

Risiko in der Wirtschaft

Was ist Risiko und woher kommt das Risiko in der Wirtschaft ? Risiko kann man allgemein umschreiben als nicht perfekte Voraussicht. Damit ist a priori noch nichts Negatives verbunden. Unter den möglichen ungewissen Ereignissen können durchaus alle positiv sein. Passionierte Angler beispielsweise beurteilen einen Tag am Wasser in der Regel als Erfolg, unabhängig davon, ob sie etwas fangen oder nicht. Trotzdem haftet den Begriffen Risiko und Ungewissheit etwas Negatives an. zu Recht! Praktisch und historisch gesehen sind eben die „no-loss“-Fälle eher selten. Für den autark lebenden Jäger und Fischer ist es entscheidend, ob er Beute macht oder nicht. Das Leben seiner Familie steht auf dem Spiel. Dasselbe galt hierzulande lange und gilt in Teilen der Welt heute noch für das bäuerliche Leben. Eine schlechte Ernte bringt Bauern an den Rand ihrer Existenz. Diese beiden Beispiele zeigend die Grundformen und Ursachen des wirtschaftlichen Risikos. Im Fall des Jägers oder Fischers entsteht Ungewissheit, weil ein Gegenspieler alles tut, um unberechenbar zu sein. Im Fall des Bauern ist es das Wetter, die Qualität des Saatguts, kurz die Natur, die nicht perfekt vorhersehbar ist.

Risiko besteht aber nicht nur bezüglich des Ertrages, sondern auch bezüglich der Bedürfnisse. Werdende Eltern zum Beispiel sind im Ungewissen, ob sie demnächst einen oder mehrere Säuglinge zu versorgen haben. Das heißt, im Leben sind Einnahmen und Ausgaben ungewiss. Das gilt selbstverständlich auch für die Unternehmung. Ob ein neu entwickeltes Medikament zum Verkauf zugelassen wird, ob eine Produktinnovation vom Markt akzeptiert wird, ob Ölbohrungen die gewünschten Resultate zeitigen, all dies entscheidet über die Einnahmen. Auf der Ausgabenseite bestehen Unsicherheiten vor allem über den Verlauf der Rohstoffpreise, der Löhne und der Kapitalkosten.

Was tun gegen die Risiken ?

Bleiben wir vorderhand in der Unternehmung. Dort findet ja heute der größte Teil der Produktion statt. Welche Möglichkeit hat die Unternehmung, um ihre Risiken klein zu halten ? Man stelle sich dazu eine einfache Situation vor. Eine Firma muss darüber entscheiden, ob sie in Land A oder in Land B eine Niederlassung aufbaut. Andere Länder kommen nicht in Frage. Könnte der Verwaltungsrat in die Zukunft blicken, dann wüsste er, was zu tun ist. Dann wäre nämlich bekannt, in welchem Land sich die Produktivität relativ zu den Kosten am günstigsten entwickelt, und wo die steuerliche Belastung am geringsten ist. Statt um die perfekte Voraussicht kann sich die Unternehmung immerhin um eine möglichst genaue bemühen. Informationsbeschaffung und Prognose sind somit eine Form der Risikominderung.

Eine zweite Form der Risikobegrenzung besteht in der Diversifikation. Teilt die Firma ihr Engagement auf beide Länder auf, so sinkt das Erfolgsrisiko. Ein Nachteil dieser Strategie besteht jedoch darin, dass infolge der höheren Zahl an Niederlassungen möglicherweise zu kleine und daher unwirtschaftliche Einheiten entstehen.

Als dritte Alternative der Risikominderung kommt auch das Zuwarten in Frage. Oft kann nach einer Wartepause ein Entscheid mit geringeren Risiken gefällt werden, weil in der Zwischenzeit wichtige Elemente transparent geworden sind. Wenn beispielsweise eine Revision der Unternehmensbesteuerung in einem der möglichen Standortländer ansteht, ist es naheliegend, den Ausgang dieses politischen Prozesses abzuwarten. Auch diese Variante der Risikominderung hat jedoch Nachteile. Solange man wartet, verdient man nichts und wird möglicherweise von der Konkurrenz aus dem Markt gedrängt.

