

# Vertrauen und Verantwortung

## Grundlagen einer Gesellschaftsanalyse

### Teil II: Wirtschaft

#### Christoph Noebel

## 4.6 Marktversagen: Die „unsichere Hand“ des Marktes

### 4.6.3 Asymmetrische Information und Täuschung

Auf die Schwäche des Marktsystems, verursacht durch Ungewissheit und fehlende Markttransparenz, ist bereits hingewiesen worden. Nun kommen wir zu einer Form des *Marktversagens*, in der es nicht nur um fehlende Kenntnisse und Orientierung der Marktakteure geht, sondern um eine *ungleiche Verteilung* von Information und entsprechend ungleicher Kräfteverhältnisse im freien Marktsystem. Diese Thematik fällt in den wirtschaftswissenschaftlichen Bereich der *Prinzipal-Agent-Theorie*. Sie besagt, dass der Agent im Verhältnis zum Prinzipal einen *Informationsvorteil* genießt und diesen auf opportunistische Weise ausnutzen kann. Man spricht daher vom Problem *asymmetrischer Information*, das entsteht, wenn ein Marktteilnehmer schlechter informiert ist als sein Handels- oder Vertragspartner und sich daraus Marktverzerrungen ergeben. Fälle des *Marktversagens* treten dann auf, wenn sich der schlechter Informierte auf Grund seines Nachteils anders verhält als wenn er diesen Nachteil nicht hätte. Angenommen der Verbraucher nimmt die Rolle des Prinzipals ein und der Produzent oder Verkäufer die des Agenten. Das Problem asymmetrischer Information entsteht dann aus der Möglichkeit, dass der Verbraucher vom besser informierten Verkäufer getäuscht wird und dadurch sein Kaufverhalten zu seinen Ungunsten verändert. Hier kommt auch das Konzept des Vertrauens ins Spiel, denn der Verbraucher hat meist keine andere Wahl, als der Information des Verkäufers zu glauben.

Da Wirtschaftstransaktionen in der Regel auf einer Vertragsgrundlage beruhen, variiert das Problem asymmetrischer Information hinsichtlich des Zeitpunkts einer vertraglichen Einigung. Daher spielt es eine Rolle, ob ein Vertragsabschluss *ex ante* bevorsteht oder *ex post* bereits besiegelt ist. Je nach zeitlicher Einordnung lassen sich zwei Probleme asymmetrischer Information als Ausdruck des Marktversagens nennen. Es handelt sich um Situationen, die mit den englischen Begriffen *Adverse Selection* und *Moral Hazard* gekennzeichnet werden.

Das Problem der *Adversen Selektion*, auch als *Negativauslese* bezeichnet, ist mit der Schwierigkeit verbunden, die Qualität eines Guts oder das Risiko eines Vertragsabschlusses einzuschätzen. In einer berühmten Studie befasste sich der Ökonom und Nobelpreisträger George A. Akerlof (1970) mit diesem Problem. Er untersuchte den Markt privater Anbieter für Gebrauchtwagen und stellte fest, dass Schrottautos, auf Amerikanisch *Lemons* genannt, angesichts ihrer niedrigen Preise eher gekauft wurden als höherwertigere und teurere Gebrauchtwagen. Als Grund nannte Akerlof die Fehleinschätzung der Käufer hinsichtlich der *qualitativen* Mängel älterer Schrottautos. Sie gingen von einer zu hohen Funktionstüchtigkeit aus und betrachteten den niedrigen Preis als Schnäppchen. Akerlof verwies somit auf einen fehlerhaften Markt für Schrottautos und eine entsprechend reduzierte Nachfrage für qualitative Gebrauchtwagen. Die Studie galt in den USA als Grundlage für einen staatlichen Verbraucherschutz, der durch das sogenannte *Lemon Law* eingeleitet wurde. Dieses Gesetz basierte auf dem Motiv, den geschädigten Käufern das Recht einzuräumen, innerhalb einer Frist das fehlerhafte Schrottauto gegen Rückzahlung des Kaufpreises wieder an den Verkäufer zurückzuge-

ben. Durch diesen staatlichen Eingriff wurde das Problem größtenteils beseitigt, da den Anbietern der Anreiz genommen wurde, durch opportunistisches Verkaufsgebaren die Verbraucher zu täuschen.

