

Leon Neschle 51 (7. Woche 2009)

Noch ein Sündenbock für die Finanzkrise: die universitäre Lehre!

Den größten Fehler, den wir jetzt machen könnten, wäre die Schuld beim Trainer zu suchen. (Karl-Heinz Körbel, Fußballtrainer in der Bankenmetropole Frankfurt)

Ein wenig verschmitzt begrüßten sie mich schon meine Studenten: zu einem Crash-Kurs über Finanzmanagement. Wie es sich für einen Crash-Kurs gehört, gab es den Zusammenstoß gleich zu Anfang: „Müssen Sie angesichts der Finanzkrise nicht ihre gesamte Lehre verändern? Müssen die Lehrbücher nicht neu geschrieben werden?“, war die diabolische Begrüßungsfrage. „Nein, ganz und gar nicht“, lautete meine für die Studenten überraschend provokative Antwort.

Alle dachten nämlich, ich würde nun Asche über mein Haupt streuen (müssen). Doch ich machte das Gegenteil: Keine Selbstkritik des Wissenschaftlers, keine Verantwortungsübernahme für die Finanzkrise? Nicht Schimpf und Schande auf das, was wir den Studenten seit Jahren beibringen. Nein!

Keiner will es gewesen sein?! Auch die Wissenschaft nicht. Das erinnert fatal an die bösen Banker (Von den „Bad Banks“, den „bösen Banken“?) an der amerikanischen Mauerstraße. Die genehmigten sich noch Ende Januar 2009 fette Prämien aus den steuerfinanzierten Subventionen ihrer maroden Geldbunker. Immer nach dem Motto: „Der brave Mensch denkt an sich, selbst zuletzt!“ Man muss eben zur falschen Zeit an der richtigen Stelle ein wichtiges Zeichen (,) setzen. Keine Schuld den Bankern!

Ja, sind denn die Banker Schuld an der Finanzkrise oder die gierigen kleinen Häuslebauer, die nicht genug kriegen konnten von den billigen Krediten? Bis sie daran erstickt sind und die westliche Finanzwelt dazu? Und der heilige St. Blasius, der sonst immer gut gegen das Verschlucken ist? Der hat einfach zugesehen!

A. Die Selbstkritik hat viel für sich!? Jetzt sind die Profs dran!

Verantwortungsdiffusion allenthalben! Jeder wälzt die Schuld für die Finanzkrise ab. Dabei müssen wir uns doch nur ein Vorbild nehmen: am Fußball. Dort sind immer die

Trainer schuld, wenn etwas schiefgeht. Nie die Spieler oder der Vorstand. Doch die finanzwirtschaftlichen Trainer sind bei der Finanzkrise noch gar nicht richtig im Fokus. Die Trainer, das sind bei der Finanzkrise doch wohl die Professoren, die „Finanzwirtschaft und Banken“ lehren. Schuld ist die Ausbildung! Schuld sind die Ausbilder! So (einfach) ist das!

Also Herr Professor, warum machen sie es sich dann nicht einfach? Üben Sie Selbstkritik! Denn das wusste schon Wilhelm Busch:

„Die Selbstkritik hat viel für sich.
 Gesetzt den Fall, ich tadle mich;
 So hab' ich erstens den Gewinn,
 dass ich so hübsch bescheiden bin;
 Zum zweiten denken sich die Leut,
 Der Mann ist lauter Redlichkeit;
 Auch schnapp' ich drittens diesen Bissen
 Vorweg den andern Kritiküssen;
 Und viertens hoff' ich außerdem
 Auf Widerspruch der mir genehm.
 So kommt es denn zuletzt heraus,
 Dass ich ein ganz famoses Haus.

Doch es muss noch besser gehen: ohne Selbstkritik, aber mit demselben Ergebnis, wo am Ende herauskommt, dass wenigstens die Professoren der Finanzwirtschaft alles richtig gemacht haben. So, dass am Ende herauskommt, was der Trainer Körbel von Zwietracht Frankfurt, direkt in der Bankenmetropole sagte: „Den größten Fehler, den wir jetzt machen könnten, wäre die Schuld beim Trainer zu suchen.“

B. Kommen Sie, Herr Professor, noch raus aus der Nummer?

Nein! Natürlich nicht! Aber wie soll ich rauskommen, wenn ich nie drin war. Außer, mein lieber Herr Student, meine verehrte Dame Studentin, man hat mich einfach da reingedacht in diese Nummer. Denn:

1. Gesteigerte Gier ist eher dem Mangel des Besuchs von Religions- oder Ethikunterricht zu zuschreiben als dem verstärkten Besuch finanzwirtschaftlicher Vorlesungen. Denn wenn diese Gier den Geist verblendet, wird sogar den Blick auf „Grundweisheiten des Finanzmanagements“ verstellt. Das aber wollen wir am wenigsten! Ist das dann also die Schuld der Finanzprofessoren?

