

26. Februar 2009, Neue Zürcher Zeitung

Betrug als das Krebsgeschwür der Marktwirtschaft

Von Charles Ponzi zu Bernard Madoffs Schneeballsystem

Weder die strengsten Kontrollen von Aufsichtsbehörden und Gegenparteien noch die Due Diligence der Banker können dem Betrug ein Ende setzen. Dies hat der Madoff-Skandal gezeigt.

Von Henri Schwamm*

Der Madoff-Skandal hat die Finanzwelt tief erschüttert. Der ehemalige Präsident der US-Technologiebörse Nasdaq und Gründer der Madoff Investment Securities LLC hat die Welt – Profis und Laien gleichermaßen – jahrelang, wenn nicht jahrzehntelang getäuscht und sein sogenanntes Ponzi-System perfektioniert. Charles Ponzi war ein italienischer Einwanderer in den USA, der Anfang des vergangenen Jahrhunderts nach Boston kam und dort 1920 ein beeindruckendes Betrugssystem aufbaute. Ponzi profitierte dabei von einer zwischen Italien und den Vereinigten Staaten bestehenden Abweichung im Geldwert internationaler Antwortscheine. Er kaufte die Scheine in seinem Heimatland und tauschte sie dann gegen amerikanische Scheine, die höher im Wert lagen. Diese verkaufte er dann erneut gegen Cash. Er erzählte Bekannten von diesem System und versprach ihnen enorme Gewinne. Das Ganze funktionierte nur über das Geld der Neuanleger, die ihm aufgrund der Höhe des Gewinns in grosser Zahl zuströmten.

Hilfreiche Mund-zu-Mund-Propaganda

Ponzis Fall sechs Monate später war jedoch genauso spektakulär wie sein Aufstieg. Eine unbezahlte Rechnung, der eine genauere Prüfung durch das Finanzamt folgte, brachte die Lawine ins Rollen. Ein entsprechender Artikel in der «Boston Post» versetzte ihm dann den Gnadestoss. Der Artikel wies nach, dass für ein Funktionieren des Systems 160 Mio. solcher Scheine erforderlich gewesen wären. Im Umlauf befanden sich jedoch nur 27 000. Ponzi wurde zu fünf Jahren Gefängnis verurteilt. 1934 wurde er dann nach Italien zurückgeschickt und verstarb dort in Armut. Bernard Madoff ging im Grunde nach derselben Strategie vor. Konstant hohe Renditen für die ersten Anleger mit dem Geld, das die letzten kaum eingezahlt hatten. Mund-zu-Mund-Propaganda, ausgehend von einem kleinen Kreis Vertrauter, sorgte für immer mehr Goodwill. Die Verwendung komplizierter mathematischer Formeln für mehr Seriosität, ein Adressbuch mit namhaften Kunden und eine Armee von Feeder Funds zur Vervielfältigung der Investorenzahl besorgten den Rest. Solange die handverlesene und durch vielversprechende Angebote gelockte Klientel kam und das Geld in Strömen floss, ging alles gut, und (fast) niemand stellte Fragen. Als dann aber 2008 im Zuge der Finanzkrise viele Kunden ihr Geld zurückhaben wollten, mussten sie feststellen, dass die Kassen leer waren. Das Betriebskapital reichte nicht aus, um sie zu entschädigen – sie hatten ihr ganzes Geld verloren.

Die SEC sah nichts kommen

Im Nachhinein weiss man es zwar immer besser, doch Fakt ist, dass die US-Finanzaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC), zu deren vornehmsten Pflichten der Schutz der Anleger vor betrügerischen Handlungen unsauberer Akteure am Finanzmarkt zählt, nichts hatte kommen sehen. Noch mehr verwundert einen die Tatsache, dass die Aufsichtsbehörde die Aktivitäten und die Vermögensverwaltung von Bernard Madoff in acht verschiedenen Untersuchungen – im Ergebnis alle ohne Auffälligkeiten – geprüft hat.

