

© Foto by Ruedi Suter, OnlineReports.ch



"Eloquentes Beschönigen falscher Prognosen": Wirtschafts-Analytiker Kaspar Müller.

Zum Finanzkollaps: "Wir alle sind Täter und Opfer zugleich"

Ethos-Präsident Kaspar Müller über Gewinnsucht und Verblendung als Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise

Von **RUEDI SUTER**

Beschränktes Denken, überhebliche Banker, gutgläubige Kunden, gefärbte Prognosen, Autoritätsgläubigkeit, Realitätsverlust, Lust am Zocken sowie die Missachtung ethischer Werte haben nach Auffassung von Ethos-Präsident Kaspar Müller zur aktuellen Weltwirtschaftskrise geführt. Der Basler Ökonom machte seine Ausführungen ausdrücklich in seiner Funktion als Privatmann.

OnlineReports: Kaspar Müller, es ist zum Heulen: Die erdrückende Mehrheit der Finanzspezialisten war blind und sah die Finanzkrise nicht voraus. Jetzt wankt die Weltwirtschaft, das einem Angst und Bange wird. Selbst die angesehenen Kader einer Swiss Re müssen nun zerknirscht Milliardenverluste eingestehen. Und immer geben sich Analysten und Bankexperten überrascht in ihren Jahrsrückblicken: Was taugen denn diese noch?

Kaspar Müller: Jahrsrückblicke sind sinnvoll, wenn es um ein kritisches Reflektieren des vergangenen Jahres geht und sie möglichst viele Aspekte abdecken. Sie sind jedoch peinlich, wenn es um das eloquente Beschönigen falscher Prognosen und das Verwischen der Mitverantwortung bei Fehlentwicklungen geht.

OnlineReports: Sie reden von Manipulation, von der auch der Blick in die Zukunft nicht gefeit ist.

Kaspar Müller: Ich rede von Beschönigung, aber gewisse Prognosen haben manipulativen Charakter, da haben Sie Recht. Trotzdem sind Jahresprognosen wichtig. Die Grundfunktionen der Finanzmärkte lassen sich mit einer Frage beschreiben: Wie gehen wir am besten mit den Unsicherheiten einer zukünftigen

Entwicklung um? Es ist absolut notwendig, dass sich die Akteure dazu ihre Gedanken machen. Denn Akteure auf dem Finanzmarkt beschäftigen sich mit dem Teilen und Verteilen von finanziellen Risiken ihrer Kunden, oder sie versuchen finanzielle Risiken soweit wie möglich zu eliminieren. Um das zu tun, müssen sie sich auf ein mögliches, wahrscheinliches zukünftiges Szenario abstützen können.

OnlineReports: Millionen Menschen, die dies für 2008 taten, haben damit ihr Vermögen verloren.

Kaspar Müller: Ja, und da beginnen die Leute an den Prognosen zu zweifeln. Völlig zur Recht. Dennoch bleiben Prognosen wichtig! Niemand verlangt, dass sich alle Prognosen erfüllen. Das Wort Prognose meint ja das "Vorherwissen", und nur Dogmatiker politischer, wirtschaftlicher und religiöser Herkunft nehmen für sich in Anspruch, die Zukunft zu kennen. Die Kritik an Fehlprognosen darf sich meines Erachtens nicht auf die Trefferquote beschränken. Sie muss bei der Legitimation und Fähigkeit der Prognostiker wie auch bei der Gutgläubigkeit der Empfänger ansetzen – bei der unreflektierten Expertengläubigkeit.

"Peinlich ist das eloquente
Beschönigen falscher Prognosen."

OnlineReports: Den Experten und Analysten wird zu viel Glauben geschenkt?

Kaspar Müller: Betrachten wir die Börsenvorhersagen: Momentan pendelt der SMI zwischen 5'000 und 5'500 Punkten. Die Schätzungen der Banken lagen Anfang 2008 aber bei 9'000 bis 10'000 Punkten per Ende 2008. Eine Finanzkrise und Rezession waren schlicht nicht Teil des Denksystems, das diese Börsenprognose zu stützen hatte. Ein Übel der Prognosen ist ihr zu eng gefasstes Thema. Das ist natürlich peinlich, insbesondere wenn man daran denkt, wie hoch bezahlt diese Analysten sind und welchen Schaden Fehlprognosen in den Portefeuilles vieler Kunden angerichtet haben.

OnlineReports: Es kommt also zu Fehlprognosen, weil wichtige Teile der Realität ausgeblendet werden?

Kaspar Müller: Ja, zu viele Aspekte, insbesondere ethische und gesellschaftliche, aber auch grundsätzliche Fragen, die das System Finanzmarkt betreffen, werden ausgeblendet. Zudem handelt es sich ja gar nicht um Prognosen, wie fälschlicherweise immer wieder behauptet wird. Es handelt sich nämlich meistens um ein Instrument im Rahmen der Marketingstrategie, die das Erreichen selbst gesetzter Ziele der Kundenbetreuer unterstützen soll. Mit dieser Prognose fühlen sie sich legitimiert, weiterhin Wertpapiere zu kaufen und ihre teils bonusgetriebenen Jahresziele zu erreichen. Die Interessenkonflikte aber, die den von Finanzinstituten stammenden Prognosen anhaften, werden kaum je thematisiert ...

