

Wenn die Welt in Kennziffern zerfällt

Das Finanzmarktdebakel

Von Jürgen Kädtler

Die seit den 1980er-Jahren erfolgte Etablierung von Finanzmarktrationalität als wirtschaftliche Rationalität schlechthin und das gegenwärtige Debakel am Finanzmarkt sind aufs Engste miteinander verknüpft. Zugespitzt formuliert: Ohne Finanzmarktrationalität hätten wir diese Krise nicht.

Die Faktoren, die zum Ausbruch der jüngsten Finanzkrise geführt haben, sind nicht neu und nicht wirklich überraschend. Die US-Immobilienkrise darf mit Fug und Recht zu den bestprognostizierten Krisen der jüngeren Vergangenheit gerechnet werden. Dass Unternehmenskennzahlen zu Makulatur werden, wenn riskante Geschäfte ganz legal in ausserbilanzielle Gesellschaften ausgelagert werden können, konnte man auch schon vor Enron wissen. Seither ist es selbst normalen Zeitungslesern bekannt. Und für die Erkenntnis, dass der Aufbau von Verschuldungs- und Umschuldungskaskaden auf von Anfang an zweifelhafte Hypotheken ein extrem krisenträchtiges Geschäft ist, brauchte man kein Finanzexperte zu sein.

Gegen die praktische Alltagsvernunft

Im Gegenteil: Es scheint eher so, als musste man Finanzexperte sein, um diese Gefahrenstellen im globalen Finanzsystem ignorieren beziehungsweise sie mit dem geballten Arsenal der herrschenden Finanzwissenschaft hinweginterpretieren zu können. Wo der ökonomisch unverbildete Alltagsverstand instinktiv heftiges Bauch-

An Risiken vorbeigemogelt

grimmen provoziert hätte, nahm die professionelle Risikoanalyse kein Problem wahr. Oder sie verfügte über mathematische Modelle, mit denen die betreffenden Probleme als Scheinprobleme oder als zuverlässig beherrschbare Risiken dargestellt werden konnten.

Tatsächlich erscheinen die Begründungen, die vonseiten der Ökonomie heute für den Eintritt des Desasters gegeben

werden, eigentümlich banal. Das galt schon für den Beinahezusammenbruch des Hedgefonds LTCM, der im Jahr 1999 nur durch massive Staatsintervention in den USA abgewendet werden konnte. Der Fall war auch deshalb bemerkenswert, weil mit den Ökonomenobelpreisträgern Robert C. Merton und Myron Scholes zwei der wichtigsten Begründer der modernen, mathematisch fundierten Finanzökonomie in der Unternehmensleitung sassen.

Der Fonds scheiterte daran, dass sich die Wirklichkeit verändert, wenn man statistische Regelmässigkeiten der Vergangenheit zur Grundlage einer bewussten Strategie macht, die – gerade wenn sie erfolgreich ist – massenhaft nachgeahmt wird. Die Regeln büssen in der Folge ihre Wirksamkeit ein – ebenso wie ein Geheimtipp keiner mehr ist, wenn er in gängigen Reiseführern steht. Individuelle Anleger mussten diesen Zusammenhang nicht erkennen. Dass er aber von den Koryphäen der modernen Finanzwissenschaften nicht einmal in Erwägung gezogen wurde, ist dann doch verblüffend.

Fast noch schlichter ist die verbreitet angebotene Erklärung für Aufschwung und Kollaps der verbrieften Subprimekredite: Banker wissen zwar, wie Kreditgeschäfte im wirklichen Leben funktionieren, verstehen aber die Risikomodelle der Finanzmathematiker nicht. Finanzmathema-

tiker können souverän komplexeste Risikomodelle entwickeln und berechnen, verstehen aber vom alltäglichen Kreditgeschäft nichts. Und Banker wiederum verlassen sich auf die Expertise jener Risikoanalysten, deren Modelle sie zwar nicht verstehen, deren Urteil sie aber als valides Expertenurteil hinnehmen – zumal es eine Begründungsgrundlage für höchst rentierliche Geschäftsmodelle bietet.