Statt die Ent-Ethisierung der Gesellschaft mitzumachen, nehmen Finanzprofessoren seit Jahren verstärkt ethische Inhalte auf. Allenfalls kommen sie zu spät damit. Jeder Finanzmanager und jeder Banker muss zudem jenseits aller Finanzethik und Gier zwei Dinge ganz sicher wissen:

- a. Niemand verschenkt etwas an den Finanzmärkten: „There is no free lunch!“ Auffällig hohe Anlagezinsen und niedrige Kreditzinsen, müssen misstrauisch machen und nicht besoffen vor Freude über den unerwarteten Fund! Letzteres konnte man aber nicht selten bei blauäugigen Bankern beobachten und kann es noch.

Dass einen Banker unerwartete „windfall profits“ treffen, ist umso unwahrscheinlicher, je vollkommener die Märkte sind. Wo sich die Masse des Bankervolkes tummelt, gibt es aber keine großen Unvollkommenheiten des Marktes. Überraschungen gründen da eher auf Betrug.

- b. Auch beim Einstreichen einer hohen Rendite *nach* erfolgreicher Geldanlage muss man fragen, mit welchem Risiko sie zustande kam. Das Gemeine an der Ungewissheit ist nämlich, dass sie zur Gewissheit wird und völlig verschwindet, nachdem die Zukunft zur Gegenwart wurde. So kann man sich von hohen Gewinnen blenden lassen und das Glück beim nächsten Mal herausfordern. Doch danach ist aus der Ungewissheit vielleicht die Gewissheit desaströser Verluste geworden.

2. Was die Leute falsch machen, die heute die Entscheidungen der Banken bestimmen, ist, soweit es überhaupt mangelnder Ausbildung anzulasten ist, denen zuzuschreiben, die *gestern* deren Ausbildung gemacht haben. An den Hebeln der Macht sitzen heute diejenigen, die von meinen Vorgängern ausgebildet wurden. Meinen Vorgängern vorzuwerfen, sie hätten ihren Studenten nichts von den gefährlichen strukturierten Produkten erzählt, ist müßig, weil es diese Produkte damals zumindest in dieser Form noch gar nicht gab. Wer sie beschrieben hätte, der hätte als realitätsferner Spinner gegolten.

Es entscheiden also heute Leute, die von den Objekten ihrer Entscheidungen in ihrer Ausbildung noch nichts gehört haben können. Bei der Frage der Ausbildung kommt manchen Menschen offenbar die Zeitkomponente abhandeln, wie auch in folgendem Beispiel.

Neschle wurde einmal von seiner örtlichen IHK als Dekan eines Fachbereichs um Unterstützung gebeten. Die IHK wollte Führungskräfte im Umweltmanagement ausbilden. Dazu sollten die Professoren einen Beitrag leisten. In der Eröffnungsveranstaltung sprach der IHK-Präsident die versammelten Unternehmer an und bedauerte, dass die IHK nun die Ausbildung im Umweltmanagement übernehmen müsse, *weil die Universität hier versage*. Meine Antwort darauf hat ihm damals nicht geschmeckt:

a. Wenn es wirklich so wäre, warum bemüht sich die IHK dann aktuell, Professoren als Lehrkräfte für dieses Umwelt-Projekt zu gewinnen. b. Die aktuellen Stundenpläne der Universität sind derzeit prall gefüllt von umweltbezogenen Angeboten (Es überrollte meine Uni gerade eine Umweltwelle!). Von Versagen könne aktuell also keine Rede sein. c. Das einzige Versagen könnte darin bestehen, dass die Unis sich nicht schon zu den Zeiten intensiver mit Umweltfragen beschäftigt haben, in denen die jetzigen Umweltmanager ausgebildet wurden. Das war 10 – 15 Jahre her, in den siebziger Jahren. Und da hat kaum jemand in dieser Richtung gedacht, erst recht und gerade nicht die Unternehmungen selbst.

Der Vorwurf könnte gerechterweise nur lauten: Auch wenn niemand das gedacht und erwartet hat, von *Professoren* müsste man es verlangen. – So falsch ist das nicht, wenn man selbständige und mutige Hochschullehrer hat. Hätte die Uni damals aber so ausgebildet, hätte man ihr vorgeworfen, mal wieder am Bedarf vorbei zu produzieren. Denn es ist gefährlich, dem Zeitgeist voraus zu sein. *Und es ist leichter, mit der Masse zu irren, als allein Recht zu haben!* Der brave Soldat Schwejk wurde einst sogar (zum wiederholten Male) für blöd erklärt und eingelocht, weil er nach dem Mord in Sarajewo den Ersten Weltkrieg voraussagte.

