



## Der Ein-Mann-Crash

Ein Brite soll 2010 durch Manipulationen auf eigene Rechnung entscheidend zu dem blitzartigen Kurssturz am amerikanischen Aktienmarkt beigetragen haben. Experten sehen sich bestätigt: Kriminelle Angriffe auf Börsen sind längst Alltag

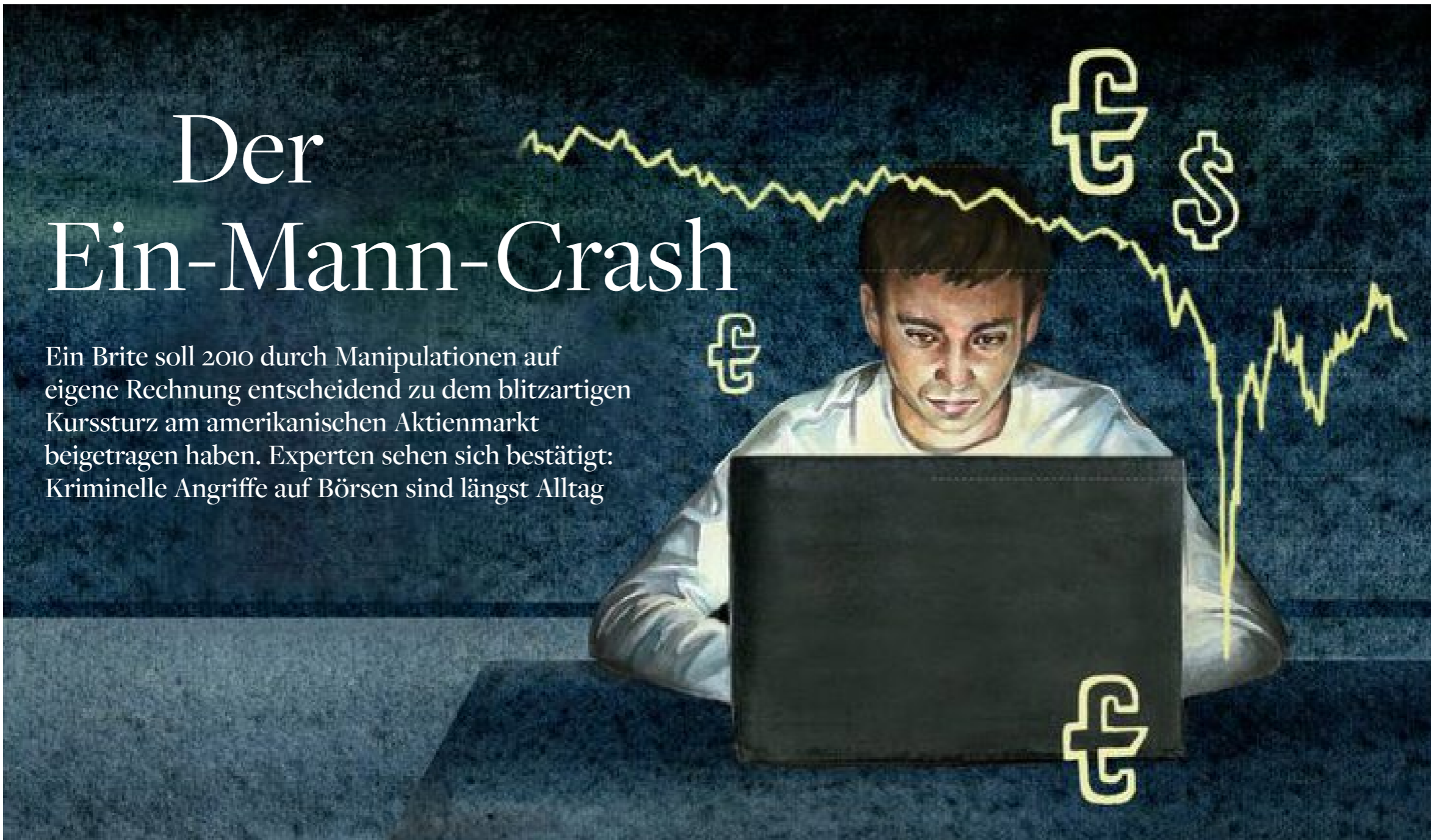


ILLUSTRATION: LIJUNOZGER FÜR WELT AM SONNTAG

So ähnlich wie in dieser Illustration sieht er aus: Von Navinder Singh Sarao kursieren bislang nur unscharfe Fotos – und eine Gerichtszeichnung

**D**as Haus ist so unscheinbar wie Tausende andere im Londoner Westen – weiße Gardinen, sorgsam gestutzter Rasen, putziges Gartentürchen. Hier, nicht weit vom Flughafen Heathrow, lebt Navinder Singh Sarao zusammen mit seinen Eltern. Sie gehen den Nachbarn zufolge regelmäßig in den benachbarten Sikh-Tempel, die Mutter arbeitet Teilzeit in einer Apotheke, der Vater ist bereits in Rente. Der Bruder wohnt gegenüber, mit Frau und zwei Kindern. Sarao selbst, Aktienhändler, 36 Jahre alt, ist unverheiratet, hat studiert, fährt ein altes, grünes Auto. Ein Musterleben im trauten Heim, basierend auf Bodenständigkeit, Genügsamkeit, Ehrlichkeit.

VON BENEDIKT FUEST,  
TINA KAISER, FRANK STOCKER  
UND NINA TRENTMANN  
AUS FRANKFURT, LONDON UND NEW YORK

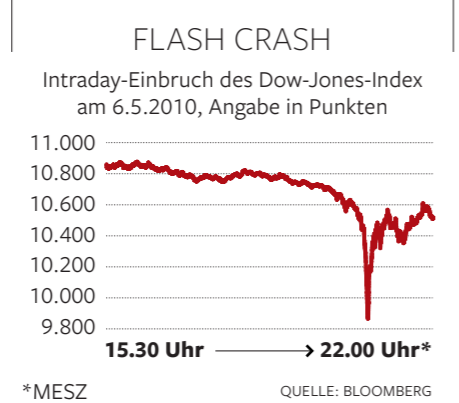