Der Sachverhalt asymmetrischer Information wird für den laienhaften Verbraucher auf zweierlei Art zum Problem. Zunächst ist der Käufer von Konsumgütern oft überfordert, deren Qualitätseigenschaften zu bewerten. In der Fachsprache spricht man von *Transaktionskosten*, die den oft hohen Aufwand des Verbrauchers beschreiben, sich zu informieren. Ohne den Aufwand der Informationssuche muss er den Angaben des Produzenten vertrauen und geht das Risiko ein, einem *Etikettenschwindel* zu unterliegen. Der durchschnittliche Konsument ist daher kaum in der Lage festzustellen, ob ein gekauftes Erdbeerjoghurt echte Erdbeeren oder wie viel genmanipulierte Substanzen ein Nahrungsmittel enthält. Um Fehlbezeichnungen zum Schutze der Verbraucher zu vermeiden, benötigt es nicht nur öffentliche Informations- und Beratungsstellen für Konsumenten, sondern auch konkrete Vorgaben staatlicher Kontrollbehörden für die Produzenten. Diese beruhen primär auf der Verpflichtung, transparent und leicht verständlich den Verbraucher über Inhalte und Eigenschaften des Produkts aufzuklären. Da die Details komplex ausfallen können, bieten sich vereinfachte Ampel-Verfahren an, die dem Käufer eine unabhängige und überschaubare Bewertungsgrundlage bieten.

Eine andere Variante der Marktverzerrung durch asymmetrische Information entsteht, wenn der Verbraucher Dienstleistungen in Anspruch nimmt, die ein hohes Maß an *Fachwissen* verlangen. Sei es der Arzt, Anwalt, Handwerksmeister oder der Finanzberater, sie genießen einen enormen Informationsvorteil gegenüber dem laienhaften Kunden. Das Verhältnis der beiden Transaktionspartner beruht auf dem Vertrauen des Kunden, nicht getäuscht zu werden. Sollte der Experte das Vertrauen missbrauchen, bleibt dem Geschädigten meist nur der Weg zum Gericht. Dieses Verfahren ist jedoch mit hohem Aufwand verbunden. Solange der Experte mit seinem Informationsvorteil nicht verpflichtet ist, im Rahmen einer *Beweislastumkehr* die Richtigkeit seiner erbrachten Leistung zu belegen, wird diese Verfahrensweise für die meisten Verbraucher zu einer emotionalen und eventuell kostspieligen Belastung.

Das Problem asymmetrischer Information existiert nicht nur in den Märkten für Güter und Dienstleistungen, sondern tritt auch im Versicherungsgeschäft oder im Arbeitsmarkt auf. Hier verlagert sich das Bewertungsproblem auf den Anbieter, also den Versicherer oder Arbeitgeber. In beiden Fällen leidet der Anbieter unter einem Informationsnachteil, da er den Wahrheitsgehalt der Aussagen des Bewerbers vor dem Vertragsabschluss nicht ausreichend prüfen kann. Diese Asymmetrie führt im Versicherungsgeschäft zu Verzerrungen, wenn der Versicherer von allen, inklusive der vorsichtigen Kunden erhöhte Prämien abverlangt, um Verluste durch Täuschung auszugleichen. Im Falle des Arbeitgebers kann er die wahren Fähigkeiten neuer Arbeitnehmers nur bedingt einschätzen und bietet einigen von ihnen womöglich ein Gehalt, das für ihre Leistungsstärke zu niedrig ausfällt. Da derartige Transaktionen mit offiziellen Verträgen abgeschlossen werden, lässt sich dieses Problem insoweit eingrenzen, als eine Kostenselbstbeteiligung bei Versicherungen vereinbart wird und es bei Bruch einer vertraglichen Ehrlichkeitsklausel zur Auflösung des Arbeitsvertrags kommt.

Die genannten Probleme ungleicher Informationslagen werfen automatisch Fragen des *Vertrauens* auf. Auch wenn der Verbraucher sich informiert, bleiben meist restliche Ungewissheiten über die Qualität eines Produkts oder einer Dienstleistung bestehen. In derartigen Fällen hat er keine andere Wahl, als der Qualität einer Marke oder der Seriosität des Dienstleisters ein gewisses Maß an Vertrauen zu schenken. Generell spielen daher nicht nur Informationssuche, sondern auch gesammelte Erfahrungen eine wesentliche Rolle, um Vertrauensverhältnisse aufzubauen und zu pflegen. Das Problem asym-

metrischer Information verdeutlicht, dass Vertrauen eine notwendige Bedingung für sämtliche Wirtschaftsbeziehungen darstellt [K2.12].

