

„Die Banken handelten also nicht vorsätzlich, wohl aber basierte ihr Tun auf Ignoranz und Nachahmung temporär erfolgreicher Verhaltensweisen anderer, wie sie im Wirtschaftsleben, ja im Leben überhaupt, üblich sind.“

Hans-Werner Sinn

2 Zwei menschliche Schwächen als Stärken der Finanzkrise

Die beiden einfachen Fragen und deren Beantwortung erklären sehr gut, wie es zur Finanzkrise kam: „Billiges Geld“ verlockte viele dazu, zu viel Schulden zu machen, den viel versprechenden Leverage-Effekt zu nutzen. Solange die günstigen Finanzierungen verfügbar sind und solange die Preise der damit angeschafften Vermögensgüter steigen und steigen, ist das eine „idiotensichere“ Form, um rasch zu Geld, zu viel Geld zu kommen.⁴ Freilich nicht ohne Risiko.

Zwei menschliche Schwächen kommen noch hinzu und haben (auch) in der Finanzkrise eine große Rolle gespielt:

1. *Die eine Schwäche ist die Macht der Gewohnheit:* Mit der Zeit kann uns etwas so vertraut, also richtig bzw. normal erscheinen, sodass das größte Unrecht nicht mehr als Unrecht, die größte Amoralität nicht mehr amoralisch und der größte Widersinn nicht mehr unlogisch erscheinen. Beispiel gefällig? Dass Preise, insbesondere die von Vermögensgütern, immer und immer weiter steigen müssten, diese Vorstellung ist sehr weit verbreitet, doch aus

⁴ Wobei es zu selbst verstärkenden Effekten kommt: Indem die günstigen Finanzierungsmöglichkeiten mehr und mehr genutzt werden, steigt auch die Nachfrage nach Vermögensgütern. Deren Preise steigen daher auch (immer stärker), was die kreditfinanzierten Aktivitäten umso rentabler macht.

ökonomischer Sicht durch nichts zu begründen. Aber die Aktienkurse steigen und steigen, sie steigen seit Jahren, ebenso wie die Immobilienpreise, und das seit Jahren. Also schließt man irrigerweise daraus, dass die Preise dieser Vermögensgüter immer nur steigen können. Und wenn man das glaubt – und man beginnt es zu glauben, wenn man es über Jahre hinweg sieht, dann ist man doch dumm, wenn man da nicht mitmacht, davon nicht auch profitiert. Zum Beispiel einen Kredit aufnimmt und ein Vermögensgut erwirbt, das doch nur im Preis steigen kann. Auch diese Ansicht, eine sehr weit verbreitete Ansicht, hat schon etwas mit Faulheit des Denkens, mit einem Mangel an kritischem Denken und Hinterfragen zu tun.

2. Die zweite menschliche Schwäche ist eben gerade das: *Der Mangel an eigenständigem und kritischem Denken*, der sich auch in dem nahezu blinden Vertrauen in „Experten“ zeigt. Wer – selbst und gerade unter den „Experten“, deren Beitrag zu der Finanzkrise in der Tat beachtlich ist – hat den Mut besessen, kritisch zu fragen, wie die neuen Anlageinstrumente, die Finanzmarktinnovationen in Form der sogenannten „*strukturierten Produkte*“, die gleich erklärt werden, tatsächlich funktionieren? Wer hat genauer geschaut, wie die Modelle gebaut sind, wo die Risiken liegen, wo die Schwachstellen, was im *worst case* passieren kann? Man hat mitgetan und mitkassiert. Und man hat sich geschämt, sein Unwissen kundzutun, einfach einmal in einer Sitzung zu sagen: „Ich versteh’ das nicht! Wer kann mir das erklären?“ Dafür muss man und müssen wir alle nun sehr teuer bezahlen und realisieren: *Der König ist nackt!*

Zusammenfassend: Die „Macht der Gewohnheit“, im vorliegenden Fall die Vorstellung, dass es mit der Wirtschaft immer nur bergauf gehen kann und die Preise von Vermögensgütern „immer steigen müssen“, gepaart mit einem Mangel an kritischem Denken und mutigem Hinterfragen haben die überwiegende Mehrheit der Akteure, einerlei ob Anleger, (Finanz-)Manager, Politiker oder Ökonomen zunehmend in einer falschen Sicherheit gewogen.⁵ Diese „Sicherheit“ hat die Akteure immer risikofreudiger, ja unvernünftig und blind gegenüber den sich aufbauenden Risiken werden lassen. Genau das hat dazu geführt, dass viele – auch viele „ausgewiesene Experten“ – anderen „ausgewiesenen Experten“, die komplexe Finanzprodukte mit höheren Renditen angeboten haben, auf den Leim gegangen sind.

