

## Kenneth S. Rogoff

Eine bemerkenswerte Vita zeichnet den renommierten Wirtschaftswissenschaftler und Gastredner der 5. Risikomanagement-Konferenz von Union Investment aus. Bevor er sich für eine ausschließlich wirtschaftswissenschaftliche Laufbahn entschied, war Kenneth Rogoff eines der großen Schachtalente der USA: Mit 14 wurde er Schachmeister des Bundesstaates New York, mit 22 Großmeister. Seit 1999 lehrt er als Professor Betriebswirtschaft an der Eliteuniversität Harvard. Zwischenzeitlich arbeitete der 57-Jährige mehrere Jahre als Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF) und für die amerikanische Notenbank. Seine Voraussagen von Finanzrisiken trafen in den vergangenen Jahren vielfach ein, so dass Kenneth S. Rogoff heute zu den einflussreichsten Wirtschaftswissenschaftlern weltweit zählt.



Foto: Princeton University Press

Kenneth S. Rogoff beschäftigt sich mit den Finanzkrisen der Vergangenheit und der Zukunft

# Sind Schachspieler die besseren Risikomanager?

Wohl noch nie wurde für einen Hauptredner der Risikomanagement-Konferenz von Union Investment vorab so eine Empfehlung ausgesprochen wie für den US-Ökonomen und Buchautor Kenneth S. Rogoff. So zitierte US-Wirtschaftsprofessor Robert J. Shiller bei der letzten Risikomanagement-Konferenz aus Rogoffs neuem Buch „This time is different“, das er eines der wichtigsten Bücher zur Finanzmarktkrise nannte. Am 11. November 2010 wird Professor Rogoff persönlich als Gastredner auf der Risikomanagement-Konferenz in Frankfurt sprechen. Vorab besuchte InvestmentProfessionell ihn in seinem Privathaus in Boston.

— Das alte viktorianische Haus von Kenneth Rogoff liegt mitten im Grünen nur ein paar Minuten außerhalb von Boston. Die Vögel zwitschern im Garten, in der Dachgaube hat sich der Ökonomeprofessor der Harvard University sein Büro gemütlich eingerichtet. Eine hübsche heile Welt – hier lebt einer der bekanntesten Experten für internationale Finanzkrisen, der sich tagein, tagaus mit Risiken und Katastrophen an den Börsen beschäftigt.

### Treffsichere Krisenprognosen

Gleich zweimal sagte der ehemalige IWF-Volkswirt, Harvard-Professor und Buchautor bevorstehendes Ungemach vorher: Anfang 2008 warnte er vor umfangreichen Pleiten von Großbanken – Monate vor dem Bear-Stearns-Debakel und der Pleite von Lehman Brothers. Dann schlug er Ende 2009 erneut Alarm. Typischerweise, so der Ökonom, folgten auf eine Bankenkrise meist Staatsbankrotte. Die prekäre Lage in Griechenland gab ihm erneut Recht. Sein aktuelles Worst-Case-Szenario sieht ein deutlich verkleinertes Euroland mit

gemeinsamer Währung vor: „Dass Deutschland zur D-Mark zurückkehrt, wäre politisch gesehen zu drastisch. Eine Kernzone wird den Euro auf jeden Fall beibehalten.“ Auch denkt Rogoff nicht, dass es zu offenen Staatspleiten kommt: „De facto geht kein Staat vor die Hunde. Das war nicht einmal nach verlorenen Kriegen angesichts horrender Reparationszahlungen der Fall.“

Sein fundiertes Hintergrundwissen und seine Analysen gibt er auch in Buchform weiter. „This time is different“ – „Dieses Mal ist alles anders“ – beleuchtet die Finanzkrisen der vergangenen 800 Jahre. „Ich war verblüfft, wie sehr sich alle Blasen und Finanzkrisen über die Epochen in den verschiedensten Gesellschaftssystemen gleichen.“