OnlineReports: ... was vielen Empfängern dieser Art von "Prognosen" gar nicht bewusst ist.

Kaspar Müller: Oder von jenen, die es wissen, verdrängt wird, um sich von den ihnen wohlgesinnten Prognosen einnebeln zu lassen.

OnlineReports: Was tun, um der Wirklichkeit näher zu kommen?

Kaspar Müller: Der Prognostiker, also der Experte, muss hinterfragt werden. Welche Interessen vertritt er? Und die Empfänger der Prognosen müssen ihre naive Expertengläubigkeit abstreifen. Sie müssen ihre oft auch selbst verschuldete Bereitschaft, von unrealistischen, aber lockenden Zielen verführt zu werden, kritisch hinterfragen.

OnlineReports: Wenn wir die Experten kritisch hinterfragen, können wir gleich auch die schwindelerregend hohen Boni ansprechen. Sind diese überhaupt zu rechtfertigen?

Kaspar Müller: Nein!

OnlineReports: Warum nicht?

Kaspar Müller: Gegen hohe Löhne ist grundsätzlich nichts einzuwenden, sofern der Lohn in einem nachvollziehbaren Verhältnis zur Leistung und dem langfristigen Nutzen des Unternehmens steht. Bei überrissenen Boni ist das nie der Fall, im Gegenteil: Sie motivieren Manager nur zu gefährlichen, kurzfristigen Strategien, die am Schluss die Allgemeinheit ausbaden muss.

OnlineReports: Müssten nicht auch die Kunden und Kundinnen mehr Sachkenntnis mitbringen? Die verstehen doch oft rein gar nichts.

Kaspar Müller: Tatsächlich fehlt der Kundschaft oft eine adäquate Ausbildung. Sie versteht die beiden Hauptmechanismen nicht, denen ein Finanzprodukt unterliegt. Der erste Mechanismus bestimmt das Ertrags- und Risikoprofil eines Produktes. Der zweite Mechanismus bestimmt massgeblich die Höhe der Erträge für die Bank, respektive die Kosten für die Kunden. Diese Kosten sind den Kunden in ihrer gesamten Höhe oft nicht genügend bewusst oder sie haben sich zu wenig darum gekümmert und wurden von den Banken auch nicht transparent dargestellt. Aus diesen Gründen können sie das ihnen von Experten Empfohlene auch nicht richtig einschätzen. Nur so ist es zu erklären, dass diverse Anleger allen Ernstes geglaubt haben, dass höhere Renditen ohne höheres Risiko zu haben seien.

"Überrissene Boni motivieren Manager
zu gefährlichen Strategien."

OnlineReports: Wissensdefizite, die brutal ausgenützt werden können.

Kaspar Müller: Zahlreiche – aber zum Glück nicht alle – Banker haben in der Vergangenheit die Wissens-Asymmetrie schamlos ausgenützt. Und dabei ist der Kunde weniger geschützt als beim Kauf von Medikamenten. Sobald Medikamente ein bestimmtes Risikopotential oder spezifische Wirkungen haben, braucht der Empfänger ein Rezept. Ohne Rezept erhält der Patient kein Medikament. Nicht so im Finanzbereich. Hier dürfen die meisten Produkte, unabhängig von Risikostufe und Nebenwirkungen, rezeptfrei verkauft werden.

OnlineReports: Die Misere beginnt ja schon bei der Sprache. Da wird mit Begriffen operiert, die wir als Normalsterbliche nicht mehr verstehen.

Kaspar Müller: Zahlreiche Finanzmarkt-Experten haben es sich zur Gewohnheit gemacht, mit komplizierten Redewendungen eine schillernde Schutzwand aufzubauen. Diese strahlt derart stark auf die Kunden ein, dass sich die meisten blenden lassen und sie vor Erfurcht nicht mehr wagen, hartnäckig und kritisch nachzuhaken. Bei konsequentem Nachfragen wäre erkennbar geworden, dass auch die Experten die Produkte nicht wirklich verstehen – geschweige denn erklären können. Ich habe mehrfach festgestellt, dass insbesondere Laien den Subprime-Hype nie verstanden haben. Aber sie haben sich dann von Prognosen, Formeln und dem Auftreten der Experten eines Schlechteren belehren lassen oder zumindest geschwiegen. Kompliziert reden, gespickt mit englischen Fachausdrücken, hebt den Status. Dieser Status ist eine Wurzel des Übels.

OnlineReports: Was heisst das nun: Traue besser deinem Bauchgefühl als deinem Banker?

Kaspar Müller: Das Bauchgefühl sollte zumindest nicht ganz ignoriert werden. Wer von seinem Anlageberater einen mit vielen finanzmathematischen Kennzahlen und technischen Argumenten gewürzten Vorschlag auf dem Tisch hat, der sollte solange im Wald spazieren, bis sein Bauchgefühl und die mathematischen Kennzahlen dasselbe sagen. Sich nur auf finanzmathematische Kennzahlen zu verlassen ist ebenso gefährlich wie nur auf das Bauchgefühl zu hören.

