

Aus der Krise nichts gelernt
Von:
Wolfgang Rosner <wrosner@#####>
An:
leserbriefe@spektrum.com
Datum:
22.11.2009 21:49

Betrifft:
Ernst Eberlein, Mathematik und die Finanzkrise, SdW 12/09, S 92 ff

Liebe Spektrum-Redaktion,

Gratulation! Diesem Artikel muß ich sicher erheblichen prognostischen Wert beimessen. Nicht, daß ich jetzt in großem Stile ein Portfolio mit hyperbolisch modifizierten Black-Scholes-Modellen managen würde. Nein, ich werde mich auf die nächste große Finanzkrise vorbereiten, denn wenn auch nur ein Teil von Professor Eberleins Ausführungen in Bezug zur Realität stehen, werden wir nicht mehr lange darauf warten müssen.

Ich habe das Black-Scholes-Modell im Studium Anfang der 90er Jahre samt seiner Limitationen kennengelernt: als Versuch, aus Daten der Vergangenheit ohne Kenntnis ursächlicher Zusammenhänge Prognosen für die Zukunft abzuleiten. Wesentlich für die Gültigkeit des Modells ist die Annahme, daß die Kursschwankungen aus stochastisch verteilten, unabhängigen und systemexternen Impulsen resultieren. Deswegen ja auch die Normalverteilung, die sich aus einer derartigen Impulsquelle zwangsläufig ergibt.

Schon damals haben wir die drei großen Limitationen des Black-Scholes-Modells gelernt und wohl auch halbwegs verstanden:

- externe Impulse, die nicht normalverteilt sind, weil sie aus einem nichtlinear-dynamischen Wirtschafts- und Weltgeschehen resultieren, führen immer wieder zu großen Kurssprüngen
- die Preisbildung am Wertpapiermarkt wird wesentlich von Erwartungen bestimmt, die in hohem Maße selbstverstärkend sind, also sich positiv rückkoppeln und damit intrinsisch aus dem Markt heraus - ohne äußere Einwirkungen - chaotische Kursbewegungen verursachen
- Die Anwendung eines Modells, das Kursgewinne verspricht, verspricht "Arbitrage" und wird damit, sobald es auf breiterer, sprich marktbeeinflussender, Skala erfolgt, in die Preisbildung eingerechnet.

Auch wenn mir die Mathematik damals Spaß gemacht hätte, habe ich das Modell als "beschränkt realitätsrelevant" in die Spielkiste eingeordnet und nicht weiter ernst genommen. Das war vielleicht ein Fehler. Hätte ich mich als Rechenknecht einem Banker angedient, der, um in Eberleins Diktion zu bleiben, selber gerade mal "die Grundrechenarten beherrscht", hätte ich mich vielleicht heute schon mit einem fetten Goldenen Handschlag aus der Konkursmasse des Arbeitgebers in die Karibik absetzen können.

Die Erkenntnis, daß durch den Computerhandel die intrinsische Instabilität der Märkte eher zu- als abnimmt, ist schon seit Jahren öffentliches Gut. Die wirtschaftliche Realität ist eigentlich schon chaotisch genug - brauchen wir da wirklich noch Finanzmärkte, die deren Überreaktionen noch potenzieren?

Was mich aber wirklich schockiert, ist, wenn ich nun lese, daß das Spiel weiter läuft - mit einer mathematischen Anpassung, die den Mangel an Realitätsbezug nicht korrigiert, sondern nur kaschiert. Denn nichts anderes ist es, was Prof. Eberlein vorschlägt.

Die Abweichungen der Statistik von der Normalverteilung resultiert eben genau

aus dem Einfluß nichtlinearer vernetzter Prozesse, die - von außen gesehen plötzlich und scheinbar unerwartet - starke Amplitudenimpulse generieren. Jetzt einfach eine Funktion mit mehr Parametern sprich Freiheitsgraden zu versehen, damit sie sich besser biegen läßt und "es wieder passt" ist schlicht Überanpassung und verdeckt das tatsächliche Geschehen. Mit Wissenschaft hat das nach meiner Meinung nichts mehr zu tun.

Wirtschaft ist keine Ansammlung unabhängiger Partikel, die in einer angewärmten Flüssigkeit nach Brownschen oder anderen Regeln angeregt zittern. Wirtschaft ist ein komplexes Zusammenspiel kausal interagierender Systeme, auch genannt "Realität". Den Herren grundrechnenden Alt-Bankern war das durchaus bekannt, deswegen haben sie manchmal auch ihre Lackschuhe in den Dreck derselben gleiten lassen, um aus einem Verständnis realer Situationen und Zusammenhänge ihre Weltbilder, Prognosen und Entscheidungen abzuleiten. "Investiere nicht in ein Geschäft, das du nicht verstehst" galt als goldene Börsenregel.