So jedenfalls hatte es bis Dienstagmittag den Anschein. Da nämlich wurde Sarao verhaftet und in das Gerichtsgebäude in der Marylebone Road im Zentrum Londons verfrachtet. Die amerikanische CFTC, die Regulierungsbehörde für die Derivatmärkte, wirft ihm vor, über Jahre betrogen und so Geld ergaunert zu haben. Dazu soll Sarao aus seinem Kinderzimmer heraus mit einer ausgeklügelten Software die Computer der Derivatebörse Chicago Mercantile Exchange (CME) manipuliert haben. Mindestens seit fünf Jahren sei das so gegangen. Das Wichtigste jedoch: Durch diese Manipulationen sei er auch verantwortlich für den sogenannten Flash Crash am 6. Mai des Jahres 2010.

Dieser Verdacht sorgt weltweit für Aufregung. Denn damit gäbe es plötzlich eine Erklärung für einen der seltsamsten Börsenvorfälle der jüngeren Vergangenheit. Und das, nachdem Experten zuvor fünf Jahre lang trotz intensiver Suche keine eindeutige Ursache hatten finden können. Vor allem aber würde sich die Frage nach der Sicherheit der Märkte ganz neu stellen, wenn ein Einzelner in der Lage wäre, derartige Zusammenbrüche herbeizuführen. Und selbst wenn Sarao doch nicht allein verantwortlich gewesen sein sollte, worauf einiges hindeutet, so zeigt sein Beispiel, wie verletzlich die Finanzmärkte sind. Vorfälle wie dieser können die Herzkammer des Kapitalismus jederzeit wieder treffen.