Zum ersten Mal erfasste Rogoff mit Co-Autorin Carmen Reinhart die verschiedenen Krisenelemente quantitativ und systematisch. Sein Fazit: „Eine tief sitzende menschliche Gewohnheit schafft es, sich in jede Gesellschaftsform einzuschleichen – ich würde sie Ignoranz oder Arroganz nennen.“ Dass dabei mit guten Argumenten begründet werde,

*„Ich war verblüfft, wie sehr sich alle Blasen und Finanzkrisen über die Epochen gleichen.“*

dass diesmal alles anders sei, sei einer der Auslöser für Blasen. Entsprechend wagt Rogoff auch nicht zu hoffen, mit seiner Forschung künftige Finanzkrisen ein für alle Mal auszuschließen: „Auch in Zukunft werden wir alle zehn bis 60 Jahre große Krisen bekommen. Aber wenn die Lehren aus dem Buch nur dazu führen, dass sie etwas seltener werden, wäre ich schon zufrieden.“ Rogoff vergleicht die Marktteilnehmer in diesem Zusammenhang mit Alkoholsüchtigen. „Wenn sie zugeben, dass sie ein Problem haben, sind wir bereits einen guten Schritt weiter.“

### Die Politiker trifft die Hauptschuld

Anders als viele Kommentatoren sieht Rogoff die Hauptschuld für die jüngste Finanzkrise allerdings nicht bei den Marktteilnehmern, sondern bei den Politikern: „Die klagen die Manager von der Wall Street an, dabei sind sie und die von ihnen ernannten Aufsichtsbeamten die wahren Schuldigen. Der Fed Chairman, der Finanzsekretär und die Senatoren – sie sollten sich einander gegenseitig vornehmen.“ Lobbyistengelder und Wahlkampfspenden hätten für eine Politik gesorgt, die von den Interessen der Banken geprägt gewesen sei. Rogoff fordert von Politikern mehr Vorsicht: „Sie müssen lernen, die mittel- und langfristige Verletzbarkeit des Marktes besser einzuschätzen.“

### Riskante Wetten sind nicht akzeptabel

Welche Maßnahmen sollte die Politik ergreifen? Laut Rogoff müssten die Banken gezwungen werden, für die Risiken, die sie eingehen, zu bezahlen: „Eine Steuer auf das Asset-Volumen ist eine interessante Idee. Man kann das Risiko nämlich ganz einfach reduzieren, indem man die Bilanzen der Banken schrumpft.“ Rogoff kritisiert dabei nicht, dass Banken Spareinlagen so anlegen, dass sie damit Geld verdienen. „Doch Wetten, die das Eigenkapital einer Bank um ein Vielfaches übersteigen, sind nicht akzeptabel.“

Auch die hohe Staatsverschuldung gibt dem Wirtschaftsprofessor Anlass zur Sorge. Alles, was 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts überschreite, beeinträchtigt das Wirtschaftswachstum zu sehr. Entsprechend erwartet Rogoff für Griechenland ein Schrumpfen der Volkswirtschaft um drei bis vier Prozent. Doch auch die USA liefen Gefahr, diese kritische Schuldengrenze wahrscheinlich schon 2011 zu überschreiten.

Entsprechend sieht er auch die Rettungsmaßnahmen für die Banken kritisch. „In zehn Jahren wird die Rettungsaktion alles andere als genial aussehen“, fürchtet er. „Es war ein großer Fehler, nur die Verbindlichkeiten der Banken zu übernehmen, nicht aber ihre Vermögenswerte.“ Damit sei nicht nur die Bestrafung auf unabsehbare Zeit verzögert worden, sondern auch das moralische Risiko um das Zehnfache verstärkt worden. Denn es wurde kein Anreiz für Banken und Unternehmen geschaffen, vorsichtiger zu sein. Das Signal aus dem Bail-out lautet, dass der Steuerzahler auch beim nächsten Mal den Großen, die sich riskant verheben, unter die Arme greifen wird. „Die Banken wurden mit Samthandschuhen angefasst. Zumindest die Anleihegläubiger hätten gezwungen werden müssen, gewisse Verluste zu realisieren, zum Beispiel über beschleunigte Insolvenzen.“ Dass eine Bank wie Goldman Sachs in einem Jahr, in dem sie von den Steuerzahlern eine Unterstützung in Rekordhöhe erhielt, zugleich in der Lage war, Rekordgewinne einzufahren, hält Rogoff für fatal. Seine Bilanz ist daher ernüchternd: „Diejenigen, die mit viel Geld