OnlineReports: Das heisst: die Banker wurden kräftig überschätzt?

Kaspar Müller: Ja, teilweise schon. Man wagte es nicht, sie zu hinterfragen. Ihr Status war ähnlich wie früher der eines Dorfpfarrers oder Lehrers. Dabei ist das Bankgeschäft sehr einfach. Es geht immer um ein und dieselbe Frage: Ich gebe Geld – wie viel bekomme ich zurück?

"Zahlreiche Banker haben die
Wissens-Asymmetrie schamlos ausgenützt."

OnlineReports: Wenn die Finanzkrise zu einer besseren Einschätzung der Fähigkeiten der Banker führt, dann ist wenigstens etwas gewonnen.

Kaspar Müller: Ja, falls sich dieses Verständnis durchsetzt. Diese Erkenntnis hat aber viel Geld gekostet, das hätte man in einer weniger gierigen Welt auch günstiger haben können. Fairerweise müssen aber die Banker auch in Schutz genommen werden. Denn sie haben sich einfach systemkonform verhalten. Im System gilt nämlich das kurzfristige Paradigma: Alles, was nicht innerhalb von drei Monaten zusammenbricht, hat den Funktionsbeweis erfüllt.

OnlineReports: Was meinen Sie mit "dem System"?

Kaspar Müller: Vieles basiert in der Wirtschaft auf von Menschen gemachten Konventionen, die richtig oder falsch sein können. Danach richten sich alle, oder fast alle. Innerhalb des Korbes, der alle Konventionen beinhaltet, weiss niemand, wie sich die diversen Konventionen gegenseitig vertragen und welche Wirkungen sie auslösen. Ich denke etwa an das Entstehen von Klumpenrisiken. Es fehlt schlicht eine Abschätzung der Folgen der Finanzmarkttechnologie.

OnlineReports: Aber wir haben nun einmal ein Korsett namens Finanzmarktstruktur.

Kaspar Müller: Ja, und dass man sich danach verhält, ist nicht verwerflich. Verwerflich ist, dass man die Strukturen nicht kritisch hinterfragen wollte und somit teils sehenden Auges ins Verderben marschiert ist. Und warum? Weil das moderne System Finanzmarkt sich in vielen Teilen von den realen Bedürfnissen der Menschen und Unternehmen abgekoppelt hat. Hedge Funds-Manager schwimmen beispielsweise isoliert, nur auf sich fokussiert, in einem See. Die von ihnen verursachten Wellen aber, die am Ufer der realen Welt zu Überschwemmungen und weiteren Schäden führen, interessieren die Schiffskapitäne nicht, solange sie ungestört in ihrer isolierten Welt und in ihrem System schwimmen können.

OnlineReports: Wo hätten die Kapitäne das Steuer herumreissen müssen?

Kaspar Müller: Ihre Aufgabe ist es, die reale Welt zu unterstützen. Viele Handlungsmuster haben sich autonom weiterentwickelt und von den ursprünglichen Bedürfnissen abgekoppelt. Typische Beispiele sind die eben erwähnten Hedge Funds oder strukturierte Produkte. Oder der Handel mit Rohstoff-Derivaten. Eine ernsthafte Reflektion der Handlungsmuster hätte die Abkoppelung mit ihren Folgen erkennen oder zumindest als drohende Gefahr auf dem Radar aufleuchten lassen.

"Der Finanzmarkt hat sich von den
realen Bedürfnissen der Menschen abgekoppelt."

OnlineReports: Was genau macht eine Finanzmarktstruktur aus?

Kaspar Müller: Die Finanzmarktstruktur besteht aus Instrumenten und Verfahren, die der Finanzmarkt zur Verfügung stellt. Diese Strukturen sind sehr wichtig, weil jede Gesellschaft einen Mechanismus, der das Sparen und Investieren und das Umgehen mit Risiken ermöglicht, zwingend braucht.

OnlineReports: Und das haben die Akteure vergessen.

Kaspar Müller: Exakt. Die vielen Akteure vergassen schlicht, wozu das System entwickelt wurde. Davor hatte Jürgen Habermas aber bereits vor dreissig Jahren gewarnt: Submärkte, sagte er, entwickeln Mechanismen – Instrumente und Verfahren –, die sich verselbständigen können. Sie lösen sich von den sozialen Strukturen ab, über die sich die soziale Integration vollzieht. Die Verselbständigung von Submärkten, verbunden mit der Trennung von sozialen Strukturen, ist ein wichtiges Merkmal der Finanzkrise. Konkreter: Hedge Fonds haben ein auf mathematischen Formeln basiertes verselbständigtes System betrieben, das sich von der realen Welt abgekoppelt hat. Entlassungen und überschuldete Firmen sind den meisten Hedge Funds-Managern egal.

OnlineReports: Abgehobene Finanzjongleure haben sich also einen virtuellen Himmel geschaffen, um nach ihrem jähen Absturz auf dem harten Boden der Realität aufzuschlagen.