3. Über notwendige Weiterbildung lässt sich jederzeit diskutieren. Doch dazu nimmt sich in der Regel die Praxis zu wenig Zeit. Je höher der Manager in der Hierarchie, umso nachlässiger wird Weiterbildung betrieben. Dann entscheidet

er jedoch über etwas entschieden, über das er nie intensiver nachgedacht hat. Und er schätzt die Tragweite seiner Entscheidungen falsch ein. Das gilt vor allem für das Massengift „Verbriefung“ bzw. „strukturierte Produkte“. In meinen Vorlesungen kommen die schon seit Jahren vor, aber noch nicht in denen meiner Vorgänger, bei denen die heutigen „Top-Banker“ gelernt haben.

Ich selbst habe in meiner Ausbildung auch nichts davon gehört! Doch ob es der Leser glauben mag oder nicht: Ich habe seit Jahren vor den Auswüchsen dieser Instrumente gewarnt: Diejenigen, die vor geraumer Zeit darüber entschieden haben, saßen da längst nicht mehr in Vorlesungen.

Also Selbstkritik? Warum? Da sehe ich keinen Anlass! Änderung der Vorlesungsinhalte? Auch nicht! – Doch halt! Natürlich! Endlich habe ich die Beispiele, die z.B. meine Warnungen vor der nicht beherrschbaren Komplexität der ABS- und CDO-Konstruktionen stützen. In dieser Hinsicht gibt es doch anschauliche Änderungen.

C. Bleibt alles anders, sagt Grönemeyer.

Ansonsten bleibt in den Vorlesungen alles anders. Anders als viele Leute sich das denken, die nach der Finanzkrise eine Änderung der Vorlesungsinhalte einfordern. Für die Finanzkrise, die als „Subprime-Krise“ begann und sich dann auswuchs, sind ja wohl vor allem folgende Ursachen verantwortlich:

1. *Die Politik der US-Notenbank nach dem 11. September:* Sieht man darin die Hauptursache, dann ist das Trauma 911 viel größer als bislang angenommen. Die scharfe Senkung der Zinsen danach sollte den Fall der amerikanischen Wirtschaft bremsen, der scharfe Anstieg wiederum die Überhitzung abkühlen. Statt aber die weitgehend ins Ausland verlegte Produktion anzuregen, sorgten die niedrigen Zinsen aber für vermehrten Häuserbau und exzessive Entwicklungen bei den Immobilienpreisen. Der Anstieg der Zinsen trieb später dann viele Privatleute in die Insolvenz und das schneller als im „alten Europa“, weil im amerikanischen Hypothekenmarkt andere Kreditformen dominieren.
2. *Hypothekenverträge in den USA:* Deutsche Hypothekenschuldner versichern sich regelmäßig gegen Zinsänderungen, indem sie die Zinsen für 5, 10 oder sogar für 15 Jahre festschreiben. Für die Zinssicherheit nehmen sie einen etwas höheren Zinssatz in Kauf. Unterstellen wir einmal eine durchschnittliche Laufzeit der Zinssicherung von knapp 7 Jahren, so stehen pro Jahr nur 15%

der Verträge für eine Neubewertung an. 85% sind von einer kurzfristigen Zinsänderung (vorerst) unberührt, nach zwei Jahren immerhin noch 70% usw. Eine Zinssenkung oder Zinserhöhung läuft sich also bei der Immobilienfinanzierung in Deutschland ganz langsam an den Wellenbrechern der langfristigen Zinsbindung tot.

Amerikanische Hypotheken sind dagegen fast durchgängig mit variablen Zinssätzen finanziert. Auf lange Sicht ist das zwar günstiger, weil die Versicherungsprämie für die Zinsfestschreibung entfällt. Doch kurzfristig trifft den Verbraucher das volle Zinsrisiko und die Zinspolitik der Notenbank schlägt ungebremst und in vollem Umfang bis zum Verbraucher durch.

3. *Aggressives Marketing von Banken und Finanzvermittlern*: Die Zeiten sind längst vorbei, in denen der Kreditsuchende demütig einen Kredit-Antrag ausfüllte und sich dem Urteil des hoheitlichen Bank-Beamten über seine Kreditwürdigkeit unterwarf, weil er seine Bankverbindung so selten wechselte wie seine Staatsbürgerschaft. Doch ist das Gegenteil davon richtig? Aggressives Aufdrängen von Krediten. Überreden statt überzeugen?