Eine letzte Form, Risiko zu begrenzen liegt in der Möglichkeit, Fehlentscheide zu

revidieren. In unserem Beispiel heißt das, die Unternehmung stellt sich darauf ein, unrentable Niederlassungen notfalls wieder zu schließen. Auch diese Variante hat aber ihre sozialen und wirtschaftlichen Grenzen.

Was tun mit den Risiken ?

Es bleiben also Risiken übrig, und jemand muss sie tragen. Auch hier hilft natürlich das Gesetz der großen Zahl. Eine Vielzahl kleiner Risiken ist in der Regel weniger riskant als ein großes Einzelrisiko. Wie wird nun das Risiko verteilt? Wären wir alle gleich, dann wäre es naheliegend und optimal, wir trügen alle einen gleichen Teil am Gesamtrisiko. Faktisch führen aber Unterschiede bezüglich Einkommen, Alter und Vermögen zu individuellen unterschiedlichen Risikotoleranz. Wer einen wirtschaftlichen Rückschlag nicht verkraften kann, muss sich gegen Verluste versichern. Wer genügend Polster hat, der kann den anderen versichern und dafür eine Risikoprämie kassieren. Diese beiden Sätze beschreiben einen Großteil dessen, was auf Finanzmärkten geschieht.

Trivial ist das Ganze deswegen nicht. Fangen wir dort an, wo die meisten Risiken auftreten, bei den Unternehmungen. Sollten Unternehmungen die unvorhersehbaren Schwankungen ihrer Erträge und ihrer Kosten einfach so hinnehmen? Sollten sie schlicht alle Projekte mit einem positiven Barwert in Angriff nehmen, ohne Rücksicht auf die Bandbreite der Gewinnschwankungen? Ganz absurd ist dieses Credo nicht. Betrachten wir beispielsweise die Situation der Aktionäre. Schwankungen der Unternehmensgewinne führen zwar zu Schwankungen des Aktienkurses, aber das ist für den Aktionär kein unüberwindbares Problem. Er kann sich mit Optionen und anderen Instrumenten gegen dieses Risiko absichern. Jeder Anleger kann das nach seinem Bedarf tun, und es braucht keine von der Unternehmung bestimmte Einheitslösung. Was spricht gegen Passivität im Risiko-Management einer Unternehmung? Das wichtigste Argument für eine zumindest teilweise Versicherung des Unternehmenserfolges mit Finanzinstrumenten besteht darin, dass die Unternehmung in unverschuldet schlechten Zeiten nur schwer zu Mitteln kommt, um ihre Projekte zu verwirklichen. Ein Teil des Misserfolges bleibt immer am Management hängen und erschwert so beispielsweise die Kreditaufnahme. Anders ausgedrückt, die Versicherung des Erfolgsrisikos ermöglicht es der Firma, an einer langfristig ausgerichteten Investitionsstrategie festzuhalten.

Wie steht es mit den Anlegern? Welche Risiken sollten sie tragen? Die Antwort hängt natürlich davon ab, wie der individuelle Anleger Risiko und Ertrag gegeneinander abwägt. Höheres Risiko wird mit einem höheren Ertrag entschädigt. Eine Sorte Risiko erzielt dabei auf dem Markt einen besonders hohen Preis. Es ist das Risiko, in Zeiten sinkender Einkommen und steigender Arbeitslosigkeit Rückschläge hinnehmen zu müssen. Wer ein konjunkturempfindliches Arbeitseinkommen hat, kann einen Rückschlag seiner Vermögenserträge in Zeiten der Rezession schlecht verkraften. Er ist gut beraten, Titel von Unternehmungen, deren Gewinne besonders stark von der Konjunkturlage abhängen, in bescheidenem Umfang zu halten. Der Anleger wird diese Zurückhaltung mit einer Reduktion des durchschnittlichen Ertrags bezahlen müssen. Diese Risikoprämie geht an diejenigen, die ein überdurchschnittlich stabiles Arbeitseinkommen haben und deshalb das Konjunkturrisiko zu tragen bereit sind.