Kaspar Müller: Nun, dass sogenannte Experten das System Finanzmarkt nicht begreifen, sondern in einer der Fiktion nahen Welt leben, belegen einige markante Ereignisse. Wie sonst ist zu erklären, dass viele Hedge Funds-Manager, aber auch ein ehemaliger CEO einer schweizerischen Grossbank, sich Fremdkapital beschafften, indem sie ihre Sicherheiten, ihr Vermögen, zum Beispiel ein Aktienpaket, verpfändeten und heute feststellen müssen, dass niemand mehr weiss, wo das Aktienpaket ist und wann und wie sie wieder auf ihr Vermögen zugreifen können? Das Fremdkapital, nota bene, das steht immer noch in ihren Büchern. Ein solches Verhalten lässt den Schluss zu, dass diese Manager die Grundgesetze der Finanzmärkte nicht verstehen und in einer Welt der Fiktion gelebt haben. Offenbar dachten sie nicht einmal daran, dass ein solches Szenario überhaupt einmal eintreten könnte. Sie haben sich selber mit ihren künstlichen Wahrscheinlichkeits- und Risikoberechnungen in fatale Denkmuster eingekerkert.

OnlineReports: Und so etwas passiert angeblich intelligenten Leuten, die lange Zeit über den grünen Klee gelobt wurden.

Kaspar Müller: Ja, und das ist beunruhigend, weil klar wird, welche Managementkultur die Geschicke der Wirtschaft und Gesellschaft dominiert haben. Das Verhalten der Bankmanager ist zu vergleichen mit einem Berggänger, der sein Seil verpfändet, das heisst, er leiht es einem andern aus. Dafür bekommt er Geld als Zins und wird zudem – wegen des geringeren Gewichts – noch schneller und noch höher steigen können. Dumm erscheinen alle andern, die das nicht auch gemerkt haben. Dabei bedenkt er nicht, dass er das Seil selber einmal brauchen könnte. Und dies, obwohl ihm das schon in der ersten Bergausbildungsstunde beigebracht wurde.

OnlineReports: Kaspar Müller, wir könnten die Finanzkrise und ihre verheerenden Auswirkungen einfach dem mentalen Zustand von Profitgier und Masslosigkeit zuschreiben. Und wir lägen nicht falsch. Sicher ist heute, dass langfristiges ethisches Handeln gefragt ist. Kann der Finanzmarkt damit aber überhaupt funktionieren?

Kaspar Müller: Er muss, wenn er langfristig einen Nutzen stiften will.

OnlineReports: Ihre konkrete Prognose?

Kaspar Müller: Auch für mich gilt, dass ich keine Prognosen machen kann und will. Es fehlen mir das Wissen und die Legitimität.

OnlineReports: Also: Wie lauten Ihre Forderungen?

Kaspar Müller: Persönlich fordern würde ich, dass Investoren vermehrt ihre Werthaltung offen legen und Verantwortung für die von ihnen mit induzierten Wirkungszusammenhänge übernehmen. Denn den neutralen Investor hat es nie gegeben, und es wird ihn auch nie geben. Hier beklage ich eine

problematische Asymmetrie: Die Unternehmen tappen bei der Werthaltung und Strategie vieler Investoren im Dunkeln, derweil die Unternehmen ihre Strategien kommunizieren müssen.

"Viele Manager haben sich
in fatale Denkmuster eingekerkert."

OnlineReports: Worauf sollen verantwortungsbewusste Investoren achten?

Kaspar Müller: Wer investiert, bewirkt immer etwas, ob er sich dessen bewusst ist oder nicht. Die finanziellen Wirkungszusammenhänge spürt man sehr direkt, von steigenden Aktienkursen bis zum Nullergebnis im Konkursfall. Aber auch kulturelle, ökologische und soziale Wirkungszusammenhänge sind mit jedem Investment verbunden. Dabei handelt es sich sowohl um gewollte Wirkungen als auch um nicht gewollte Nebenwirkungen. Viele und komplexe Wechselwirkungen sind ein Merkmal vernetzter Gesellschaften. Verantwortungsbewusste Investoren, die eng in die vernetzte, globale Welt eingebunden sind, können es sich deshalb nicht leisten, Nebenwirkungen zu ignorieren.

OnlineReports: Wie können wir als Individuen Mitverantwortung in dieser global vernetzten Welt übernehmen?

Kaspar Müller: Kritisch sein, sich informieren, analysieren, Wirkungszusammenhänge identifizieren. Und zwar umfassend, nicht nur bezogen auf die im Finanzsystem enthaltenen Kosten und Erträge, sondern auch unter Berücksichtigung der heute noch externalisierten Kosten und Erträge.

OnlineReports: Externalisiert – was verstehen Sie darunter?

Kaspar Müller: Externalisierte Kosten sind Kosten, die andere bezahlen als diejenigen, welche die Kosten durch ihre Aktivitäten verursacht haben und daraus ihren Gewinn erzielen. Typisches Beispiel sind die Klima-Kosten. Allerdings, externalisieren funktioniert nur kurzfristig, denn irgendwann schlagen externalisierte Kosten zurück. Zum Beispiel musste der Tai-See in China, die Trinkwasserquelle für fünf Millionen Menschen, für 16,9 Milliarden US-Dollars von den von 1'300 Fabriken jahrelang kostenlos in den See gekippten Abwässern gerettet werden.

