

Gutachten zur Diplomarbeit von [REDACTED]

»Effizienz von bank- und marktorientierten Finanzsystemen«

Vorbemerkung

Die weltweiten Finanzsysteme werden typischerweise in bank- und marktorientierte unterteilt. Japan und Deutschland gelten als bankenorientiert, während für die USA (auch Großbritannien) eine starke Marktorientierung typisch ist. Andere Länder weisen Mischformen auf. [REDACTED] hat sich die Aufgabe gestellt, einen Vergleich beider Systeme anhand von Effizienzkriterien vorzunehmen. Die Arbeit soll dabei nicht nur beschreibenden Charakter haben, vielmehr sollte mittels formaler ökonomischer Modelle argumentiert werden.

Aufbau der Arbeit

[REDACTED] unterteilt seine Arbeit neben Einleitung und Schluss in die Abschnitte »Überblick Finanzsysteme«, »Effizienzvergleich« und »Finanzsysteme und Wachstum«. Der letzte Abschnitt wirkt ein wenig wie ein Fremdkörper, weil auch während des Lesens nicht ganz klar wird, was hier gesagt werden soll. Sonst ist die Gliederung überzeugend und geradlinig.

Dieser Teil kann mit noch *sehr gut* (1,3) bewertet werden.

Logik der Argumentation

[REDACTED] Aufgabe bestand darin, eine Übersicht über die Argumente für und wider die beiden wichtigsten Finanzsysteme zu geben. Die Beschreibung des bankenorientierten und des marktorientierten Systems (Abschnitt 2) ist geradlinig. Hier sind nur Kleinigkeiten zu benängeln: Auf S. 5 ist in der Tabelle nicht ganz klar, was gesagt werden soll - immerhin existieren die Kennzahlen in beiden Systemen. Abbildung 2 verwirrt, weil die Bereiche Versicherungen und Wertpapiere optisch gleich groß erscheinen. Die Farben in Abbildung 6 sind schwer unterscheidbar. Im großen und ganzen ist dieser Abschnitt

gut lesbar, allerdings handelt es sich hier um eine bloße Darstellung ohne höheren wissenschaftlichen Anspruch.

Der Kern des Arguments findet sich im (entsprechend umfangreichen) Kapitel zu Effizienzvergleichen. Hier fällt die Arbeit merklich ab. Grundsätzlich hat man den Eindruck, dass [REDACTED] zwar teilweise die Inhalte der zitierten Arbeiten wiedergibt, aber dabei die formalen Aussagen zu häufig mit simplen Plausibilitätsüberlegungen mischt – das Ergebnis ist ein ziemliches Durcheinander, bei dem die bewiesenen Sachverhalte sich teilweise in ihr Gegenteil verkehren. Das ist für eine Diplomarbeit nicht akzeptabel.

Ab S. 21 ist von vollkommenen Märkten die Rede, ohne dass diese genauer erklärt werden. Entweder meint [REDACTED] in der Tat »vollkommene Märkte« (das hieße: keine Transaktionskosten, Soll- gleich Habenzins und symmetrische Information), dann sind Teile seiner Aussagen falsch. Er scheint aber auch »vollständige Märkte« (jedes denkbare Asset wird gehandelt) zu meinen, was seine Aussagen zwar stützt, aber eben der falsche Begriff ist. Für Paretoeffizienz benötigt man nicht Vollständigkeit, in unvollständigen Märkten kann man bedingte Paretoeffizienz beweisen. Sicherlich falsch ist die Aussage, dass die Einkommensverteilung beim ersten Wohlfahrtssatz nicht berücksichtigt wird. Dass Effizienz nicht Gerechtigkeit bedeutet, war ja die entscheidende Leistung Paretos (bzw. Edgeworths).

Beim zweiten Wohlfahrtssatz (S. 22) ist unklar, wie ein Mechanismus durch »staatliche Regelungen« gesteuert werden soll. Enteignungen ohne Entschädigungen können es jedenfalls nicht sein. Ebenso stellt ein Eingriff eines Intermediärs bereits eine wirtschaftliche Aktivität dar (und damit wird vor Beginn dieser Aktivitäten eine Umverteilung erreicht).

Auf S. 24 ist die Rede davon, dass Gleichgewichtsmodelle »perfekt ausgestaltete« Verträge voraussetzen ohne dass klar wird, was das sein soll. Die notwendigen Annahmen betreffen nicht perfekte, sondern vollständige (also für beide Seiten identische) Informationen. Die Aussage, dass unvollständige Märkte realitätsfremd seien, ist einfach falsch. Der erste Absatz nach 3.3.2 ist praktisch unlesbar. Auf S. 27 beschreibt [REDACTED] dass Haushalte in bankenorientierten Systemen weniger makroökonomischen Schocks unterliegen – das hat etwas mit der Anlagepolitik der Haushalte, aber nicht mit dem Finanzsystem zu tun. Im Beispiel auf derselben Seite wird nicht klar, wieso die vom Intermediär aufgenommene Verteilung nicht auch durch Wertpapiere und deren Handel erfolgen kann. Auf S. 28 ist von einer paretoeffizienteren Verteilung die Rede – was soll das sein?