in dieses Jahrzehnt gestartet sind, sind noch immer reich, vielleicht ein klein bisschen weniger. Dass die Aufsichtsbehörden ihnen das so leicht gemacht haben, ist der eigentliche Skandal.“

### US-Immobilienmarkt bewegt sich auf Jahre seitwärts

Der Harvard-Ökonom erwartet, dass sich der US-amerikanische Immobilienmarkt auf Jahre hinaus seitwärts entwickelt. Die Börsen allerdings sieht er schnell zu alter Größe erblühen. Das kann Rogoff nach seiner Untersuchung der Finanzkrisen der vergangenen 800 Jahre mit historischen Daten untermauern: Börsen finden in der Regel innerhalb von drei Jahren nach Ausbruch einer Krise zu den alten Höchstständen zurück. Aktien schneiden dabei im Vergleich zu anderen Investments überdurchschnittlich gut ab.

Der Professor sieht jedoch insbesondere an den Emerging Markets neue Gefahren heraufziehen: das Risiko einer schrumpfenden chinesischen Wirtschaft und eines Zusammenbruchs der lokalen Immobilienmärkte sowie eines neuerlichen Protektionismus bei anhaltender Arbeitslosigkeit in den Industrienationen. Doch neben Risiken sieht er auch

Chancen für einen neuen Boom: „Die nächste Wachstumswelle wird von der künstlichen Intelligenz angeführt.“ Rogoff hat in den IT-Bereich besonderen Einblick, als ehemaliger Schachprofi erlebt er die Verbesserungen der Schachcomputer mit: „Die Computer imitieren einzelne Spieler inzwischen so perfekt, dass man nicht einmal mehr sagen kann, ob man gegen einen Menschen oder eine Maschine spielt.“

Noch heute ist Rogoff stolz darauf, dass er nur zweimal in Folge eine Partie verloren hat – das zeugt von besonderer Nervenstärke: „Wer einen großen Fehler gemacht hat, verliert schnell das Selbstvertrauen und begeht den nächsten Fehler. Das ist auch beim Golf oder Tennis so.“ Deshalb könne ein Risikomanager eine Menge von einem Schachspieler lernen, meint Rogoff: „Meine wichtigste Lehre aus dem Schach ist, auch nach einem großen Verlust kräftig durchzuatmen, ruhig zu bleiben und die Emotionen auszuschalten.“ Rogoff kennt einige Schachspieler, die als Trader sehr erfolgreich sind: „Das heißt aber nicht, dass Schachspieler nicht genauso wie alle anderen in die Blase hineingelaufen sind.“ **nhu ■**

*„Wenn sie zugeben, dass sie ein Problem haben, sind wir bereits einen guten Schritt weiter.“*



Der Beitrag als  
Vodcast im  
Internet unter

► [www.risiko-management.tv](http://www.risiko-management.tv)

## Buchtip – 5 Exemplare frei

Welche Lehren lassen sich aus der Vergangenheit für zukünftige Finanzkrisen ziehen? Dieser Frage gehen Kenneth S. Rogoff und Carmen M. Reinhart in ihrem inzwischen ins Deutsche übersetzten Buch „Dieses Mal ist alles anders“ nach. Das Werk ist bereits ein Bestseller und eines der am häufigsten diskutierten Werke zur Finanzmarktkrise. Die ersten fünf Leser, die uns schreiben, erhalten ein Freixemplar der deutschen Ausgabe. Nutzen Sie dazu einfach folgenden Link:



[www.institutional.union-investment.de/InvestmentProfessionell](http://www.institutional.union-investment.de/InvestmentProfessionell)