OnlineReports: Die Zerstörung der Lebensgrundlagen haben auch einige hiesige Vertreter des Vampir-Kapitalismus zu verantworten.

Kaspar Müller: Nicht nur. Diese Thematik betrachte ich aus der Opfer- *und* der Täterperspektive. Reife und erfahrene Volkswirtschaften zeichnen sich dadurch aus, dass sowohl Unternehmen als auch Investoren die Mitverantwortung akzeptieren, die aus den Wirkungen ihres Handelns entstehen. Also: Sie kultivieren nicht die fatale Opfermentalität, indem sie ihre Vorbildrolle herausstreichen und als Ursache des Übels das schlechte Verhalten der Andern anprangern. Vielmehr sehen sie der Dualität ins Auge: Wir alle sind immer Opfer und Täter zugleich. Daraus nur werden wir Handlungen initiieren können, die langfristigen und dauerhaften Charakter haben. Die reine Opferperspektive verleitet zu kurzfristigen Handlungen und erhöht das Risiko, die Chancen nicht zu erkennen.

OnlineReports: Und welches wären wahrscheinliche Entwicklungen?

Kaspar Müller: Ich gehe von vier Wechseln im Finanzmarktparadigma aus. Der erste ist, dass der Kunde gegenüber der Bank mündiger wird. Das bedeutet, nicht nur die Bank wird den Kunden prüfen – auch der Kunde wird die Bank prüfen. Dazu muss die Bank zusätzliche Informationen über ihre Bonität im Allgemeinen und die Preispolitik der Produkte und Dienstleistungen im Speziellen liefern. Die zweite Änderung ist der Verlust des Sonderstatus und der Reputation der Banker. Diesen haben sie verspielt, weil die Kundenorientierung bei vielen Banken nachgelassen hat und mangelhaft geworden ist. Drittens vermute ich, dass die im Rahmen der Krise neu entdeckte Bescheidenheit zumindest noch einige Jahre

andauern wird, solange zumindest, wie uns der Schock in den Knochen sitzt. Und viertens, es wird neue Regulierungen und Gesetze geben, die dafür sorgen, dass man bei einem Aufschwung nicht allzu schnell wieder in alte Verhaltensmuster zurückfällt.

"Nicht nur die Bank wird den Kunden prüfen –
auch der Kunde wird die Bank prüfen."

OnlineReports: Finanzmärkte – braucht es die überhaupt noch?

Kaspar Müller: Wir brauchen Finanzmärkte, funktionierende und leistungsfähige, mehr denn je, nicht zuletzt auch um die Finanzkrise zu stabilisieren. Daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern. Funktionsfähige und zuverlässige Finanzmärkte braucht es auch, um den Technologiewandel zu finanzieren. Man denke nur an die finanziellen Herausforderungen im Rahmen der notwendigen Umstellung der Energieversorgung auf erneuerbare Quellen.

OnlineReports: Also weiterhin "Business as usual"?

Kaspar Müller: Nein, natürlich nicht. Das Ausüben der Grundfunktionen der Finanzmärkte bleibt weiterhin sehr, sehr wichtig für jede Gesellschaftsform. Und wir brauchen Akteure, welche die Grundfunktionen solide und zuverlässig ausüben werden. Welches diese Grundfunktionen sind, steht längst schon in den Lehrbüchern, und erst noch auf den ersten Seiten. Sie müssen einfach wieder gelesen werden. Zudem brauchen Finanzmärkte neue Dämpfungs- und Entkoppelungsmechanismen ...

OnlineReports: ... und es braucht Verbote, um etwa Klumpenrisiken zu verhindern.

Kaspar Müller: Ganz dringend! Domino-Systeme müssen schon an ihren Wurzeln bekämpft werden. Wenn zum Beispiel mit Derivaten Domino-Systeme konstruiert werden, bei denen Hunderte von Spielern Tausende von Steinen aufstellen, keiner aber mehr weiss, welche Spieler überhaupt beteiligt sind, und jeder einzelne Spieler mit einem Fehlverhalten einen Stein zum Stürzen bringen kann und damit nicht nur die Nachbarsteine, sondern die ganze Kette mitreisst, dann muss man sich hier sehr strenge Spielregeln, wenn nicht sogar gesetzlich verankerte Verbote, überlegen.

OnlineReports: Verbote, Spielregeln?

Kaspar Müller: Zu den Spielregeln gehören bestimmt eine sehr hohe Transparenz und ein professioneller Spielleiter, zum Beispiel eine strenge Börse. Und es gehört ein Dämpfungsmechanismus dazu, der eine Spanne im Sinn eines Sichtkontakts zwischen dem Volumen von Kontrakten und dem Volumen der greifbaren Assets definiert. Heute kreierte der Finanzmarkt hier selber neue und unnötige Risiken, und zwar erhebliche Klumpenrisiken, statt die real bestehenden wirtschaftlichen Risiken zu diversifizieren. Es ist der Übergang vom Sicht- in den Blindflug ohne adäquate Instrumente. Der Finanzmarkt, der sich ja dadurch auszeichnet, dass er Risiken managen und diversifizieren kann, ist selber zu einem Risiko kreierenden Wesen mutiert. Also gehört verboten, was den Finanzmarkt daran hindern kann, seine Nutzen stiftende Risikofunktion auszuüben.