Auf S. 30 wird die goldene Regel von Phelps erwähnt. Da es sich um ein völlig anderes Modell mit unter Umständen anderen Annahmen handelt, ist keineswegs offensichtlich, dass die Aussagen einander nicht in Widerspruch stehen. Der Zinssatz von 0% auf S. 31 dient nur der Vereinfachung, [REDACTED] kritisiert dies später (S. 34) unbegründet.

Es wird beim Lesen auch nicht deutlich, warum (S. 32) »Risiken des riskanten Anlageguts durch Anhäufung von risikofreien Anlagegütern eliminiert werden können«: Risiken können unter Einbeziehung risikoloser Anlagen diversifiziert, aber nicht eliminiert werden.

Offen bleibt, was eine »Gleichverteilung der Dividenden« (S. 33f.) sein soll und weshalb dies das Ergebnis treibt. Auch der Begriff des Gleichgewichtes, mehrfach im Text verwendet, wird nie richtig erklärt: Zwar erwähnt [REDACTED] dass Gleichgewichte individuelle Nutzenmaximierung voraussetzen, erkennt aber nicht die Bedeutung der Markträumung.

Im Diamond-Dybvig-Modell (S. 38) droht der Staat nicht mit Steuern, sondern sichert Zahlungen der Banken ab. Die Aussagen der S. 40f, wonach Banken Effizienz steigern, weil man so profitabler als in Märkten anlegen kann, bleibt schlichtweg rätselhaft. Zwar wird von [REDACTED] »irgendwie« plausibel argumentiert, aber diese Argumente fußen, wie oben dargestellt, entweder auf ad hoc-Aussagen oder sind falsch. [REDACTED] erwähnt auf S. 42, dass Optionsscheinhandel die Möglichkeiten der Risikodiversifikation erhöht. Im selben Satz heißt es dann weiter, es bleibe »fraglich, inwieweit ein solcher Handel auf die Paretoeffizienz einer Volkswirtschaft Einfluss nimmt«. Abgesehen davon, dass es hierzu von Stephen Ross formale Modelle gibt, ist die Begründung von [REDACTED] symptomatisch: Er spricht davon, dass die Parteien individuelle Ziele verfolgen (das müssen sie - immerhin entsteht ein Gleichgewicht durch Nutzenmaximierung!) und dass Derivate komplex sind (auch Aktien können in ihrer Auszahlungsstruktur alles andere als durchschaubar sein). Diese beiden offensichtlichen Aussagen ergeben aber noch keinesfalls die Folgerung, die [REDACTED] daraus zieht. Unklar ist auch, wieso der Optionsmarkt staatlich reguliert sein soll (S. 43), in Deutschland ist lediglich Termingeschäftsfähigkeit Voraussetzung. Dass man mit Zertifikaten gut in hoch riskante Geschäfte einsteigen kann, widerlegt die Aussagen auf derselben Seite.

Auf S. 44 ist davon die Rede, dass Arrow-Titel einen Markt effizient gestalten. Hier ist wohl eher vollständig gemeint. Wieso Kunden ohne weiteres Banken wechseln können (S. 47), ist nicht nachvollziehbar - das Hausbankensystem dient auch dem Aufbau von Reputation, die bei einem Wechsel neu erschaffen werden muss. [REDACTED] reiht hier ad hoc-Vermutungen aneinander, die aber nicht einer wissenschaftlichen Argumentationslinie folgen (siehe auch den Gegensatz zur Aussage auf S. 49, wonach langfristige Verträge »klare Vorteile« bieten).

Die Ungleichung auf S. 51 ist unverständlich und bleibt es auch bei mehrfachem Lesen. Die Aussagen auf S. 53, wonach »Kreditzahlungen gleichbleiben, bei Scheitern des Projektes jedoch zumindest ein Teil der Kosten vom Kreditgeber getragen wird« beschreiben einfach einen Kreditvertrag - was ist daran bei Kreditverträgen problematisch? Wieso führen transparentere Informationen zu mehr Volatilität (S. 54)?

Dieser Teil kann nur mit *ungenügend* (5,0) bewertet werden.

Literaturrecherche und Eigenständigkeit

Zwar hat sich [REDACTED] ausgiebig mit der Literatur beschäftigt (das Literaturverzeichnis ist vier Seiten lang), er hat sich damit aber praktisch nicht auseinander gesetzt. Er reiht zitierte Aussagen teilweise sinnentstellend aneinander und allzu oft entsteht der Eindruck, der Autor weiß gar nicht, wovon er schreibt. Ein roter Faden der Arbeit ist nicht erkennbar – zumindest nicht im Rahmen einer wissenschaftlichen Argumentation. Der Text liest sich stellenweise wie ein Zeitungsartikel. [REDACTED] hätte sich entweder konkreter mit einem Modell (Allen/Gale bot sich hier an) auseinander setzen müssen oder er hätte deutlicher zu erkennen geben müssen, dass er die Modelle durchdrungen hat.

Dieser Teil kann daher nur mit *genügend* (4,0) bewertet werden.

Formale Anforderungen

Die Arbeit von [REDACTED] genügt den formalen Anforderungen, daher führt dies nicht zu einer Herabstufung.

Beurteilung

Die vorliegende Diplomarbeit macht insgesamt einen befriedigenden Eindruck. Ich bewerte die Arbeit von [REDACTED] mit

noch befriedigend (3,3).

Prof. Dr. Dr. Andreas Löffler

[REDACTED]