2 \times 1 / LIBOR) - (LIBOR^4 \times LIBOR^{-3})]\} \times \text{Monatstage} / 360]$$

mit

NP = 600 Millionen US\$

LIBOR = 6-Monats-Dollar-LIBOR Satz

Die Technik dieser Finanzierung war überwältigend, doch es gab ein Problem. Wenn man die komplexe Gleichung ausrechnete, kam immer null heraus. Der Händler würde OCM nie etwas zahlen, OCM dem Händler hingegen drei Jahre lang 4 Millionen US\$ jeden Monat. Das war die beabsichtigte Wirkung.

Das war also das Geschäft – beinahe. Es bestand die Möglichkeit der »Verlängerung«. Das Wertpapierhaus konnte allein entscheiden, ob es das Geschäft bei Fälligkeit um weitere drei Jahre verlängerte. Diese Option wurde alle drei Jahre wiederholt, bei einer maximalen Laufzeit von 30 Jahren. »Ist das üblich bei dergleichen Transaktionen?«, wollte Morrison wissen. Ich verneinte dies.

Ich hatte nie zuvor etwas in dieser Art gesehen. »Ihr einziger Zweck scheint zu sein, die Tatsache zu verschleiern, dass der Händler das Geschäft so oft verlängert, bis es am Ende der 30 Jahre schließlich ausgelaufen ist. OCM wird seinen Verlust aus dem gekündigten Swap mit den Zinsen in monatlichen Zahlungen 30 Jahre lang zurückzahlen.« »Interessant«, bemerkte Morrison.

»Ist das nicht einfach ein verschleierter Kredit?« Andrews, der Gesellschafter des Wirtschaftsprüfers, riss sich aus seiner Haltung des stillen Wächters, die er den ganzen Morgen eingenommen hatte. Ich stimmte ihm zu. »Interessant, höchst interessant«, bemerkte Morrison und machte sich Notizen mit seinen Bleistiften, die jetzt bestimmt schon ganz stumpf waren. Adewiko und Budi waren in ein missmutiges Schweigen gefallen. Ich bezweifelte, dass sie das Geschäft »interessant« fanden.

OCM leistete die ersten drei Zahlungen im Voraus. Das war eine Bedingung des Geschäfts. Die Firma verbrauchte vermutlich ihre letzten Barreserven für diese Zahlungen. Dann hatte sie aufgehört zu zahlen. Das Wertpapierhaus hatte das Geschäft gekündigt und OCM auf den ausstehenden Betrag verklagt – etwas weniger als 540 Millionen US\$. So kam die Situation zustande, wie sie sich jetzt zeigte.

OCM hatte mit vielen Rechtsanwälten Kontakt aufgenommen. Die großen Kanzleien hatten alle abgelehnt, für die Firma tätig zu werden, und führten dafür Interessenkonflikte an. Einige hatten anscheinend schon für das Wertpapierhaus gearbeitet, aber Interessenkonflikte schienen selbst dann bestehen zu haben, wenn das nicht der Fall war. Die Kanzleien waren besorgt wegen eines *möglicherweise* entstehenden Interessenkonflikts. Die Botschaft war klar – sie würden nicht gegen eine große Investmentbank tätig werden, da dies zukünftigen Möglichkeiten für lukrative Aufträge abträglich sein könnte.

Nur Lucre & Lucre waren bereit, OCM rechtlich zu vertreten. Morrison war ein Nachkomme eines der ursprünglichen Gründer der Kanzlei, deren Spezialgebiet die Schifffahrt zu sein schien, insbesondere der geheimnisvolle Bereich der »Schiffspfandbriefe«. Das war der größte Fall in der Geschichte der Kanzlei. Zivilprozesse waren die Stärke der Kanzlei, wie Morrison mir versicherte, und in diesem Bereich würde sie auch stark sein müssen. Killlem & Billem, eine einflussreiche Anwaltskanzlei, die nach den Weisungen des amerikanischen Wertpapierhauses agierte, war dabei, der Firma den *Gnadenstoß* zu versetzen – sie beantragte eine gerichtliche Entscheidung im abgekürzten Verfahren.