"Wir brauchen Akteure,
welche die Grundfunktionen solide ausüben."

OnlineReports: Sie wollen Derivative verbieten?

Kaspar Müller: Nein, natürlich nicht, ich habe von gezielten Verboten gesprochen. Derivative wie Futures und Termingeschäfte sind sehr wichtig und wertvoll, zum Beispiel wenn es darum geht, dass ein Bauer seine Ernte absichern kann. Solche Geschäfte bringen dem Bauern einen Nutzen und je nach Preisentwicklung auch dem Händler von Terminkontrakten. Zudem sind sie auch nicht kritisch, weil es Sichtkontakt zwischen Finanzprodukt und zugrunde liegendem Asset, in diesem Beispiel die Ernte, gibt. Die Ernte ist etwas Greifbares. Deshalb ist auch das Risiko einschätz- und berechenbar. Hier verteilt der Finanzmarkt Risiken und kriert diese nicht unnötigerweise selber.

OnlineReports: Was genau müsste verboten werden?

Kaspar Müller: Securities Lending und Leerverkäufe sollten verboten werden. Es braucht Verbote, die verhindern, dass Hedge Funds und Raiders in Zukunft wieder kurzfristige Gewinne zu Lasten der Gesellschaft machen können. Die Transparenz muss gefördert werden, vor allem wenn Derivate mehrfach gehandelt werden. Heute ist es möglich, dass das Volumen von Derivaten mehr als das Zehnfache des Volumens des zugrunde liegenden Volumens des Vermögenswertes – zum Beispiel von Öl oder eines Kreditversicherungsvertrages – beträgt. Und das in einem schrecklich intransparenten Markt mit vielen Teilnehmern. Genau das ist aber die Basis von gefährlichen Domino-Effekten und Kettenreaktionen, also von Klumpenrisiken. Regulierungen braucht es auch im Bereich der Entschädigungspolitik, die Aktionäre müssen mehr Kompetenzen erhalten.

OnlineReports: Und diese Verbote zielen auf die Reduktion von Klumpenrisiken?

Kaspar Müller: Klar, es braucht Verbote, um einen klaren Rahmen zu setzen. Die Verbote werden insbesondere auf eine Dämpfung von möglichen und unberechenbaren Klumpenrisiken hinzielen. Es genügt nicht, im Nachhinein zu kontrollieren. Die Qualität muss im System integriert sein. Deshalb gehören Qualität beeinträchtigende Elemente verboten, nicht kontrolliert.

OnlineReports: Alle diese Forderungen erfordern die Wiedereinführung klarer ethischer Vorgaben. Geben Sie der Ethik in diesem Geschäft überhaupt eine Chance?

Kaspar Müller: Gemäss der Philosophieprofessorin Annemarie Pieper handelt "ethisch, wer den überlieferten Handlungsregeln und Wertmassstäben nicht fraglos folgt, sondern es sich zur Gewohnheit macht, aus Einsicht und Überlegung, das jeweils erforderliche Gute zu tun". Genau darum geht es mir. Wir müssen üben, kritisch zu reflektieren. Dafür müssen wir aber zuerst einmal die Angst davor verlieren, über ethische Fragen nachzudenken. Ethik heisst nicht, dass es das Richtige oder einzig Gute gäbe – dies wäre Dogmatismus. Ethik heisst, dass wir unser Handeln periodisch kritisch hinterfragen. Daraus können sich die notwendigen Verhaltensänderungen aufdrängen. Der Rahmen, den wir den Finanzmärkten geben, muss sich an ethischen Prinzipien ausrichten.

"Ethik heisst, dass wir unser Handeln
periodisch kritisch hinterfragen."

OnlineReports: Geben Sie uns bitte ein Beispiel zur kritischen Reflexion von Handlungsmustern?

Kaspar Müller: Die Anreizstrukturen bestimmen oft das Verhalten und die Wirkungen. Dass zum Beispiel Mineralwasser teurer ist als Bier, beeinflusst die Trinkgewohnheiten und den Alkoholismus. Klüger wäre, wenn Mineralwasser billiger wäre. Ähnliche fatale Wirkungen werden auch durch Anreizstrukturen oder Spielregeln der Finanzmärkte bewirkt. Hier ist es so, dass die Kapitalkosten für Eigenkapital teurer sind als für Fremdkapital. Das entspricht der heutigen Lehre, und sie leuchtet mir auch ein. Aber das Verstehen der Logik dispensiert mich nicht von der Beantwortung der Frage, ob es nicht richtiger wäre, wenn das Fremdkapital teurer wäre. Zu billiges Fremdkapital hat zur übermässigen Verschuldung von Einzelpersonen, Organisationen und Staaten geführt.

OnlineReports: Sie treten also für mehr Eigenkapital und weniger Schuldenmachen ein?