Im Unterschied zur Negativauslese entsteht das Problem des *Moral Hazard* oder *moralischen Risikos* in seiner Grundform *nach* dem Abschluss einer vertraglichen Transaktion. Ursprünglich aus dem Bereich der Versicherungsbranche kommend, bedeutet der auch im Deutschen gängige Begriff *des Moral Hazard*, dass sich ein Versicherter ohne Kenntnisse des Versicherers *regelwidrig* verhält und somit dessen Informationsnachteil ausnützt. Das Problem entsteht dann, wenn er sich überdurchschnittlich risikobereit verhält, wissend, dass im Falle eines Schadens der Versicherer die Konsequenzen oder finanzielle Haftung dafür zu tragen hat. Der Verweis auf die Moral enthält einen wichtigen Hinweis, denn amoralisches oder opportunistisches Verhalten ist stets mit der Annahme verbunden, dass dies wissentlich, also mit *Vorsatz* geschieht. Wenn somit im Kontext des Moral Hazard von Täuschung gesprochen wird, muss eine Absicht vorliegen. Folglich kann affektives Handeln nicht unter dieses Konzept fallen. So dient etwa der Autofahrer als Beispiel für Verhaltensmuster mit Moral Hazard, wenn er eine Vollkaskoversicherung abgeschlossen hat und deswegen bewusst einen riskanten Fahrstil pflegt. Er weiß, dass wenn er einen Unfall baut, die Versicherung für den Schaden des Autos aufkommt. Die Versicherung ist dagegen nicht in der Lage, das riskante Fahrverhalten ihres Kunden zu kontrollieren.

Ein Aspekt, der im Zusammenhang mit Moral Hazard selten erwähnt wird, bezieht sich auf die selbst verursachten *Kosten*, die der Versicherte eventuell zu tragen hat, wenn er ein hohes Risiko eingeht. Im Falle eines schweren Unfalls wird der Autofahrer zwar finanziell entschädigt, der *erwartete Schaden* durch mögliche Verletzungen kann jedoch dazu führen, dass er seine Risikobereitschaft drosselt. Unter der Annahme, er handle rational, ist also davon auszugehen, dass er trotz Vollkaskoversicherung die Risiken einer Selbstgefährdung einzuschränken versucht.

Das Konzept des Moral Hazard verließ in Debatten über die Ursachen der Finanzkrise 2008 den akademischen Hochschulbetrieb und gewann zu jener Zeit an öffentlicher Bedeutung. Zur Anerkennung als Fachbegriff im medialen Umgang leistete die Finanzanalystin Susanne Schmidt (2009) mit ihrem Bestseller „Markt ohne Moral“ einen wesentlichen Beitrag. Ihre pauschale These, die Grundlage der Finanzkrise beruhe primär auf den zwei Faktoren der Geldgier und Moral Hazard der Banker, wurde sofort von den Medien aufgegriffen und beherrschte die TV-Talkshows über Monate. Auf Grund der Einfachheit und der gängigen Praxis, bei jeder Gelegenheit den moralischen Zeigefinger zu erheben, kamen beide Erklärungsansätze bei Journalisten und Politikern gut an. Deswegen erscheint es sinnvoll, Schmidts Anwendung des Moral Hazard Konzepts etwas genauer zu untersuchen.

Obwohl sämtliche Investmentbanken vor der Krise 2008 im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital deutlich überhöhte Risiken eingegangen waren, stellt sich die Frage, ob dieser Sachverhalt tatsächlich auf Moral Hazard der Wertpapierhändler und Banker zurückzuführen war. Nahmen sie absichtlich zu hohe Risiken in Kauf, wissend, dass wenn ihre Bank in Schieflage gerät, der Staat sie retten wird? Im Falle der Großbanken und ihrer Eigenschaft, unter die Kategorie *too big to fail* zu fallen, mag diese Position eine gewisse Logik enthalten [K4.6.6]. Dennoch ist das Argument absurd, denn welcher Banker denkt im Zuge seiner rechtmäßigen Arbeit daran, ob er gegebenenfalls seinen Arbeitgeber in die Pleite stürzen wird. Noch abenteuerlicher ist der Gedanke, der von ihm verursachte Kollaps sei ohnehin nicht so schlimm, da im Zweifelsfall der Staat die Bank retten wird. Diese These ist äußerst fragwürdig, da *vor* Ausbruch der Finanzkrise die Möglichkeit einer Rettung alles andere als sicher war. Eine Wette auf Rettung hat demnach niemals stattgefunden und dennoch hat Schmidts gewagte These als populäres Er-

klärungsmodell den damaligen Mediendiskurs im Rundfunk des ARD und ZDF dominiert.

Ein gutes Beispiel für die Fehlanwendung des Moral Hazard Konzepts bietet der Fall des Wertpapierhändler Nick Leeson. Seine Risikobereitschaft und Täuschungen verursachen die Pleite der traditionellen Barings Bank im Jahr 1995. Trotz der Ernsthaftigkeit der Lage, in die er sich hineinmanövrierte, war er sich zu keiner Zeit bewusst, dass sein Verhalten die Existenz seiner Bank gefährden könne, geschweige denn, dass sie in solchem Falle vom Staat gerettet wird. Sein Handeln fiel sicherlich unter die Rubrik der Wirtschaftskriminalität, es hatte jedoch nichts mit Moral Hazard zu tun.

