



University of Zurich
Zurich Open Repository and Archive

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

Year: 2008

Was lernt die Lehre aus der Finanzmarktkrise?

Hens, T

Hens, T. Was lernt die Lehre aus der Finanzmarktkrise? In: Neue Zürcher Zeitung, Sonderbeilage, 29 October 2008, p.SB 27-SB 27.

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:
Neue Zürcher Zeitung, Sonderbeilage, 29 October 2008, p.SB 27-SB 27.

Was lernt die Lehre aus der Finanzmarktkrise?

Abstract

Die weltweite Finanzkrise hat die Frage aufgebracht, in welche Richtung die Finance-Theorie weiterentwickelt werden soll, nachdem einige Ansätze offensichtlich in die Sackgasse geführt haben. Im folgenden Text fasst ein Finance-Wissenschaftler, der an vorderster «Forschungsfront» tätig ist, erste Erkenntnisse für die Lehre zusammen.

Anzeige



Der grösste Weiterbildungsanbieter in der Region Baden-Zürzach.
Sie steht für Qualität und faire Preise.

Weiterbildung Wirtschaftsschule KV | Baden-Zürzach

NZZ Online

Freitag, 31. Oktober 2008, 15:32:54 Uhr, NZZ Online

Magazin > Denkplatz Schweiz

29. Oktober 2008, Neue Zürcher Zeitung

Was lernt die Lehre aus der Finanzmarktkrise?

Entscheidend ist nicht die Tiefe des Wissens, sondern das Wissen über das Nichtwissen

Die weltweite Finanzkrise hat die Frage aufgebracht, in welche Richtung die Finance-Theorie weiterentwickelt werden soll, nachdem einige Ansätze offensichtlich in die Sackgasse geführt haben. Im folgenden Text fasst ein Finance-Wissenschaftler, der an vorderster «Forschungsfront» tätig ist, erste Erkenntnisse für die Lehre zusammen. (Red.)

Von Thorsten Hens *

Wir beobachten zurzeit das Platzen einer riesigen spekulativen Blase, welche aus dem amerikanischen Immobilienmarkt, aber auch dem britischen, dem spanischen und anderen Häusermärkten resultierte. Das globale Finanzsystem ist fast zusammengebrochen, die Aktienmärkte suchen immer noch den Boden der Tatsachen, und die hochbezahlten Architekten des Finanzsystems mussten den Offenbarungseid leisten und um staatliche Hilfen bitten.

Die Liste der Schuldigen

Nun hat es spekulative Blasen immer schon gegeben. Man denke nur an die Tulpen-Manie des 17. Jahrhunderts, den Südsee- und den Mississippi-Bubble des 18. Jahrhunderts, den Railway-Bubble des 19. Jahrhunderts oder etwa an die Technologie-Blase des vergangenen Jahrhunderts. Und dennoch erscheint uns gerade das Platzen der derzeitigen spekulativen Blase völlig neu, und die Schuldigen sind schnell ausgemacht: die Zentralbanken, die zu viel und zu preiswert Geld in das Finanzsystem gepumpt haben; die Hypothekenbanken, die dieses Geld zu leichtfertig verliehen; die Investmentbanken, die solche riskanten Hypotheken, genannt «Subprimers», allzu schön verpackten und auf der ganzen Welt gestreut haben; die sogenannten Quants, die das Risiko dieser Pakete unterschätzt haben; und schliesslich die Investoren, die auf Ratings, aber nicht auf den gesunden Menschenverstand vertraut haben und wieder einmal dachten, sie könnten das lästige Gesetz «Ohne Risiko keine Renditen» durchbrechen. Dieses alles ist sehr schmerzlich und gibt zu denken. Die wissenschaftliche, politische und gesellschaftliche Aufarbeitung der

globalen Finanzkrise ist sehr wichtig, damit nicht die falschen Schlüsse gezogen werden. Ein Teil des Finanzsystems ist aber auch die Lehre an den Universitäten, den Business Schools, den Fachhochschulen und vielen anderen Institutionen. Als Direktor des Bankeninstituts der Universität Zürich möchte ich hier aufzeigen, was die Lehre aus der Finanzmarktkrise lernen sollte.

Eine wichtige Erkenntnis lässt sich wie folgt umreissen: Nicht die Tiefe des Wissens, sondern das Wissen über das Nichtwissen ist entscheidend. Die in letzter Zeit erfolgreichsten Finance-Ausbildungsprogramme sind solche, die fachfremden, aber mathematisch sehr versierten Studierenden in kürzester Zeit beibringen, wie gut sie mit ihren mathematischen Kenntnissen auch in der Finance etwas ausrechnen können. Diese Quant-Programme sind wie Pilze aus dem Boden geschossen. Trotz hohen Studiengebühren gibt es einen riesigen Überhang an Bewerbern, und die Absolventen der Programme wurden meist schon während des nur dreisemestrigen Studiums mit sehr ansprechenden Löhnen von den Banken umworben.

