

# Mit Zahlen spielt man nicht

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 25.10.2013

*Einer unserer kundigen Leser rezensiert zwei Wirtschaftsbücher. Vielen Dank dafür!*

Zwei Wirtschaftsbücher, deren Autoren sich auf unterschiedlichste Weise zum Ziel gesetzt haben, den Kasinokapitalismus zu beenden oder ihn zumindest stark einzuschränken, sollen hier gegenüber gestellt werden. Es handelt sich dabei um „Die Schuld der Ökonomen“ des Wirtschaftsmathematikers Frank Riedel und „Wie viel Bank braucht der Mensch?“ von Thomas Fricke.

Frank Riedel verteidigt die mathematischen Modelle mit Zähnen und Klauen und bezeichnet die Finanzmathematik als erfolgreichste ökonomische Theorie, die je entwickelt wurde. Begriffe wie Herdenverhalten, LTCM und Realwirtschaft werden in seinem Buch nicht verwendet, wohingegen in dem sehr viel besseren Buch von Thomas Fricke das Herdenverhalten gefühlt auf jeder Seite zur Sprache kommt. Auch wenn Riedel durch Wettenerfinder erzeugte unsinnige Finanzprodukte nicht mehr zulassen will, stemmt er sich im Gegensatz zu Fricke mit einer äußerst schwachen Argumentation gegen eine Finanztransaktionssteuer so wie gegen ein Verbot von Leerverkäufen. Dies ist nicht verwunderlich, da solche Maßnahmen die auf Absicherungsstrategien basierenden mathematischen Modelle stark beeinflussen. Die Schuld der Ökonomen an der Finanzkrise sieht er darin, dass der Finanzmarkt (mit Investmentbanken) nicht in den makroökonomischen Modellen enthalten ist und in einem Mangel an Interesse für Finanzmathematik. Nicht die Deregulierung der Finanzmärkte habe die Finanzkrise ausgelöst, sondern eine schlechte Regulierung durch die Methode Value at Risk (Basel II) sei die Ursache gewesen.

Bevor Leser von Flassbeck- Economics sich jetzt ausklicken, weil sie meinen, dass das Ganze noch irr sinniger ist als die Vergabe des Nobelpreises an Fama, komme ich schnell zur Hauptaussage des Buches, die vermutlich klar widerlegbar ist:

Eine neue Risikobewertung in Verbindung mit Risikosteuern und einer Lizenzierung von Investmentbanken könnte die Spekulation stark einschränken und gleichzeitig einen stabilen Finanzmarkt herbeiführen. Die Finanzmathematik würde wieder ihrem ursprünglichen Sinne nach zu einer Versicherungsmathematik werden.

Ich versuche dies, ohne Detailkenntnisse vorauszusetzen, kurz zu beschreiben:

(Es soll noch darauf hingewiesen werden, dass das mathematische Modell nicht auf der Effizienz-

markthypothese basiert, wie viele meinen, sondern nur auf der schwachen Bedingung arbitragefreier Märkte.)

Auf wissenschaftlicher Ebene ist schon seit langem klar, dass die Methode Value at Risk erhebliche Schwächen besitzt, da sie nur die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Verlustes misst und nicht die mögliche Verlusthöhe. Dadurch bietet sich die Möglichkeit, durch mathematische Trickereien die Absicherungsaufgaben zu umgehen. Mit der neuen Risikobewertung wäre dies nicht mehr möglich. Sie beruht auf einer seit langem studierten mathematischen Methode, die den erwarteten Verlust für verschiedene Annahmen berechnet. Das heißt, dass verschiedene Wahrscheinlichkeitsmaße für die Kursentwicklung angenommen werden. In einem Worst-Case-Szenario wird nun das Maß ausgewählt, das dem ungünstigsten Verlauf entspricht.

Dementsprechend wird die Risikobewertung vorgenommen, und auf dieser Basis müssen die Banken ihre Spekulationsgeschäfte mit hinreichend viel Liquidität hinterlegen. Zusätzlich wird eine (niedrige) Risikosteuer auf riskante Geschäfte erhoben.

Die Banken lehnen eine solche Regulierung strikt ab, weil die Eigenkapitalvorsorge ihrer Ansicht nach dadurch zu groß wird.

Im Grunde geht dieser Vorschlag in eine ähnliche Richtung, wie sie Martin Hellwig und Anat Admati in ihrem Buch „Des Bankers neue Kleider“ vorschlagen (Helge Peukert auf Spiegelfechter). Anstatt einer Feinsteuerung des Risikos wird eine pauschale Eigenkapitalhaftung von 30% beabsichtigt. Thomas Fricke hält beides für nicht ausreichend, weil er zum einen an stochastischen Modellen zweifelt und zum anderen eine pauschale Eigenkapitalquote auf die nicht überzuschäumen drohenden Kreditgeschäfte einschränken würde. Er meint aber, dass höhere antizyklische Eigenkapitalquoten den Herdentrieb stark bremsen würden.