Kaspar Müller: Eine genügend hohe Ausstattung mit Eigenkapital erhöht die Stabilität einer Person oder Organisation. Sie wird in Krisenzeiten weniger direkt und weniger schnell zu Handlungen gezwungen als wenn sie mit übermässig viel Fremdkapital finanziert wäre. Die Dämpfungswirkung von Eigenkapital ist sehr wichtig. Eine genügend hohe Ausstattung mit Eigenkapital verschafft Zeit und vermindert somit die Reaktionsgeschwindigkeit. Anders gesagt: Auch in schwierigen Zeiten behält eine Person oder Organisation ihre Handlungsautonomie. Solange aber Fremdkapital billiger ist, wird weiterhin die Gefahr bestehen, sich übermässig damit zu finanzieren.

OnlineReports: Haben ethische Anliegen im Finanzmarkt auf die Dauer überhaupt eine Chance?

Kaspar Müller: Wenn man verfolgt, was alles an Lösungsansätzen für die präzise erkannten Probleme vorgeschlagen wird, dann keimt Hoffnung auf. Wichtig ist, dass jetzt auch beherzt gehandelt wird. Ich zitiere meinen Freund Bruno Manser: "Wer begriffen hat und nicht handelt, hat nicht begriffen." Es wird sich also zeigen müssen, ob Vorschläge, die ethische und moralische Aspekte bewusster und stärker gewichten und somit im starken Kontrast zum bisher Gesagten und Geglaubten stehen, ernst gemeint sind. Gut möglich, dass bei vielen Positionen eine berechnende Dosis Opportunismus mitschwingt, und dass bei ersten Erholungszeichen die "guten" Vorsätze schnell wieder vergessen sind oder verteufelt werden.

OnlineReports: Spätestens dann wird sich auch zeigen, ob wir lernfähig sind.

Kaspar Müller: Wir müssen lernfähig sein, denn Finanzmärkte sind nicht das Ziel, sondern ein Mittel für die Wohlfahrt in einer realen Welt. Damit dies möglich ist, braucht es ein ernsthaftes Umdenken.

"Finanzmärkte sind nicht das Ziel,
sondern ein Mittel für die Wohlfahrt."

OnlineReports: Werden sich die Wirren auf den Finanzmärkten wie auch die Erkenntnis, dass kurzfristiges Gewinnmaximieredenken in keinem Fall eine Option ist, so in unser Bewusstsein einbrennen, dass wir in Zukunft ethischer handeln?

Kaspar Müller: Das ist die Kernfrage. Wir brauchen einen neuen gesamtheitlichen Ansatz. Die Kultur einer politischen Ökonomie muss wieder über den rein betriebswirtschaftlichen Ansatz stehen. Denn nur unter Berücksichtigung ethischer und moralischer Anliegen werden wir zu einem stabilen Gesellschaftssystem mit einem stabilen Finanzmarkt zurückfinden können. Aber ohne einen ethischen Minimalkonsens wird dies niemals möglich sein. Diese Erkenntnis ist nicht neu. Gräfin Marion Dönhoff hat sie schon 1989 in ihrem Buch "Zivilisiert den Kapitalismus" eindrücklich beschrieben.

OnlineReports: Und wie erkämpfen wir uns diesen ethischen Minimalkonsens?

Kaspar Müller: Indem wir die Finanzmärkte weder verteufeln noch verherrlichen, sondern diese periodisch kritisch hinterfragen – mit dem Ziel, den ihnen und ihren Akteuren den richtigen Platz mit dem optimalen Nutzenpotential in der Gesellschaft zuzuweisen. Dazu gehört ein Rahmen, der mit Gesetzen erkannte Fehlentwicklungen konsequent verhindert, der aber auch genügend Raum für eine möglichst freie Entfaltung lässt.

OnlineReports: Freie Entfaltung – in welche Richtung?

Kaspar Müller: Wir brauchen Finanzmärkte, die der gesellschaftlichen Entwicklung dienlich sind und in einem demokratischen Gesellschaftssystem funktionieren. Sie dürfen dieses nicht mit einer kurzfristigen, nur nach dem maximalen finanziellen Gewinn trachtenden Strategie aushebeln können. Die Antwort

steht über dem Eingang des Basler Rathauses: "Freiheit steht über Silber und Gold."


ZUR PERSON

Kaspar Müller (57) studierte Nationalökonomie. Er befasst sich seit der Chemiekatastrophe von Schweizerhalle am 1. November 1986 mit den Schnittstellen zwischen Ethik und Wirtschaft und ist Autor von Artikeln über Finanzmarkt, Rechnungslegung, Corporate Governance, Nachhaltigkeit und Ethik (www.ellipson.com/publications).

Von 1980 bis 1989 war Müller bei der Bank Sarasin & Cie in den Bereichen Finanzanalyse, Strategieplanung und Corporate Finance tätig. 1990 gründete er die Ellipson AG – eine Plattform für nachhaltige Strategien. Daneben erstellt er im Rahmen der Kaspar Müller Consulting unabhängige Analysen und Bewertungen, bei denen neben finanziellen Aspekten explizit auch soziale und ökologische Leistungen erfasst werden. Müller ist Mitglied der Fachkommission Swiss GAAP FER, wo er sich auch mit dem Profitaccounting und der Rechnungslegung für Nonprofit-Organisationen befasst. Er war u.a. Präsident der Kommission Information der Aktionäre der SVFV (Schweizerische Vereinigung für Finanzanalyse und Vermögensverwaltung) und Co-Chairman der Commission on Accounting der EFFAS (European Federation of Financial Analysts' Societies).

