

Geleitwort

In den vergangenen dreißig Jahren nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems wurde die Weltwirtschaft von zahlreichen Finanzkrisen globalen Ausmaßes erschüttert, die weitreichende negative realwirtschaftliche Konsequenzen nach sich zogen und die Frage nach den Ursachen und Wirkungsmechanismen dieser Krisen in das Zentrum des öffentlichen Bewusstseins rückten.

Marcel Lahn setzt sich in seiner Dissertation das ehrgeizige Ziel, einen Beitrag zur Erklärung des verstärkten Auftretens dieser Finanzmarktexzesse zu liefern, wobei sein Hauptaugenmerk der Rolle von Hedge Fonds und Banken in diesem Kontext gilt. Herr Lahn wendet sich bei seiner Analyse zunächst dem drastischen Strukturwandel des globalen Finanzsystems seit den 1970ern zu, der durch das Zusammenspiel der Deregulierungs- und Liberalisierungstendenzen des internationalen Kapitalverkehrs, der revolutionären Entwicklungen auf dem Gebiet der Informations- und Kommunikationstechnologie und der bahnbrechenden Innovationen der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie auf den Gebieten der Portfoliotheorie, der Kapitalmarkttheorie und der Finanzprodukte ausgelöst wurde und bis heute noch nicht abgeschlossen ist. Seine zentrale These lautet, dass Leverage-Effekte im Finanzsystem für die Entstehung und Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Finanzkrisen verantwortlich sind und insbesondere global aktive Banken durch die Verlagerung eines signifikanten Anteils ihrer Geschäftstätigkeit in den außerbilanziellen Bereich auf Basis des verstärkten Einsatzes derivativer Finanzprodukte im Rahmen des Ertragsorientierten Bankmanagements bestehende aufsichtsrechtliche Regulierungen unterlaufen und hierdurch die Stabilität des globalen Finanzsystems systematisch schwächen. Da diese Banken simultan die wichtigsten Handelspartner der ihrerseits mit einem hohen Anteil an Fremdkapital vornehmlich in Produkte mit hoher impliziter Hebelwirkung investierenden Hedge Fonds darstellen, existiert permanent eine generelle Gefährdung der Stabilität des globalen Finanzsystems, die mit bisherigen regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Mitteln nicht adäquat erfasst, gesteuert und reduziert werden kann.

Marcel Lahn untermauert seine These, indem er in einem dogmenhistorischen Überblick zur Interaktion der finanziellen und realwirtschaftlichen Sphäre einer Volkswirtschaft - aufbauend auf den Erkenntnissen der Theorie der Spekulation und des Herdenverhaltens sowie der Theorie systemischer Risiken - ausführlich die lange Zeit ignorierte und verneinte Gültigkeit der Relevanz der Struktur des Finanzsystems einer Ökonomie für deren realwirtschaftliche Aktivität auf der Basis des Gedankenguts von Fisher, Keynes, Gurley und Shaw sowie Tobin, Akerlof und Mishkin in einem

asymmetrisch informationsverteilten Modellrahmen herausarbeitet und hierdurch die Grundlage eines Finanzkrisenansatzes schafft, bei dem die Kausalität von finanzieller Ebene zu realwirtschaftlicher Ebene dominiert und nicht vice versa. Anschließend erläutert Herr Lahn, welche besondere Rolle Banken als wichtigsten Finanzintermediären bei der Reduktion der Informationsasymmetrien der Marktteilnehmer zukommt und welche Konsequenzen sich hieraus zur Sicherung der Stabilität und permanenten effizienten Funktionsweise des Finanzsystems für den Staat und regulatorische bzw. aufsichtsrechtliche Institutionen einer Volkswirtschaft ergeben. Nachdem somit ein theoretisch konsistentes Erklärungsmuster für die Entstehung, Entwicklung, Überwindung und Prävention gesamtwirtschaftlicher Finanzkrisen vorhanden ist, setzt sich Herr Lahn mit der Bedeutung und Determinierung der Leverage-Effekte von Finanzintermediären auseinander. In diesem Kontext gelingt es ihm nicht nur, systematische Schwachstellen und Fehler bislang existierender Konzepte zur Bestimmung impliziter Leverage-Effekte aus Finanzderivaten aufzuzeigen und zu beseitigen, sondern darüber hinaus auch die empirische Relevanz dieser Heberwirkungen für die bedeutendsten global aktiven Kreditinstitute und die mit diesen eng verbundenen Hedge Fonds herauszuarbeiten. Seine Ausführungen beschließt Marcel Lahn mit der Zusammenfassung seiner Forschungsarbeiten, in der er zusätzlich auf bestehende Schwachstellen bisheriger aufsichtsrechtlicher und regulatorischer Maßnahmen hinweist und konkrete Ausgestaltungsformen zukünftiger Forschungsthemen in diesem Kontext aufzeigt.

Es besteht kein Zweifel, dass Herr Lahn mit seiner Dissertation eine weit über dem Durchschnitt liegende aktuelle Forschungsarbeit auf höchstem theoretischen Niveau vorgelegt hat, die von der Promotionskommission mit der Note summa cum laude bewertet wurde und für den Leser auf hohem Niveau eine Quelle vielfältiger, äußerst aufschlussreicher theoretischer und empirischer Informationen zum finanziellen Bereich einer Volkswirtschaft und dessen Interaktion mit dem realen Sektor darstellt. Dabei ist sowohl das Spektrum als auch der Umfang der verarbeiteten Literatur beeindruckend, wobei anzumerken ist, dass die angegebenen Quellen nicht nur sehr umfangreich und aktuell sind, sondern zudem auch tatsächlich verarbeitet wurden. Unter dem Aspekt der eigenen Forschungsleistung ist neben der Einbettung der Theorie der Leverage-Effekte in das Konzept der systemischen Risiken und in den Finanzkrisenansatz imperfekter Information insbesondere der Beitrag Marcel Lahns zur Quantifizierung der in Finanzderivaten implizit enthaltenen Leverage-Effekte hervorzuheben, der eigentlich schon eine eigenständige Dissertation darstellt.

Prof. Dr. Ulrich Baßeler