Natürlich – und dies meinte auch William Donaldson, SEC-Präsident von Februar 2003 bis Juni 2005 – findet man immer nur das, wonach man sucht. Aber die SEC hat die

Gesellschaft von Bernard Madoff auch nie vor Gericht geladen, um Auskunft über ihre Aktivitäten zu erhalten. Ausserdem liess die SEC die Warnung von Harry Markopolos, einem Derivate-Spezialisten und Mitbewerber von Bernard Madoff, völlig unberücksichtigt. Markopolos hatte sich bereits 2005 an die Aufsichtsbehörde gewandt mit der Information, dass der weltweit grösste Hedge-Fund ein Betrugsunternehmen sei. Markopolos war überzeugt, dass die Ikone der New Yorker Finanzwelt entweder Front-Running-Geschäfte machte und damit Aufträge zu seinen Gunsten an der Börse plazierte, bevor er die Aufträge seiner Kunden bediente, oder dass er sich in der Kunst der Ponzi-Pyramide übte.

Einige US-Behörden hatten jedoch vor allem aufgrund solcher Hinweise Betrug oder Hinterziehung aufdecken können. Der Gedanke, die SEC hätte mit Madoff unter einer Decke gesteckt, liegt da nicht mehr weit entfernt. Jedenfalls steht die SEC in der Sache Madoff nicht gut da. Im Jahr 1934 hatte Präsident Franklin Delano Roosevelt Joseph Kennedy, einen Börsenspekulanten an der Wall Street (und Vater von J. F. Kennedy), zum Präsidenten der SEC ernannt. Auf den Vorwurf, er würde damit quasi den Bock zum Gärtner machen, antwortete er: «Keiner kann Diebe besser fangen als ein Dieb.» Er hatte begriffen, dass nur jemand aus der Finanzwelt eine Chance hatte, Betrügereien aufzudecken.

Integrität ist nicht ersetzbar

Als Alan Greenspan jedem, der es hören wollte, immer wieder versicherte, die Hedge-Funds brauchten nicht reguliert zu werden, glaubte er felsenfest daran, dass sich der Markt über die Kontrolle der Gegenparteien selbst reguliere. Die Kontrolle der Gegenparteien – eine erste und häufig sehr effiziente Parade gegen den Betrug – hat aber auch grosse Misserfolge zu verzeichnen. Beweis dafür ist der Zusammenbruch von Long-Term Capital Management (LTCM), einem der grössten und erfolgreichsten Spekulations-Fonds der Wall Street im Jahr 1998. Zwei Nobelpreisträger im Bereich Wirtschaft, Myron Scholes und Robert Merton, waren unter den Direktoren des Fonds. LTCM war auf riskante und lukrative Arbitragegeschäfte mit amerikanischen, japanischen und europäischen Titeln spezialisiert und realisierte Leverage-Effekte mit Fremdkapital im Wert von mehr als 120 Mrd. \$. Ausserdem hielt der Fonds 1250 Mrd. \$ in Derivaten. Niemand konnte jemals wirklich herausfinden, wie hoch die Gesellschaft verschuldet war. Die Schätzungen liegen bei investierten 35 \$ pro \$ Eigenkapital. Die ausbleibenden Zahlungsströme aus Russland waren der Eisberg, an dem die Finanz-Titanic scheiterte.

Haben es die von Madoff in Mitleidenschaft gezogenen Banken versäumt, ihrer Due-Diligence-Pflicht nachzukommen? Die sorgfältige Prüfung eines Unternehmens bezieht sich auf alle Aspekte. Sie berücksichtigt menschliche und finanzielle Aspekte, Rechnungswesen, Kunden, Lieferanten, leitende Mitarbeitende, Verträge, Einrichtungen, Immobilienvermögen, Versicherungen, Patente, Lizenzen, Genehmigungen, Steuern, Verschuldung. In der Realität gibt es keine absolute Kontrolle. Wie die Asymptote nähert sie sich unaufhörlich einem bestimmten Wert, ohne diesen jemals zu erreichen. Findige Betrüger finden immer einen Weg, um auch den gewissenhaftesten Kontrolleur zu täuschen.

Letztlich bleibt die Integrität des Einzelnen durch nichts zu ersetzen. Auch der bestorganisierte Betrug kommt irgendwann einmal ans Tageslicht. Weder die strengsten Kontrollen der Aufsichtsbehörden noch die der Gegenparteien, noch die Due Diligence der Banker können aber dem Betrug ein Ende setzen. Er ist die Heimsuchung des Marktes. Er zerstört die inneren Prozesse dieses Forums, die auf Vertrauen und dem guten Glauben der Gegenparteien ruhen. Er ist das Krebsgeschwür der Marktwirtschaft. Ganz offenkundig lässt sich die Relativität menschlichen Handelns nicht verleugnen.

* Henri Schwamm ist Honorarprofessor für Volkswirtschaft an der Universität Genf.