Exkurs: Ein einfaches Beispiel zum Leverage-Effekt

Ein privater Investor, ausgestattet mit einem Eigenkapital von US-\$ 50.000,-, stellt folgende Überlegung an: Er will ein Haus im Wert von US-\$ 250.000,- kaufen. Er nimmt also einen Kredit in Höhe von US-\$ 200.000,- zu einem Zinssatz von 5 % auf. Damit ist die Immobilie zu 20 % eigen- und zu 80 % fremdfinanziert. Der Leverage-Faktor beträgt hier 1:4, d.h. für einen Dollar Eigenkapital werden 4 Dollar Fremdkapital aufgenommen. Wenn nun der Marktpreis des Hauses während eines Jahres um 10 % auf US-\$ 275.000,- steigt, und der Investor die Immobilie wieder verkauft, dann hat er

⁵ Der US-amerikanische Ökonom *Robert J. Shiller* spricht in diesem Zusammenhang von einer Art „intellektueller Ansteckung“, von „*social contagion of boom thinking*“. Siehe Shiller 2008, S. 41.

– unter Vernachlässigung von Transaktionskosten – folgenden Gewinn gemacht:

Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis der Immobilie	US-\$ 25.000,-
Zinskosten (5 % von US-\$ 200.000,-)	US-\$ 10.000,-
Gewinn ohne Transaktionskosten	US-\$ 15.000,-

Er hat damit sein in dieser Transaktion eingesetztes Eigenkapital in Höhe von US-\$ 50.000,- auf US-\$ 65.000,- erhöht und eine Rendite, bezogen auf das Eigenkapital, in Höhe von 30 % erwirtschaftet. Es zeigt sich deutlich, wie durch die Aufnahme von Fremdkapital die Rentabilität des Eigenkapitals deutlich erhöht werden kann.

Doch dieses Spiel lässt sich weiter ausreizen. Angenommen, der Investor setzt bei dieser Transaktion nur mehr 10 % Eigenkapital, also nur mehr US-\$ 25.000,- pro Hauskauf ein. Mit seinem unveränderten Spielkapital (Eigenkapital) von US-\$ 50.000,- kann er das Geschäft mit *zwei* Häusern durchführen. Der Leverage-Faktor steigt auf 1:9, d.h. für einen Dollar Eigenkapital werden 9 Dollar Fremdkapital aufgenommen.

Pro Haus mit einem Kaufpreis in Höhe von US-\$ 250.000,- ergibt sich, wieder unter der Annahme eines Anstiegs der Hauspreise um 10 % folgender Gewinn:

Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis der Immobilie	US-\$ 25.000,-
Zinskosten (5 % von US-\$ 225.000,-)	US-\$ 11.250,-
Gewinn ohne Transaktionskosten	US-\$ 13.750,-

Diesen Gewinn in Höhe von US-\$ 13.750,- macht der Investor *pro Haus*. Da er zwei Häuser gekauft und verkauft hat,

macht sein gesamter Gewinn, wiederum ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten, nunmehr US-\$ 27.500,- aus. Dieser Gewinn, bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital in Höhe von US-\$ 50.000,-, bedeutet nunmehr eine Rendite von 55 %.

Kurzum: Je größer die Schulden, je höher die Leverage, desto höher ist die Rendite auf das eingesetzte Kapital. In den USA war es keine Seltenheit, Immobilien mit 100 % und mehr ihres aktuellen Verkehrswerts zu beleihen, also einen Hauskauf zu 100 % fremd zu finanzieren, also ohne irgendeinen Finanzierungsbeitrag seitens des Schuldners. Steigen und das ist der zentrale Punkt, die Hauspreise um 10 %, so macht ein „Vermögensloser“ bei Zugrundelegung der obigen Zahlen US-\$ 12.500,- Gewinn.⁶ Und das nahezu ohne jegliches Risiko, weil in den USA bei den meisten Hypothekenkrediten der Kreditnehmer nicht persönlich haftet. Steigen also die Immobilienpreise nicht oder fallen sie sogar, dann wird dieser Kredit zum Problem der Bank, die ihn vergeben hat und sie muss sich dann auch um die Verwertung der Immobilie kümmern.

⁶ Eine Rendite lässt sich in diesem Fall nicht berechnen, weil das Eigenkapital ja null ist.