

Finanzausbildung wird ein entscheidender Faktor

Intellekt und fundierte Fachkenntnisse im Umgang mit den Produkten gefragt

Börsen-Zeitung, 4.4.2009

In der aktuellen Diskussion über die Finanzkrise stehen Banken als wesentliche Verursacher der Krise im Vordergrund. Speziell werden die Manager der Banken aufgrund kurz-sichtigen und egoistischen Handelns als ethisch und moralisch fragwürdig angesehen. In die Zukunft gerichtet, führen diese Beobachtungen nicht weit. Man kann wohl unterstellen, dass Bankmanager sich zumindest im Durchschnitt nicht anders verhalten als der Rest der Bevölkerung. Wenn man dies akzeptiert, dann lag (und liegt) der Fehler im System. Will man für die Zukunft die Entwicklungen rund um die Finanzbranche besser gestalten, so muss man die wesentlichen Konstruktionsmerkmale des Bankensystems hinterfragen. Welche Elemente sind es, die eine zu kurzfristige Ausrichtung des Handelns und Entscheidens verursachen? Und wieso sind diese in Banken stärker vorhanden als in der sogenannten Realwirtschaft?

Die Antworten auf diese Fragen erhält man vor allem durch eine Charakterisierung des Produkts Finanzdienstleistung: Die wesentliche Unterscheidung zu den Produkten der Realwirtschaft besteht darin, dass die Finanzwirtschaft sogenannte „intangibile“ Produkte herstellt. Dies bedeutet, dass es sich um abstrakte, nicht physisch erfassbare Produkte handelt. Sie können nur über den Intellekt erfasst werden, ihre Herstellung wie auch das Verkaufen und Kaufen bedarf abstrakter Fähigkeiten zur Analyse und Bewertung. Im Weiteren bringt dies mit sich, dass die Produkte in großen Mengen und zu nahezu beliebig hohen Beträgen hergestellt und auf elektronischem Weg extrem schnell bewegt werden können.

Deutliche Asymmetrien

Aber wieso führt nun die Eigenschaft der Intangibilität von Finanzprodukten zu kurzfristig und egoistisch motiviertem Handeln? Oder, genauer betrachtet, wieso können Einzelne ein solches Handeln in der Wirtschaft durchsetzen? Dies liegt einzig und allein darin begründet, dass starke Asymmetrien in Informationen und Kenntnissen über die Produkte der Finanzwirtschaft vorliegen. Anders als die letzte Krise zu Beginn des Jahrzehnts hat die aktuelle Krise aber ihre Ursache in Asymmetrien innerhalb der Finanzbranche. Im Zuge der Spezialisierung wurden in der Branche die Wertschöpfungsketten bei vielen Produkten aufgeteilt: Für Originierung und Produktentwicklung, für Vertriebung und Handel, für Bewertung, Beratung

und Verkauf sind verschiedene Bereiche und oft eben auch verschiedene Finanzdienstleistungsunternehmen verantwortlich.

Bei Weitergabe und Übernahme des Produkts bzw. der Verantwortung für das Produkt ist dann – anders als bei den meisten tangiblen Produkten der Realwirtschaft – ein expliziter Test über die Produktqualität nur schwer möglich, vor allem wenn es sich um neue Produkte handelt. Der in der Wertschöpfungskette die Verantwortung Übernehmende muss dann oft im Vertrauen auf die Übergebenden investieren. Wenn nun aber die Entlohnung der Wertschöpfung in den einzelnen Bereichen oder Unternehmen auf dem Verkaufserfolg beruht, dann steigert dies die Nei-



Von
Peter König

Geschäftsführer der
DVFA GmbH

gung zu kurzfristig ausgerichtetem Handeln. Insbesondere entstehen aber auch Anreize, vorhandene Informationsasymmetrien zu konservieren. Dies gilt natürlich umso mehr, wenn die Wertschöpfungskette institutsübergreifend konstruiert ist.

Nun wird oft festgestellt, dass die Finanzkrise zu einem großen Teil eben auch eine Vertrauenskrise innerhalb der Finanzbranche ist. Dies ist für die Entwicklungen der letzten Monate sicherlich richtig. Ebenso richtig ist, dass Verbesserungsbedarf hinsichtlich der Kompensationsstrukturen besteht, auch im Hinblick auf die längerfristigen Interessen der Anteilseigner der Institute. Es wird momentan allerdings vernachlässigt, dass die Krise nicht eigentlich als Vertrauenskrise entstand, sondern ihre Hauptursache in den Asymmetrien bei Produktinformationen und auch bei Fachkenntnissen hatte. Rückblickend betrachtet, haben über weite Strecken die Risikomanagementsysteme bei der fachlichen Beurteilung von Produkten versagt.

