

KOLUMNE

Finanzgeschäfte bestehen nicht nur aus Mathematik

Von **Hans Geiger***

Im Jahre 1981 beschäftigte sich Robert Holzach, Verwaltungsratspräsident der Schweizerischen Bankgesellschaft, in einem Referat mit der Verletzlichkeit des Bankensystems. Er stellte dabei die Frage, was denn das «dem Bankgeschäft eigentümliche Merkmal» sei. Seine gedanklich bestechende und sprachlich elegante Antwort lautete: «Als solches Merkmal offeriert sich das Element der Transformation, der Tatbestand der verändernden Vermittlung. (...) Die Bank vermittelt zwischen quantitativen und qualitativ divergierenden Zielen und Aspirationen ihrer Geschäftspartner.» Die Transformation umfasst fünf Dimensionen: die Losgrößen, die Fristen, den Zweck, den Raum und die Währungen.

Für meine Vorlesungen zum Kredit- und Einlagengeschäft bildeten die Betrachtungen von Holzach immer die Grundlage, allerdings versehen mit einem Vorbehalt. Holzach zog aus seiner Analyse nämlich einen aus moderner Sicht erstaunlichen Schluss: «Weil die Vermittlung mehrdimensional und qualitativ verändernd vor sich geht, ist es undenkbar, die Banken durch einen Automatismus, analog etwa dem Preismechanismus auf den Gütermärkten, zu ersetzen.»

Genau das ist jedoch in den gut 25 Jahren seit dem Referat passiert: Es hat sich so etwas wie eine Technik der finanziellen Kernspaltung entwickelt. Die neuen Erkenntnisse der Finanztheorie er-

laubten, im Verbund mit den Fortschritten der Informations- und Kommunikationstechnologie die einzelnen Transformationselemente aus den festgefügt Bankprodukten herauszulösen, zu isolieren und einzeln oder in neuartigen Kombinationen gebündelt auf den globalen Finanzmärkten zu handeln. Die Finanzderivate und die Finanzmärkte ersetzten die traditionellen Bankdienstleistungen zwar nicht ganz, aber sie entwickelten sich zu mächtigen Alternativen, die den Banken erlaubten, die Kundenbedürfnisse oft günstiger und besser zu befriedigen, die Risiken abzuwälzen und damit viel Eigenkapital zu sparen. Für die Weltwirtschaft resultierten grosse Wohlstandsgewinne.

Und heute? Heute würde ich meinen Vorbehalt gegenüber der Schlussfolgerung von Holzach relativieren. Können Finanzmärkte immer «verändernd vermitteln»? Oder nur bei günstigem Wetter? Die Finanzkrise ist eine Krise der Märkte, der Preismechanismus funktioniert seit Monaten nicht mehr. Märkte funktionieren nur, wenn zwischen den Teilnehmern Vertrauen herrscht. Im Wort «Kredit» steckt mit der lateinischen Wurzel «credere» der Begriff des Vertrauens. Ohne Vertrauen gibt es im Markt keine Liquidität, ohne Liquidität steht der Markt still. Bei der Entwicklung der Märkte und

der Derivatgeschäfte wurde Entscheidendes vergessen: dass dabei aus einer Transaktion viele Transaktionen und aus zwei Gegenparteien viele direkte und indirekte Gegenparteien werden. Die damit verbundenen Risiken wurden in den mathematischen Modellen falsch eingeschätzt. Finanzgeschäfte bestehen

ebenen nicht nur aus Mathematik, sondern auch aus Menschen mit asymmetrischen Informationen und unterschiedlichen Anreizen. Auch Markttransaktionen brauchen Eigenkapital, viel mehr als in den

Regulierungswerken vorgesehen. Die Motivationssysteme für Händler sind kein Ersatz für die Wertvorstellung der Kreditleute, für welche die Qualität der Gegenparteien im Zentrum steht.

Das letzte Vierteljahrhundert bot dem Finanzmarktgeschäft ein dem Wachstum förderliches Klima. Nach der Überwindung der schweren Krise, in der fast nur noch Staaten das Vertrauen der Anleger genossen, werden sich die Banken wieder verstärkt auf die alten Methoden und Werte des Kreditgeschäfts und des Vertrauens verlassen müssen, ohne allerdings die analytischen Methoden der modernen Finanztheorie deswegen aufzugeben.

* Hans Geiger, 65, ist emeritierter Professor am Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich.

www.hansgeiger.ch