Der Infarkt, dessen Wiederholung die Finanzwelt fürchtet, ereignete sich am 6. Mai 2010 um exakt 14.42 Uhr New Yorker Zeit. Innerhalb weniger Minuten fiel dort damals der Dow-Jones-Index um rund neun Prozent. Die Aktie von Procter & Gamble stürzte um 37 Prozent in die Tiefe, andere Papiere sanken sogar auf

Kurse von einem einzigen Cent. Rund eine Billion Dollar an Vermögen wurde kurzzeitig vernichtet. Minuten später war alles wieder vorbei, die Kurse hatten sich fast vollständig erholt. Der Flash Crash, der blitzartige Zusammenbruch, war wieder vorüber. Zurück blieben Händler und Börsenbetreiber, die rätselten, was die Ursache dieses schaurigen Schauspiels gewesen sein könnte.

Nun soll also ein einzelner Händler aus dem Londoner Stadtteil Hounslow, rund 25 Kilometer vom Bankendistrikt entfernt, die Finanzmärkte ausgehebelt haben. Konkret wirft die CFTC Sarao vor, mit einem Algorithmus das Handelssystem der CME manipuliert zu haben. Dazu soll er automatisiert jeweils vier bis sechs große Verkaufsaufträge platziert haben – weit genug von den aktuellen Preisen entfernt, um nicht ausgeführt zu werden, aber gleichzeitig nahe genug dran, um von anderen Händlern bemerkt zu werden. Als Folge habe sich der Preis dann nach unten bewegt, und im gleichen Maße, wie die Kurse fielen, habe der Algorithmus jeweils die Verkaufsaufträge angepasst, sodass sie weiterhin nicht ausgeführt wurden.



Auf diese Weise habe Sarao den Preis gezielt gedrückt – und gleichzeitig durch andere Handelsaufträge davon profitiert. An über 400 Handelstagen zwischen April 2010 und April 2015 habe er auf diese Weise agiert und dadurch mindestens 40 Millionen Dollar ergaunert. Vor allem aber habe er durch seine Manipulation der Kurse an der CME, durch das gezielte und bewusste Drücken der Preise, den berühmten Flash Crash ausgelöst.

Doch tatsächlich wirft dieser Vorwurf mehr Fragen auf, als er Antworten geben könnte. Zum einen bleibt nebulös, warum es so lange dauerte, Sarao aufzuspüren. Denn er war bei den Behörden kein Unbekannter. Schon 2009 hatte die Sicherheitsabteilung der Derivatebörse CME seine verdächtigen Geschäfte erstmals auf dem Schirm. Mehrmals bat die CME Sarao um Stellungnahmen, um seine Handelsbewegungen zu erklären. Laut Anklageschrift habe der Brite gegenüber seinem Broker behauptet, die CME-Si-

cherheitsleute angerufen und ihnen gesagt zu haben, sie könnten ihm seinen „Arsch küssen“.

Der Händler verhielt sich auch sonst alles andere als unauffällig. 2010 gründete er eine Finanzfirma in der Karibik, um Steuern zu sparen. Der Name der Firma verrät Saraos Absichten anschaulich: Nav Sarao Milking Markets. Er wollte die Märkte melken. Warum also wurden die Behörden erst jetzt plötzlich aktiv?

Ein Grund für den Aktionismus könnte der US-Starjournalist Michael Lewis sein. Er hatte 2014 den Bestseller „Flash Boys“ herausgebracht. Darin attackiert er den Hochfrequenzhandel an der Börse und zeigt, wie die blitzschnellen Computerhändler die Märkte verzerren. Seit der Veröffentlichung stieg der Druck auf die Aufsichtsbehörden, den Hochfrequenzhandel zu überwachen und illegale Manipulationen aufzuspüren.