Alle professionell Beteiligten konzentrierten sich auf ihr kognitives Kerngeschäft in der jeweils geltenden Fassung und sahen wenig Anlass, nach Widersprüchen oder Gefährdungen aus

Was nicht in die Modelle passt, wird ausgeblendet

dem näheren oder weiteren Umfeld Ausschau zu halten. Offenkundig stimmt etwas nicht mit der Arbeitsteilung innerhalb des hochkomplexen Gefüges, das Finanzmärkte und Finanzwirtschaft heute bilden. Vor diesem Hintergrund lohnt ein Blick auf Funktionieren und Funktionsbedingungen einer Institution, die als Inbegriff organisierter, funktioneller Arbeitsteilung gelten kann: die fordistische Automobilfabrik mit ihrer tayloristischen Arbeitsorganisation.

Die Welt vor lauter Kennziffern nicht mehr sehen

Was die Automobilarbeiter der tayloristischen Un- und Angelerntenökonomie und den Risikoanalysten der finanzwirtschaftlichen Wissensökonomie verbindet, ist die eng spezialisierte und genau definierte Position im Rahmen einer vielgliedrigen Arbeitsteilung. Im einen Fall ist die Aufgabe durch eine bestimmte An-

PD Dr. Jürgen Kädtler, Soziologisches Forschungsinstitut Göttingen (SOFI) an der Georg-August-Universität, Friedländer Weg 31, D-37085 Göttingen, Tel. +49 (0)551 522 050, juergen.kaedtler@sofi.uni-goettingen.de, www.sofi.uni-goettingen.de

zahl genau vorgeschriebener und vermessener Handgriffe abschliessend beschrieben, im anderen durch ein extrem spezialisiertes, wissenschaftliches Know-how und dessen Anwendung auf ein genau abgestecktes Anlagegebiet. In beiden Fällen haben Systeme individueller Leistungssteuerung grosse Bedeutung: im ersten Fall per Akkord, im zweiten Fall durch erfolgsbezogene Gratifikations- und Anreizsysteme.

Nun ist hinlänglich bekannt, dass die fordistische Automobilfabrik gerade deshalb funktionierte, so gut sie eben funktionierte, weil die Arbeiter und Arbeiterinnen sich nicht darauf beschränkten, genau den vorgeschriebenen Satz Hand- und Körperbewegungen abzuliefern. «Dienst nach Vorschrift» bringt die fordistische Fabrik beinahe sicher zum Stehen. Die Arbeitsteilung funktionierte in dem Masse, in dem die einzelnen Beschäftigten den weiteren Zusammenhang mit im Blick hatten, in den sich ihre Tätigkeit einfügen sollte. Ir-

Kaum Ahnung vom Kreditgeschäft

gendwie sorgten sie dafür, dass die Arbeitsabläufe nicht nur auf dem Papier, sondern auch in der Arbeitswirklichkeit zusammenpassten und ein leidlich zuverlässiges Automobil dabei herauskam. Die Analyse dieses «Irgendwie» bildet einen zentralen Gegenstand der Arbeits- und Industriesoziologie. Und die Nutzung der dabei in den Blick gerückten überschüssigen Kompetenzen und informellen Praktiken steht im Mittelpunkt aller arbeitspolitischen Konzepte, die über den Taylorismus hinausweisen.

In der finanzwirtschaftlichen Wissensökonomie klappt

es mit diesem «Irgendwie» an entscheidender Stelle offenkundig nicht. Das liegt nicht etwa daran, dass Finanzprofis «nach Vorschrift» arbeiten würden oder auch nur könnten. Es gibt keine Regelanwendung ohne Interpretation, und aus den einschlägigen Forschungen wissen wir, dass bei den meisten dieser Akteure finanzmathematische Modelle lediglich eine Art Hintergrundwissen bilden, während beim Treffen konkreter Anlageentscheidungen alle möglichen Emotionen, Leidenschaften und «Bauchgefühle» zum Tragen kommen, ebenso erfahrungsbasierte Faustregeln, allein über Bildschirminteraktion vermittelte Vertrauensbeziehungen usw. Der entscheidende Unterschied zum Automobilfall besteht in der Virtualität der Welten, in denen sich diese Akteure auf diese Weise orientieren.