Heute präsidiert er die Stiftung Ethos, Genf, den Verwaltungsart der responsAbility Social Investments AG, Zürich. Überdies verwaltet er den Nachlass seines 2000 verschollenen Freundes Bruno Manser, dem Regenwaldschützer. Der begeisterte Sportler ist in Basel aufgewachsen und lebt zusammen mit seiner Frau Antoinette und den vier Kindern in Binningen (BL).

11. Februar 2009

 [Ihre Meinung zu diesem Artikel](#)
(Mails ohne kompletten Absender werden nicht bearbeitet)

 [Leserbrief-Regeln](#)



Echo

"Von der Halbwertszeit des menschlichen Wissens"

Ein wahrlich spannendes Interview. Vielen Dank. Es bleibt leider zu befürchten, dass auch weiterhin gilt: "Die Geschichte lehrt, dass sie nichts lehrt." Die Halbwertszeit des menschlichen Wissens wird eben nach wie vor in Tagen und Wochen und nicht in Äonen gemessen.

Peter Berlepsch, Basel

"Ich lechze nach einer Fortsetzung"

Ein selten spannendes Interview mit ungewohntem medialem Tiefgang. Ich gratuliere Kaspar Müller für seine hervorragende Analysen, seine Erkenntnisse und Hoffnungen, aber auch Ruedi Suter und OnlineReports.ch dafür, dass sie es – so völlig "neben den Schuhen" des allgemeinen Kurzfutter-Trends der meisten Schweizer Medien – gewagt haben, eine derart "lange" Analyse überhaupt zu publizieren.

Ich lechze jetzt geradezu nach einer Fortsetzung von Kaspar Müller – mit einem vertieften Blick in die Nach-Kollaps-Zeit. Beispielsweise, wie die Politik in den einzelnen Ländern – erst recht natürlich in der Schweiz – mit dieser Finanzkrise umgegangen ist bzw. geht. Wie er die Chancen beurteilt, dass die -zig Milliarden und Billionen, die jetzt von praktisch allen Industriestaaten unter dem Motto "je mehr desto besser" geradezu panikartig in das alte System gepumpt werden, tatsächlich den Totalzusammenbruch verhindern können?

Mich interessiert auch, wie er die Rolle der Medien beurteilt, die jahrelang auf dem Börsen-Hipe munter mitgesurft sind und jetzt nicht minder genüsslich und auflagengierig auf dem Sack herumprügeln, den sie und alle sogenannten "Investoren" selbst als "Esel" herumgetragen haben. Und mich interessiert vor allem, was Kaspar Müller zu unseren PolitikerInnen sagt, die – wie die Medien – die wählerwirksame Gunst der Stunde nutzen, um moralintriebend auf das populistische Trittbrett der öffentlichen bzw. veröffentlichten Meinung aufzuspringen und bei den tatsächlichen und auch vermeintlichen "Schuldigen" Opferkriechgänge abfordern.

Und mich interessiert auch, weshalb die lautesten Gerechtigkeits-SängerInnen dabei ihre eigenen "Boni" – sprich zum Beispiel steuerbefreite Fringe-Benefits – geflissentlich ausblenden bzw. offensichtlich als absolut gerecht gegenüber dem "kleinen Mann" auf der Strasse betrachten. Wie gesagt: Ich hoffe auf eine Fortsetzung von Kaspar Müllers Meinungen und Visionen, auch wenn ich als Finanzmarkt-Laie nicht alles verstehe bzw. nachvollziehen kann.

Edi Borer, Kaiseraugst

"Auf den Punkt gebracht"

Das ist das Thema auf den Punkt gebracht! Ein Bravo für OnlineReports und ein Dankeschön an Kaspar Müller (und Ruedi Suter für seine subtilen Fragen).

Corina Christen, Publizistin, Basel

www.onlinereports.ch - Das unabhängige News-Portal der Nordwestschweiz

© Das Copyright sämtlicher auf dem Portal www.onlinereports.ch enthaltenen multimedialer Inhalte (Text, Bild, Audio, Video) liegt bei der

OnlineReports GmbH sowie bei den Autorinnen und Autoren. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck und Veröffentlichungen jeder Art nur gegen Honorar und mit schriftlichem Einverständnis der Redaktion von OnlineReports.ch.

Die Redaktion bedingt hiermit jegliche Verantwortung und Haftung für Werbe-Banner oder andere Beiträge von Dritten oder einzelnen Autoren ab, die eigenen Beiträge, wenn auch mit Zustimmung der Redaktion, auf der Plattform von OnlineReports publizieren. OnlineReports bemüht sich nach bestem Wissen und Gewissen darum, Urheber- und andere Rechte von Dritten durch ihre Publikationen nicht zu verletzen. Wer dennoch eine Verletzung derartiger Rechte auf OnlineReports feststellt, wird gebeten, die Redaktion umgehend zu informieren, damit die beanstandeten Inhalte unverzüglich entfernt werden können.