Zur Beurteilung des Risikos eines Produkts oder einer Investition werden typischerweise statistische Maße wie Value at Risk oder Ratingaussagen eingesetzt. An diesen Maßen und Zahlen bemessen sich dann auch die Eigenkapitalanforderungen

beim Investor, sie sind also etabliert und werden in der Branche vielfältig eingesetzt. Der Grund hierfür liegt darin, dass sie in ihrer Darstellung und Anwendung äußerst einfach und prägnant erscheinen: Ein „AAA“ bewerteter Schuldschein gilt als höchst sicher und in jedem Fall als weniger riskant als ein mit „AA“ oder gar „A“ bewerteter Schuldschein. Genauer betrachtet, handelt es sich bei Ratings aber um Prognosen unter Unsicherheit, abgeleitet unter einer Vielzahl von Annahmen aus historischen Kennzahlen und aus Bilanzierungen der dem Schuldschein zugrunde liegenden Assets. Ebenso verhält es sich mit Value at Risk, dieser gibt den mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit zu erwartenden

Verlust einer Investition an. In der Anwendung wird er ebenfalls als Prognose eingesetzt, er wird allerdings relativ simpel aus den historischen Preisen des Asset berechnet.

Bei der Konstruktion und Bewertung von Portfolios bzw. von strukturierten Produkten werden auch Kennzahlen wie Alpha, Beta und Korrelationen eingesetzt, teilweise werden diese Begriffe auch schon im Retail-Bereich verwendet. Die Herleitung für konkrete Produkte erfolgt über statistische Methoden und ökonometrische Schätzverfahren, und wie immer bestimmen die für die Schätzung getroffenen Annahmen auch über die Ergebnisse. Grundkenntnisse über Schätzverfahren wie die Regressionsanalyse sind unabdingbar für die Beurteilung der Aussagekraft dieser Kennzahlen und somit über die Vorteilhaftigkeit oder das Risiko einer Investition in solchermaßen beurteilte Produkte.

Insofern scheint es also ganz natürlich, dass beispielsweise bei einer Investition auf Basis von Ratings Kenntnisse über die Methodik von Ratings, über quantitative Verfahren und Statistik sowie über Bilanzierungsmethoden anzuwenden sind, um die Qualität und Stabilität des Ratings zu hinterfragen. Ebenso benötigt man Kenntnisse in Finanzmathematik und Statistik und auch in Kapitalmarkttheorie zur Beurteilung der Aussagekraft des Value at Risk einer Investition oder des Beta eines Portfolios und der zur Diversifikation notwendigen Korrelation.

Dieses Hinterfragen und diese Kenntnisse sind vor allem dann notwendig, wenn beispielsweise ein mit „AAA“ bewerteter Schuldschein die

selbe Rendite aufweist wie ein mit „AA“ bewerteter Schuldschein. Dennoch wird auch heute noch des Öfteren die Notwendigkeit dieses Hinterfragens in Frage gestellt und auf den damit verbundenen Aufwand verwiesen. Dabei ist es nicht unbedingt notwendig, dass auf jeder Stufe der Wertschöpfungskette sämtliche Analysen und Bewertungen der Vorstufen nachvollzogen und überprüft werden müssen. Der in ein Kreditderivat angelegte Investor muss nicht die Kreditwürdigkeit bzw. die Bilanzen aller Kreditnehmer überprüfen, er kann seine Investitionsentscheidung beispielsweise auch an Ratings orientieren. Allerdings sollten dann Kenntnisse über Methodik und Aussagekraft dieser Ratings vorhanden sein.

Investitionen in Qualifizierung

In den Erwerb solcher Kenntnisse bzw. die Einstellung entsprechend qualifizierter Mitarbeiter muss zu einem frühen Zeitpunkt investiert werden. Ohne solche Investitionen in Qualifizierung steht die Wertschöpfung des Investors selbst in Frage. Bei intangiblen Produkten kann besondere Wertschöpfung nur über entsprechendes Wissen und Kenntnisse gerechtfertigt werden. Eine funktionierende Finanzbranche und ein Finanzplatz zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass die Marktteilnehmer sich nicht nur vertrauen, sondern dass sie ihre Produkte verstehen und miteinander auf professionellem Niveau kommunizieren können. Asymmetrien in Informationen entstehen durch Produktinnovation, aber der Handel und die Weitergabe der Produkte können bei Vorliegen deutlich unterschiedlicher Fachkenntnisse innerhalb der Branche nicht effizient betrieben werden.

Die Finanzkrise hat auch gezeigt, dass in der Finanzbranche auf allen Ebenen Investitionen in Fachkenntnisse notwendig sind, um das wechselseitige Verständnis der Produkte zu erhöhen und anzugleichen. Der moderne Kapitalmarkt wird auch nach der Krise ein moderner Kapitalmarkt bleiben, und er stellt hohe Anforderungen an die Qualifizierung aller Marktteilnehmer. Die Intangibilität des Produkts der Finanzbranche verlangt nach Intellekt und nach hohen Fachkenntnissen im Umgang mit den Produkten. Neben dem adäquaten Umgang mit ethischen und regulatorischen Anforderungen ist dies vielleicht das wichtigste Element zur Neugestaltung einer starken Finanzbranche. An einem funktionierenden modernen Finanzplatz ist Finanzausbildung somit ein entscheidender Faktor.