Richtige Selbsteinschätzung ist wichtig

Um es in der Sprache der Mathematik selbst zu sagen: Ich denke, dass gute mathematische Kenntnisse im Finance notwendig, aber sicherlich nicht hinreichend sind für das Verständnis der Finanzmärkte. Es ist oftmals sogar so, dass Kenntnisse der Finanzmathematik zu einer Scheinsicherheit führen können. «Wenn ich etwas berechnen kann, so beherrsche ich es» wird uns schon in der Primarschule glauben gemacht. Schliesslich ist das Berechnen von finanzmathematischen Dingen, genannt Derivaten, wahrlich nicht einfach, so dass man sich hierdurch von anderen sehr gut abheben kann. Steve Shreve, eine wahrer Grossmeister der Quants, schrieb vor kurzem im «Forbes Magazine» «Don't blame the quants» und weiter, das Problem könne nur behoben werden, wenn wir eben noch umfassender und noch genauer rechneten. Diese Sichtweise verkennt das Problem: Für den Erfolg auf Finanzmärkten ist es gar nicht so wichtig, wie gut ich mich damit auskenne oder wie gut ich rechnen kann, sondern es ist viel entscheidender, ob ich mich relativ zu den anderen Teilnehmern richtig einschätzen kann. Diese zentrale Tatsache von Finanzmärkten ist durch die experimentelle Wirtschaftsforschung immer wieder belegt worden. Die untenstehende Abbildung zeigt den Erfolg in einem experimentellen Finanzmarkt in Abhängigkeit von den Kenntnissen der Teilnehmer.

Auffällig ist dabei, dass manche Teilnehmer mit geringen Kenntnissen (links in der Grafik) besser abschneiden als Personen mit mittleren Kenntnissen. Fragt man Letztere, wie sie sich verhalten hätten, sagen sie, sie hätten versucht, ihren Informationsvorsprung zu denen mit den geringsten Kenntnissen durch aktives Kaufen und Verkaufen auszunutzen. Die mit den geringsten Kenntnissen verhielten sich offenbar anders, sie wussten, dass sie die «Dümmsten» waren und versuchten gar erst, aktiv zu handeln. So kam es, dass die mit den mittleren Kenntnissen von denen mit den besten Kenntnissen (rechts) «reingelegt» wurden; ein höherer Wissensstand war in den Experimenten mit höheren Erträgen verbunden.

Also ist für den Erfolg am Finanzmarkt nicht das Wissen selbst

entscheidend, sondern die richtige Selbsteinschätzung. Dieses Phänomen ist natürlich nicht auf quantitatives Wissen beschränkt. Kurze und einseitige Ausbildungsprogramme in Management oder Marketing können ebenso dazu verleiten, dass zu schnell eine Scheinsicherheit entsteht. Eine weitere Erkenntnis aus der jüngsten Krise kann deshalb wie folgt formuliert werden: Die Breite des Wissens hilft, grobe Fehler zu vermeiden

Wir leben in einer stark arbeitsteiligen Welt. Wir erfreuen uns an Spitzensportlern wie Roger Federer oder Lara Gut und bewundern Spitzenleistungen wie den Bau des Neat-Tunnels. Hiervon kann sich auch das Gebiet Finance nicht freimachen. Auch da zählen Spitzenleistungen wie Publikationen in Spitzenzeitschriften (A-Journals) viel mehr als ein breites Wissen. Die Anreize in unserem Wissenschaftssystem verleiten zum «Fachidiotentum». Interdisziplinäre Forschung, zum Beispiel, ist kaum in A-Journals publizierbar. Die globale Finanzkrise zeigt, dass historische, psychologische und auch institutionelle Kenntnisse geholfen hätten, die Dimension der Fehlentwicklung zu erkennen und diese vielleicht gar 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 auf dem Finance-Gebiet lautet ja, dass man «nicht alle Eier in einen Korb legen sollte».

Ein Mensa-Gespräch wäre gut gewesen

Diese zentrale Erkenntnis sollte die Finance aber auch selbst in der Struktur ihrer Lehre berücksichtigen. Ich halte die derzeitige Tendenz zu spezialisierten Masters deshalb für sehr riskant. Ebenso birgt ein Fernstudium mittels neuer Medien die Gefahr, das Fachidiotentum noch zu verstärken. Hier sind Universitäten nach dem Motto «Diversity in University» im Vorteil, da sie viele Fachbereiche an einem Ort zusammenbringen und somit der Gedankenaustausch der Studierenden verschiedener Fachrichtungen – auch ausserhalb des Hörsaals – möglich ist. Wenn ein Quant-Finance-Student einem Wirtschaftshistoriker in der Mensa zu erklären versucht hätte, was Subprimers sind und warum sie sich so gut verkaufen, dann wäre in dieser interdisziplinären Diskussion das Problem solcher Konstruktionen sicherlich beiden klar geworden.

* Thorsten Hens ist Professor für Financial Economics an der Universität Zürich, er ist Direktor des Instituts für schweizerisches Bankenwesen.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/magazin/denkplatz_schweiz/was_lernt_die_lehre_aus_der_finanzmarktkrise_1.1185590.html

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung oder Wiederveröffentlichung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.