Diese Form des Bankmarketings bestimmte jedoch das Hypothekengeschäft während der Niedrigzinsphase nach 911. Und die Haftungsmasse Haus schien ja ständig im Wert zu steigen. Da konnte man doch auch schon mal ein wenig davon vorwegnehmen und den Kreditbetrag über den Gegenwartswert erhöhen. Das Gift in dieser Lösung schmeckten die Schuldner erst nach der folgenden Zinserhöhung bei gleichzeitigem sinken der Hauspreise. Und dieses Gift wirkt durch Liquiditätsentzug bis hin zum Austrocknen des wirtschaftlichen Körpers.

4. *Risikoübertragung durch strukturierte Bankprodukte*: Eine Bank ist eigentlich keine Versicherung. Dennoch schließt sie bei jedem Kreditvertrag mit dem Kreditnehmer eine Versicherung über die Restschuld ab, für die sie geradesteht, wenn der Kunde nicht zahlen kann. Die Versicherungsmasse dafür ist das Eigenkapital der Bank, das alle nicht-fremdversicherten Risiken und alle nicht versicherbaren Risiken deckt.

Gibt die Bank das Risiko der Restschuldversicherung weiter, wird die Belastung des Eigenkapitals geringer. Das geschah auf breiter Front. Die Risiken wurden neu verpackt und im Bündel weitergegeben. Über diese Verbriefungen

konnten insbesondere Banken daran wieder Anteile erwerben. Die Konstruktionen waren so komplex, dass sie selbst von den Bankern kaum verstanden wurde. Verdient haben daran vor allem amerikanische Anwälte, die von der Konstruktion von Komplexitäten weltweit profitieren.

5. *Die Rating-Agenturen, ihre Methoden und Risikobewertungen:* Die Verzinsung der verbrieften Anteile hängt wiederum vom Risiko ab. Dieses Risiko beurteilen insbesondere die weltweit tätigen amerikanischen Rating-Agenturen. Bei den amerikanischen Immobilienkrediten kamen die Verbriefungskonstruktionen vielfach auf die beste Risikobewertung AAA. –

Da dreht sich doch der Markowitz im Grabe um! Eine risikomindernde „Streuung“ der Anlagen, die eigentlich kaum keine ist: in einer *einzigsten* Branche (Immobilien, meist sogar allein Wohnimmobilien) und einem *einzigsten* Land (USA). Oh, Gott welcher Leichtsin! Allein die Konzentration auf ein einziges Land macht das Risiko aus, allein abhängig zu sein von der Zinspolitik einer einzigen Notenbank. Und gerade die fuhr einen Schlingerkurs (siehe 1.).

6. *Die zeitnahe Bewertung in den Bankbilanzen:* Die Anpassung der bundesdeutschen Bilanzierung an die zeitaktuelle Bewertung der internationalen Rechnungslegung verstärkt die Rasanz der Krisenübertragung über die Bankbilanzen. Hier ist man zu Abwertungen auch gezwungen, wenn Wertminderungen voraussichtlich nicht von Dauer sind.

Überraschend ist allenfalls die Ballung dieser Risiken. Für sich genommen sind sie nichts Besonderes und daher schon Gegenstand des akademischen Unterrichts. Allein: Vor allem die Verbriefungstechnik hat sich in dieser Form erst in der jüngsten Vergangenheit entwickelt. Wahrscheinlich brauchten die amerikanischen Anwälte eine neue Verdienstquelle!

Muss ich mich also für die Finanzkrise entschuldigen? Entschuldigung, aber ich bin entschuldigt! Wir sollten die Schuld nicht beim Trainer suchen, wie Herr Körbel richtig bemerkt. Doch auch Trainer können irren. Wie sagte nämlich einst Willi Entenmann, Trainer beim VfB Stuttgart: „Das Schiff hat Schlagseite. Es lässt sich nur wieder aufrichten, wenn wir alle auf dieselbe Seite gehen.“

Vielleicht sollten wir dabei ein wenig vorsichtiger sein. Denn so hat das die US-Notenbank nach 911 auch versucht, radikale Zinssenkung und dann radikale Erhöhung. Wenn das die Bewältigung der Finanzkrise ausmachen soll, dann kommen wir

bald in eine noch größere. Aber da soll mir dann keiner sagen, ich hätte dazu nichts gesagt. Ihr habt nur nicht gehört! Doch was soll der Trainer denn machen, wenn die Spieler auf dem Feld sind und ihn nicht hören.

Beim Fußball da ist schuld der Trainer

Und von den Spielern ist es keener.

Und bei der internationalen Krise

War keiner von den Bankern miese.

Verursacht hat den ganzen Mist,

der Kerl der heut' Professor ist.

Oder vielleicht nicht?