Die Abwegigkeit der Schmidt-These lässt sich verdeutlichen, wenn sie in den Kontext der Staatsschuldenkrise von 2010 gestellt wird. So beruhte die zu hohe Verschuldung in Griechenland nicht nur auf den staatlichen Rettungsmaßnahmen der Banken nach 2008, sondern auf einer zuvor überhöhten Staatsverschuldung. Greift man Schmidts These auf, handelte es sich ebenfalls um einen Fall von Moral Hazard, da griechische Regierungen vermeintlich davon ausgingen, dass im Falle einer Staatspleite die Europäische Union automatisch als Retter einspringen würde. Obwohl dieses Szenario tatsächlich eintrat, ist es sehr unwahrscheinlich, dass griechische Regierungen mit ihrer Schuldenpolitik wissentlich eine Staatspleite in Kauf nahmen. Mit der Anwendung des Konzepts des Moral Hazard muss also vorsichtig umgegangen werden. Egal, ob es sich um Banker, Landwirte, Verwaltungsbeamte oder Politiker handelt, es fehlt ihnen in der Regel nicht nur die Absicht, einen Schaden zu verursachen und ihn auf andere Instanzen zu verlagern, sondern oft auch die Gewissheit, dass diese Strategie erfolgreich sein wird.

Trotz der fragwürdigen These Susanne Schmidts, spielte das Konzept des Moral Hazard dennoch eine Rolle in der Entwicklung der amerikanischen Subprime-Krise. Es wurden Hypotheken mit zu hohen Ausfallsrisiken vergeben, verbrieft und in Form von Schuldverschreibungen an Anleger verkauft. Während in Deutschland dieser Prozess von stark regulierten *Hypothekenbanken* übernommen wird und daraus die relativ sicheren *Pfandbriefe* entstehen, geschieht der Verbriefungsprozess in den USA hauptsächlich über die internationalen *Investmentbanken* ohne die notwendige Qualitätskontrolle. Folglich wurden dort Hypotheken mit hohen und geringen Ausfallsrisiken vermischt, verbrieft und als *Mortgage-backed Securities* (MBS) mit hoher Bonität auf den Kapitalmärkten angeboten. In diesem Falle handelte es sich um eine ungewöhnliche Form des Moral Hazard, da ein vorsätzlicher Etikettenschwindel stattfand *bevor* die vertragliche Verbriefung durchgeführt wurde. Dieser Betrug war nur möglich, da die Verbriefung von Hypotheken einer *Risikoverlagerung* von der ursprünglichen Vergabebank hin zum Anleger der MBS entsprach und die Investmentbank dazwischen nur als Vermittler auftrat [K4.6.11]. Folglich konnten die Konstrukteure der MBS falsche Angaben über die Qualität ihrer Anleihen machen, wissend, dass, sollte der Immobilienmarkt einbrechen und die Zahlungsausfälle steigen, sie nicht für den resultierenden Schaden aufzukommen hätten.

Diese Form des Moral Hazard war anormal, da sie eine Mischung aus absichtlichem Betrug und einer Verlagerung der damit verbundenen Konsequenzen darstellte. Es handelte sich dabei zweifellos um eine Situation mit asymmetrischer Information, wobei betont werden muss, dass die Käufer der toxischen MBS damals fast ausschließlich institutionelle Anleger waren, die sich gerne als Profis oder Experten bezeichneten. Daher verwunderte es, dass professionelle Banker und Großanleger bereit waren, eine zentrale Faustregel des Wertpapierhandels zu ignorieren. Sie lautet „Kaufe nichts, was Du nicht verstehst und nicht bewerten kannst.“ Wie später argumentiert wird, ist derartiges Fehlverhalten nicht nur auf die Ignoranz und Großmannssucht einiger Banker und Großanleger zurückzuführen, sondern auch auf die universitäre Bildung, in der Finanz-

ökonomien behaupten, internationale Hypothekenanleihen bewerten zu können ohne zu beachten, dass sie kaum in der Lage sind, den wichtigen Faktor des *Ausfallsrisikos* der darin gebündelten Hypotheken zu beziffern [K4.7]. In der Bewertung der amerikanischen MBS hatte damals keiner der vermeintlichen Experten an dieses kleine, aber potentiell toxische Detail gedacht.

## **Literatur**

Akerlof, George A. (1970): „The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism“, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3, Aug. 1970

Schmidt, Susanne (2010): „Markt ohne Moral: Das Versagen der internationalen Finanzelite“, Droemer HC, 2010