Virtuelle Wirklichkeiten

Je komplexer und vermittelter Finanzmarktprodukte und Anlagestrategien werden, desto eher verkehrt sich das Verhältnis zwischen ökonomischer Welt und ihrer finanzmathematischen Repräsentanz, zumindest für die Mehrzahl der Finanzmarktspezialisten. Für sie fungiert die Welt der Kennziffern, Formeln, Indizes und Computerbildschirme als die eigentliche Wirklichkeit, während das realwirtschaftliche Pendant deren mehr oder weniger getrübbten Widerschein bildet, an dessen Deutlichkeit es noch zu arbeiten gilt.

Dabei handelt es sich nicht um ein schlichtes Wahrnehmungsproblem, denn komplexe Finanzmarktprodukte wie Derivate, Aktienindizes, x-mal «umgepackte» Anleihepakete usw. existieren ja tatsächlich nur in der Welt elektronischer Datenetze. Daher ist die Interaktion im Rahmen dieser Netze tatsächlich der Finanzmarkt. Mit dem Glauben



Kein Platz für praktische ökonomische Vernunft

an die Zuverlässigkeit finanzmathematischer Modelle werden jene Aspekte der wirtschaftlichen Realität bedeutungslos, die nicht in diese Kalküle eingehen (können).

Sicherlich gibt es in diesem Punkt Unterschiede zwischen unterschiedlichen Kategorien von Finanzmarktprofis wie Aktienanalysten, Risikoanalysten, Devisenbrokern, Derivatehändlern usw. Die Mathematisierung und Schematisierung der Deutung ökonomischer Abläufe auf der Grundlage von Finanzkennziffern ist gleichwohl eine allgemeine Tendenz – und damit auch die Ausblendung anderer Dimensionen der Wirklichkeit, die nicht in die betreffenden Modelle eingehen, und von denen Akteure, für die diese Modellwelt die eigentliche ist, nichts wissen und nichts wissen können.

Kein Geringerer als der AXA-Gründer Claude Bébéar, der

mit guten Gründen verbreitet als der «Pate» des französischen Finanzmarktkapitalismus angesehen wird, macht in einer bereits im Jahr 2003 erschienenen Streit-

Separierte Handlungsfelder

schrift mit dem Titel «Ils vont tuer le capitalisme» (Sie werden den Kapitalismus umbringen) mathematik- und kennzifferorientierte Finanzmarktprofis als die zentrale Bedrohung für den Kapitalismus aus. Er verdeutlicht das unter anderem an eigenen Erfahrungen mit den Risikoanalysten grosser Ratingagenturen – Akteuren also, deren Kerngeschäft in der detaillierten Bewertung von Einzelunternehmen und ihrer Entwicklungsaussichten besteht (siehe Kasten).



Archivbild

Spezialisten ohne Überblick

Die kennzahlen- und modellgerechte Stilisierung der Ökonomie blendet zentrale Aspekte praktischer ökonomischer Vernunft aus – und damit wesentliche Dimensionen, die für die Entwicklung der wirtschaftlichen Realität ausschlaggebend sind oder werden können und damit letztlich wie-

derum auch für die Entwicklung der Kennziffern selbst. Finanzmarkttrationalität zerfällt somit in der Praxis in unvermittelt nebeneinanderher existierende Domänen von Spezialisten, denen ein Verständnis für den Gesamtzusammenhang weitgehend fehlt. Um nochmals auf den Vergleich mit der fordistischen Automobil-

fabrik zurückzukommen: Der Blick für den Gesamt Ablauf, der es den Arbeiterinnen und Arbeitern ermöglichte, mit einer tayloristischen Arbeitsorganisation so umzugehen, dass funktionierende Endprodukte herauskamen, fehlt im Verhältnis zwischen Finanzmarkt und dem unterstellten Produkt «funktionierende Finanzmärkte». In der Finanzkrise melden sich die ausgeblendeten Bedingungen praktischen Wirtschaftens und die nicht wahrgenommenen Zusammenhänge zwischen den separierten Handlungsfeldern nachdrücklich zurück.