Nun können sie einen großen Fang präsentieren – so scheint es zumindest. In den Handelssälen, an der Börse und in den Investmenthäusern bleiben Zweifel, gerade auch bei der CME. „Wir wollen doch nicht naiv sein“, sagt Mark Spanbroek, Europa-Chef der CME. Es gebe zwar eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass ein Einzelner ein solches Beben auslösen könne, doch die sei sehr gering. „An jenem Tag hatte er zudem seine Aktivitäten bereits beendet, als es dann am Markt richtig abwärtsging.“

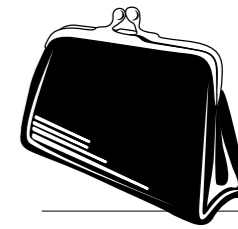
Auch Roman Kozhan, Finanzprofessor an der Warwick Business School, traut den jüngsten Entwicklungen nicht. Wohl sei Sarao auch an jenem Tag, da dieser Crash passierte, mit seinem manipulativen Algorithmus aktiv gewesen. „Dennoch wäre es für eine einzelne Person sehr schwer, einen Crash dieses Ausmaßes auszulösen, vor allem in solch einem hochliquiden Markt.“

Seltsam sind die Festnahme und die Beschuldigung Saraos auch deshalb, weil die US-Behörden bisher eine ganz andere Theorie zur Ursache des Flash Crashes vertraten. Eine Untersuchung des Vorfalles durch die Börsenaufsicht SEC und die Derivatehandelsaufsicht CFTC hatte schon Ende September 2010 ergeben, ein großer Handelsauftrag der Fondsgesellschaft Waddell & Reed habe den Absturz ausgelöst. Deren Geldmanager fürchteten damals offenbar sinkende Kurse am Aktienmarkt. Dagegen sicherten sie sich jedoch nicht etwa ab, indem sie die Aktien einfach verkauften. Vielmehr kauften sie, wie das heute viele Geldmanager tun, am Derivatemarkt der CME Kontrakte, die von sinkenden Kursen beim S&P-500-Index profitieren.

Das Problem sei gewesen, so die Behörden damals, dass diese Kontrakte rund neun Prozent des gesamten gehandelten Volumens ausmachten. Da der Markt wegen der beginnenden Euro-Krise ohnehin

Fortsetzung auf Seite 46

### GELD AM SONNTAG



#### Auf den Index gekommen

Liebe Frauen, jetzt wird endlich alles gut. Die Gleichstellungsbeauftragten können sich schon mal einen neuen Job suchen, Alice Schwarzer kann den Rentenantrag ausfüllen und die „Emma“ ihre Abwicklung planen. Denn die Börse Hannover hat nun den „German Gender Index“ entwickelt. Dieser enthält 50 Aktien von Firmen, die sich durch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen weiblichen und männlichen Führungskräften auszeichnen.

Wenn die Emanzipation nun schon bei den Börsenkursen ankommt, was will man dann mehr? Genau: weitere derartige grandiose Innovationen. Wie wäre es also mit einem „German Vegan Index“, der danach gewichtet ist, wie viel Fleisch die Vorstandschefs verzehren? Oder mit einem „German Red Tie Index“, in den nur Unternehmen aufgenommen werden, deren Vorstandschefs stets rote Krawatten tragen.

Insgeheim träume ich aber vom börsengehandelten „German Journalist Index“. Über ihn sollte man direkt in Reporter investieren können, deren Nachname mit „S“ anfängt und mit „tocker“ aufhört. Hach, das wäre mal eine Innovation. Frank Stocker

ANZEIGE

## Ingo macht mich bereit für optimale Patientenversorgung

Alexander Deus und sein Team von pro:med arbeiten mobil vernetzt und können Patienten jetzt flexibler betreuen. Unterstützt hat ihn dabei sein Vodafone Business-Berater Ingo Krause.

[vodafone.de/readycheck](http://vodafone.de/readycheck)

Vodafone  
Power to you