Heiner Flassbeck erklärt in seinem Buch „Die Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts“, weshalb selbst eine 100%ige Eigenkapitalhaftung für Wettspiele das Problem freier Finanzmärkte und die damit verbundenen Preisverzerrungen nicht löst. Im Abschnitt "Das Versagen der Ordnungspolitik" begründet er dies ausführlich durch das Herdenverhalten. Dennoch frage ich mich, ob das noch klarer erklärt werden kann, insbesondere im Hinblick auf Devisenspekulation und carry trade. In dem Sinne von: *Falsche Preise, finanztechnisch abgesichert* oder *Die Herde rennt sogar dann, wenn alle einen schweren Rucksack tragen*.

Mir scheint dies eine wichtige Frage zu sein, weil sich die Lösung der Finanzmarktprobleme anscheinend auf die Sicherung beschränkt und die Realwirtschaft nur wenig berücksichtigt wird.

Thomas Fricke bezieht diesen Aspekt mit ein. In seinem 5+ Säulen-Modell fordert er neben antizyklischen Eigenkapitalquoten, eine Finanztransaktionssteuer, ein neues Weltwährungssystem, einen Schutz für den Staatsanleihenmarkt, eine Kontrolle des Rohstoffhandels und eine Bonusreform. Vermutlich hatte er deshalb wohl auch nicht die zweifelhafte Ehre, mit seinem Buch für den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis nominiert zu werden.

Das Ausblenden des Devisen- und Rohstoffmarktes ist ein großer Mangel im Buch des Wirtschafts-

mathematikers. Auch deshalb, weil Finanzmathematikern längst klar ist, dass das Hedgen von Optionen einen teils immensen Rückkoppelungseffekt auf den Aktienpreis ausübt. Obwohl dies ein zentraler Punkt in der Debatte um Nahrungsmittelspekulation war, äußerten sich Finanzmathematiker dazu nicht. All diese Aspekte können nicht außer Acht gelassen werden. Insbesondere dann nicht, wenn sehr zweifelhaft ist, ob die Versicherungsauflagen in der gewünschten Form wirksam sind oder überhaupt den Banken aufgezwungen werden können.

Ein weiterer wunder Punkt der finanzmathematischen Analyse wird nicht angesprochen, der Zusammenbruch der Investmentbank Long Term Capital Management 1998 unter der Regie der Nobelpreisträger Scholes und Merton, deren mathematische Modellierung als Meilenstein in der Finanzwirtschaft angesehen wird. Da diese Herren dennoch sehr prominent zur Sprache kommen, begleitet dieser Absturz den Leser dieses Buches durchgehend.

Man muss aber noch hinzufügen, dass Riedel sehr kritisch mit der Rolle der Mathematiker in der Finanzkrise umgeht und dass er mehrmals jammert, in welchen Schlamassel sie geraten sind. (Vielleicht ist es das einzige selbstkritisch geschriebene Wirtschaftsbuch.) Ich war nach seinen Ausführungen erstaunt darüber, wie groß die Schuld der Mathematiker tatsächlich ist. Zudem bezeichnet er die Wirtschaftsprognosen als unwissenschaftlich.

In dem in vielen Teilen guten Buch von Thomas Fricke stolpert man über eine das ganze Konzept konterkarierende Behauptung: *Die Mark ging damit ziemlich (fatal) überbewertet in den Euro auf. Die aufgeregte deutsche Standortkrise war vor allem eine Aufwertungskrise.* Der Autor versucht später diesen Widerspruch zu lösen, was gar nicht nötig gewesen wäre, da weder die Inflationswerte noch die Handelsbilanz um 1999 dies belegen. Deshalb kann man diese Aussage wohl als grundlos bezeichnen.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied zwischen beiden Büchern ist in der Beurteilung der Finanzglobalisierung insgesamt zu finden. Während Riedel nur die Krise 2008 und die schlechte Bewertung von Risiken im Blick hat, listet Fricke die ökonomischen und sozialen Schäden auf, die die Finanzmärkte in den letzten 30 Jahren verursacht haben, und zieht eine atemberaubende Negativbilanz.

Insgesamt verbleibt der Eindruck, dass der Wunsch beider Autoren, das irre Treiben an den Finanzmärkten zu beenden, an der Macht der Banken scheitern wird.

## Über den Autor

---

Veröffentlicht am: 25.10.2013

Erschienen unter: <https://makroskop.eu/2013/10/mit-zahlen-spielt-man-nicht/>