



University of Zurich
Zurich Open Repository and Archive

Winterthurerstr. 190
CH-8057 Zurich
<http://www.zora.uzh.ch>

Year: 2009

Chance zur Erneuerung

Hens, T

Hens, T. Chance zur Erneuerung. In: Finanz und Wirtschaft, 8, 31 January 2009, p.1.
Postprint available at:
<http://www.zora.uzh.ch>

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich.
<http://www.zora.uzh.ch>

Originally published at:
Finanz und Wirtschaft, 8, 31 January 2009, p.1.

Chance zur Erneuerung

Eine seriöse Aufarbeitung der globalen Finanzkrise ist sehr wichtig, damit nicht in der Hektik des Tagesgeschehens die falschen Schlüsse gezogen werden **THORSTEN HENS**

Die Finanzkrise legt ungeahnte Schwächen unseres Finanzsystems offen. Sie birgt aber auch die einzigartige Chance, es zu erneuern. Obwohl die Bereitschaft dazu nicht zuletzt dank der Wahl von Barack Obama zum neuen US-Präsidenten («Change») gross ist, bleibt fraglich, was genau zu tun ist. Wir beobachten das Platzen einer riesigen Blase, die aus dem amerikanischen, dem britischen, dem spanischen und anderen Häusermärkten resultierte. Das globale Finanzsystem ist fast kollabiert, die Aktienmärkte suchen noch immer den Boden, die hoch bezahlten Architekten des Finanzsystems mussten den Offenbarungseid leisten und um Staatshilfe bitten.

Spekulative Blasen hat es immer schon gegeben. Man denke nur an die Tulpenmanie des 17. Jahrhunderts, die Südsee- und die Mississippi-Bubble des 18. Jahrhunderts, die Eisenbahn-Blase des 19. oder die Technologieblase des vergangenen Jahrhunderts.

Kritik an Basel II

Dennoch erscheint uns gerade das Platzen der aktuellen Blase neu, und die Schuldigen sind schnell ausgemacht: die Zentralbanken, die zu viel und zu preiswert Geld ins Finanzsystem pumpen, die Hypothekenbanken, die dieses Geld zu leichtfertig verliehen, die Investmentbanken, die solche riskanten Hypotheken («Subprimers») zu schön verpackten und global streuten, die sogenannten Quants, die das Risiko dieser Pakete unterschätzten, und schliesslich die Investoren, die auf Ratings, aber nicht auf den gesunden Menschenverstand vertrauten.

Die wissenschaftliche, politische und gesellschaftliche Aufarbeitung ist wichtig, damit nicht in der Hektik des Tagesgeschehens die falschen Schlüsse gezogen werden. Diese Hektik zeigt sich zum Beispiel in den extremen Interpretationen der Krise. Manche sehen das Ende des Finanzkapitalismus. Andere wiederum sehen in ihr das Versagen des Staates und fordern noch mehr Deregulierung und Wettbewerb.

Wie sollten die schöpferischen Kräfte des Marktes eingedämmt werden, damit sie nicht in reine Gier ausarten und letztlich den Markt selbst zerstören? Der Staat kann in mindestens zwei Weisen die Finanzmärkte beeinflussen: Er sorgt durch die Geldpolitik für die notwendige Liquidität, mit der sich das Finanzkarussell dreht, und er kann Sicherheitsvorschriften erlassen, die verhindern sollen, dass Banken von diesem Karussell herunterfallen. Zurzeit erscheint es jedoch so, dass die Regulierung der Finanzmärkte zu sehr auf die Sicherheit der einzelnen Banken bezogen ist und den Zusammenbruch des

Systems insgesamt vernachlässigt hat. So führen die Kapitalhinterlegungsvorschriften von Basel II zu prozyklischem Verhalten (je mehr Kapital man hat, desto mehr Risiken kann man eingehen), sie sind unabhängig von der Grösse der Bank (obwohl der Bankrott einer Grossbank eine Gefahr für das Finanzsystem insgesamt ist), und der Grad der Verknüpfung der Banken untereinander bleibt ausser Acht.