Märkte brauchen gegenseitige Verständlichkeit

Man könnte hier einwenden, dass es sich im einen Fall eben um Koordination durch Organisation, im anderen dagegen um Koordination über Märkte handelt, also um alternative Formen, mit Arbeitsteilung umzugehen. Der Einwand verfängt aber aus (zumindest) zwei Gründen nicht. Zum einen agieren die meisten Finanzmarktprofis nicht als Freerider, sondern als Mitglieder von Organisationen, die in mehr als einem Finanzmarktsegment operieren. Das unvermittelte Agieren der jeweiligen Spezialisten betrifft damit die Handlungs- und Strategiefähigkeit von Organisationen, wo diese vorausgesetzt werden muss. Zum anderen – und grundsätzlicher: Es gibt keine funktionierenden Märkte ohne geteilte Orientierungen, auf die sich die Akteure im Umgang miteinander beziehen können. Märkte kommen mit der Gegensätzlichkeit von Interessen zurecht, solange die Marktteilnehmer in ihrem Verhalten füreinander verständlich und irgendwie einschätzbar sind. Gelingt es ihnen nicht, diese Voraussetzungen aufrechtzuerhalten beziehungsweise immer wieder herzustellen, dann ist der Marktmechanismus in der Praxis am Ende.

Ordnungsrahmen für Finanzmärkte

Legitimität und Ansehen, die der marktwirtschaftliche Kapitalismus und das mit ihm verknüpfte Modell westlicher Demokratien nach dem Zweiten Weltkrieg erlangt haben, gehen auf ein jahrzehntelang eingelöstes Erfolgsversprechen zurück. Märkte sollten wirtschaftlichen Fortschritt und allgemeine Wohlfahrt besser fördern als andere Systeme. Das schloss, wenn schon nicht die Abschaffung, so doch die Beherrschbarkeit von Wirtschaftskrisen ein. Dafür standen nicht zuletzt jene staatlichen Regulierungen und Beschränkungen, die gerade den Finanzmärkten als Konsequenz aus der Weltwirtschaftskrise seit 1929 auferlegt worden waren.

Die Entwicklung globaler Finanzmärkte zur Leitinstitution der kapitalistischen Weltwirt-

Globale Finanzmärkte auf dem Prüfstand

schaft geht massgeblich auf den Abbau dieser Regulierungen zurück, der untrennbar verbunden ist mit dem Aufschwung der modernen Finanzwissenschaft. Diese bot eine wissenschaftlich begründete Finanzmarkttrationalität an, die jene Einschränkungen überflüssig machen sollte. Die gegenwärtige Krise markiert das definitive Scheitern jenes Anspruchs. Damit ist die Frage nach den Möglichkeiten und dem politischen Willen zur ordnungspolitischen Einhegung der globalen Finanzmärkte auf die Tagesordnung gesetzt. Davon und ob und wie sie gelingen kann, hängt viel für die zukünftige Stabilität und Integrationsfähigkeit westlicher Demokratien ab. ■

Tunnelblick auf Bilanzen und Konten

Bébéar konstatiert bei den Risikoanalysten grosser Ratingagenturen «das Problem, auf das wir bereits bei den Finanzanalysten gestossen sind. Diese sind nicht per se schädlich, sondern wegen ihrer Arbeitsweise. Genauer gesagt, wegen ihrer Praxis, die daran krankt, dass sie viel zu sehr auf der mathematischen Wahrnehmung des Unternehmens beruht und nicht auf intimer Kenntnis. Wie bei den Analysten, so hat man es übrigens auch bei den Experten der Ratingagenturen mit vielen jungen und unerfahrenen Leuten zu tun (in jedem Fall unerfahren, was das Leben eines Unternehmens angeht), auch wenn sie innerhalb klar definierter Prozesse arbeiten und von Älteren eingeraht sind. Von daher nehmen sie das Unternehmen nur über Bilanzen und Finanzkennziffern wahr. Bei Treffen mit ihnen, wenn sie ein Rating vorbereiteten, war ich immer entwaffnet von der Naivität ihrer Fragen. So gab es selten Fragen nach den Menschen, obwohl es doch gerade die Menschen sind, die in einem Unternehmen zählen! Sozialpolitik, Rekrutierungspolitik, Vergütungspolitik scheinen sie überhaupt nicht zu interessieren. Man sieht sich die Bilanzen und die Konten an, stellt manchmal, eher der Form halber, Fragen nach der Strategie ... und das war's dann» (Ils vont tuer le capitalisme, p. 66, deutsch von JK).