Ist die Versuchung, mit sauberen Schuhen in einem glitzernden Glaspalast den Rahm des realen Lebens abzuschöpfen, wohl doch zu stark gewesen? Offensichtlich ist es heute selbstverständlich geworden, Geschäfte zu tätigen, ohne sie zu verstehen. Nur deswegen kann man sie ja auch gleich einem Computer überlassen.

Ich hätte nie gedacht, daß unsere Eliten es soweit kommen lassen, daß eine Bank keine 15 Minuten ohne ihre Autopiloten überleben kann.

Realitätsbezug ist offensichtlich für einen Börsentrader eher hinderlich geworden.

Ende der 90er Jahre habe ich versucht, Internet-Dienste and "dot-com"s zu verkaufen.

Wie es sich gehört, war ich immer bemüht, das Geschäftsmodell des Kunden zu verstehen, um mich optimal auf seine Bedürfnisse einzustellen. Die meisten Interessenten sind leider durch das Raster gefallen, weil es gar kein Geschäftsmodell gab. Ich habe mich damals sehr gewundert, mit welchen fadenscheinigen Konzepten, die nicht einmal einen Lieferanten überzeugen konnten, Millioneninvestments locker gemacht wurden. Wenn ich aber nun die Realitätsferne sehe, die aus Ernst Eberleins Artikel herausschreit, braucht mich im Nachhinein auch die dot-com-Blase nicht mehr zu wundern.

Der einzige Satz in Eberleins Artikel, dem ich zustimmen kann, ist der letzte: Schuld am Versagen eines unrealistischen Modells hat nicht der Mathematiker, der es erstellt, sondern der Banker, der daran glaubt.

Wenn heute das globale Casino immer noch mit diesen Modellen - und wäre es auch nur in untergeordneter Bedeutung, wofür ich derzeit keinen Hinweis sehe - weiterläuft, dann hat der Markt offensichtlich seine Aufgabe, unfähige Teilnehmer aus dem Geschehen zu entfernen, noch nicht erfüllt.

Warum? "Too big to fail" - der Staat wird uns schon rauspauken?

War es nicht früher einmal anerkannte Staatsaufgabe, "stabile Rahmenbedingungen" für ein gedeihliches Schaffen des Volkswohles zu garantieren? Stattdessen werden die Verursacher der global-wirtschaftlichen Achterbahnfahrten noch auf Gemeinschaftskosten vor dem wohlverdienten Untergang wegen Unfähigkeit gerettet und die Bastler des ursächlichen Aberglaubens auf Lehrstühle öffentlicher Universitäten in Prophetenpositionen gehievt.

Der Kern des Problemes liegt meiner Meinung nach viel tiefer und ist in seiner Konsequenz für die Finanzeliten höchst unbequem:

Weil Wirtschaft verstanden werden muß, bleibt die Bodenhaftung unabdingbarer Erfolgsfaktor für wirtschaftlich nachhaltige Stabilität. Ein Finanzsystem, das der wirtschaftlichen wertschöpfenden Realität dient, statt sie zu schädigen, muß auf kleinskaliger Ebene organisiert werden. Internationale Überflieger können dieser Herausforderung gar nicht gerecht werden, denn sie

werden immer von der Komplexität des "echten Lebens" überfordert sein. Kreditderivatisierung, Swaps, Optionspreisbildung, Modellierung, Rating, Basel-Abkommen sind Versuche, diese Zusammenhänge zu verdrängen. Die Motivation dazu ist die Vorstellung, mit großen Dollarzeichen in den Augen die Erträge von Millionen kleinen lokalen Arbitrage-Gelegenheiten auf globaler Skala in den Händen weniger zu konzentrieren.

Die derzeitige Struktur der Finanzmärkte wird ihrer gesellschaftlichen Aufgabe nicht mehr gerecht. Der Schwanz wedelt mit dem Hund, wie Keynes es schon vor 80 Jahren erkannt hat.

Die Finanzkrise wäre die natürliche Selbstreinigungsreaktion des Marktes gewesen.

Wären die zehn größten Häuser in Kettenreaktion nach der Lehman-Pleite zusammengebrochen, anstatt mit Billionensubventionen gerettet zu werden, würden wir heute sicher harte Zeiten durchleben. Aber wir hätten es morgen hinter uns und könnten uns der Organisation einer zukunftsfähigen Gesellschaft zuwenden. Jetzt aber haben wir die echte Aufgabe samt zugehöriger Krise noch vor uns.

Die kommenden Jahre werden sicher spannend.

Es geht um nicht mehr und nicht weniger als um die Lösung der Frage:
Dient das Finanzsystem der Welt oder dient die Welt dem Finanzsystem?

Mit freundlichen Grüßen

Wolfgang Rosner
Dip.-Ing. agr. (FH)
Master of Business Administration (Univ. Bradford)
Biobauer im wirtschaftspraktischen Selbstversuch