Die Geldpolitik andererseits basiert auf der Beobachtung der Preisstabilität, wobei die Basis der Ermittlung der Preise nicht die Wertpapierpreise mitberücksichtigt,



Die Finanzmarktregulierung sollte in Zukunft mehr auf das Gesamte als auf die vielen Teile achten. **THORSTEN HENS**

obwohl sich da zuerst Anzeichen einer zu hohen Liquidität im System zeigen. Die Finanzmarktregulierung sollte also in der Zukunft mehr auf das Gesamte als auf die vielen Teile achten, denn die Regulierung jeder einzelnen Bank verhindert nicht den Zusammenbruch des Bankensystems, wie Finanzmathematiker an der ETH-Zürich am Beispiel des Value at Risk, des gebräuchlichsten Risikomasses in Banken, schon vor Jahren gezeigt haben.

Die globale Finanzkrise zeigt, dass historische, psychologische und institutionelle Kenntnisse geholfen hätten, die Dimension der Fehlentwicklung zu erkennen und vielleicht sogar zu vermeiden. Die zentrale Aufgabe der Lehre ist es deshalb, die notwendige Spezialisierung der Studierenden auf eine breite Basis zu stellen – auch wenn die Studierenden lieber nur ihr Lieblingsfach studieren möchten.

Eine Grundregel der Finance ist, dass man nicht alle Eier in einen Korb legen sollte. Diese zentrale Erkenntnis sollte die Finance selbst in der Struktur ihrer Lehre berücksichtigen. Die Tendenz zu spezialisierten Masters ist riskant. Ebenso birgt ein Fernstudium mithilfe neuer Medien die Gefahr, das Fachidiotentum noch zu verstärken. Da sind Universitäten nach dem Motto «Diversity in University» im Vorteil, da sie viele Fachbereiche an einem Ort zusammenbringen und somit der Gedankenaustausch unter Studierenden verschiedener Fachrichtungen – auch ausserhalb des Hörsaals – möglich ist.

In Zeiten grosser Finanzmarktkrisen trägt die Politik eine besondere Verantwortung. Nur sie ist glaubhaft und stark genug, kurzfristig das Vertrauen in die Finanzmärkte wieder herzustellen. Wichtig ist jetzt, nicht zu kleckern, sondern

zu klotzen. Die Politik muss aber darauf achten, dass sie Fehlverhalten nicht durch ihre Rettungsmassnahmen belohnt, da sie sonst die Saat für die nächste (noch grössere) Krise legt.

Unabdingbar ist deshalb – auch wenn es betriebswirtschaftlich nicht immer sinnvoll erscheint –, dass die Unternehmensführung ausgetauscht wird. Im schlimmsten Fall kann sogar der Wechsel der Kontrollrechte zu einer temporären Kontrolle der Banken durch den Staat angebracht sein, wie in Skandinavien in den Neunzigerjahren. Schliesslich sollte

der Staat auch finanziell am Erfolg einer Rettung beteiligt sein. Selbst wenn die Vergabe von Bürgschaften kurzfristig attraktiv erscheint, da sie nicht sofort Geld kostet, sind doch Risiken damit verbunden, die entschädigt werden sollten.

Zurück zu den Wurzeln

Jede Krise offenbart, dass man nicht so weitermachen kann wie bisher. Das Wirtschaftssystem ist aus der Balance geraten – ob Markt oder Staat versagt hat, ist unklar. Klar ist, dass die globale Wirtschaftsordnung zu sehr auf dem unbändigen Schuldenhunger der Amerikaner aufgebaut war. Zum Glück gibt es erste Anzeichen, dass die Sparquote der Amerikaner steigt. Auch sollten die riesigen Konjunkturprogramme Strukturen umbauen, statt Altes künstlich am Leben zu erhalten.

Es gibt aber positive Zeichen. Der Drang zur Amerikanisierung unserer Banken scheint gebrochen zu sein, und es entwickelt sich, zumindest in Ansätzen, eine neue Moral im Bankgeschäft. Das Private Banking geht zurück zu seinen Ursprüngen, indem der Privatbanker sein eigenes Geld parallel zu dem der Kunden investiert. Somit sind die Anreize der Bank mit denen des Kunden besser vereinbar. Es bleibt zu hoffen, dass auch im Retail Banking offener über die Vorteile für beide Seiten gesprochen wird und die Gebühren weniger durch schöne Fondsamen und bunte Broschüren verschleiert werden.

Thorsten Hens ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich, Direktor des Swiss Banking Institute und Gründungspartner von Behavioural Finance Solutions.