Das langfristig größte Risiko für den Anleger

Es ist klar, wirtschaftliche Risiken sind vielfältig. Zum einen gibt es das Risiko, ob die Einzelunternehmung mit ihren Projekten Erfolg hat. Beim Anleger äußert sich dieses Risiko darin, dass der Wert der einzelnen Aktie schwankt. Zum anderen gibt es das Risiko, dass der Output einer ganzen Volkswirtschaft schwankt. Das bedeutet für den Anleger, dass der Durchschnitt der Börsenkapitalisierung eines Landes, das heißt der Aktienindex, schwankt. Wissenschaftliche Studien haben immer wieder darauf

hingewiesen, dass Vermögenserträge teilweise stabilisiert werden können, wenn Anleger nicht nur Aktien inländischer Firmen halten, sondern ihre Portefeuilles international diversifizieren. Die Konjunkturbewegungen einzelner Länder sind zwar gekoppelt, aber eben nur partiell. Eine Verteilung des Aktienvermögens auch auf ausländische Aktien führt daher zu einer Verminderung des Risikos.

Erst in den letzten Jahren haben einige amerikanische Ökonomen diesen Gedanken ganz zu Ende gedacht. Ausgangspunkt ihrer Überlegungen ist die Tatsache, dass sich längerfristig die Löhne eines Landes ähnlich wie die Aktien dieses Landes entwickeln. Es sind eben teilweise die gleichen Faktoren, die das Arbeits- und das Kapitaleinkommen eines Landes bestimmen. Was folgt aus dieser Verknüpfung von Löhnen und Kapitalerträgen eines Landes für die rationelle Vermögensverwaltung? Insbesondere jüngere Anleger, die eine Berufskarriere im Inland vor sich haben, sollten zur Diversifizierung ihres Vermögens einen großen Anteil an ausländischen Aktien halten. Das größte Risiko für Anleger besteht ja langfristig darin, dass man heute nicht weiß, welche Länder Wachstum haben werden. An das einheimische Wachstum sind die meisten Leute schon in hohem Maße mit ihrem Arbeitseinkommen gekoppelt. Ihr Kapitaleinkommen sollten sie daher teilweise von der einheimischen Entwicklung abkoppeln, indem sie auch Aktien aus Ländern kaufen, deren Erträge nicht eng mit denen inländischer Aktien korreliert sind.

Diese Vorstellung mag noch etwas ungewohnt tönen. Der wichtigste Einwand gegen diese Vorstellung ist aber nicht bei den Problemen der praktischen Umsetzung zu suchen. Ein viel bedeutenderes Hemmnis ist die Kurzsichtigkeit vieler Anleger. Eine Strategie der Vermögensverwaltung, die über ein oder zwei Jahre geringere Erträge als konkurrierende Strategien erbringt, wird in der Regel einfach eliminiert. Dieser Tendenz fallen leider nicht nur schlechte Vermögensverwalter zum Opfer, sondern auch Strategien, die sich erst in 10 bis 20 Jahren auszahlen.

Zusammenfassung: Risiko kann man allgemein umschreiben als nicht perfekte Voraussicht. Statt um die perfekte Voraussicht kann sich ein Wirtschaftssubjekt oder eine Unternehmung immerhin um eine möglichst genaue bemühen. Informationsbeschaffung und Prognose sind somit eine Form der Risikominderung. Eine zweite Form besteht in der Diversifizierung. Als dritte Alternative der Risikominderung kommt auch das Zuwarten in Frage. Oft kann nach einer Wartepause ein Entscheid mit geringerem Risiko gefällt werden. Solange man wartet, verdient man aber nichts. Wer einen wirtschaftlichen Rückschlag nicht verkraften kann, muss sich gegen Verluste absichern. Welche Risiken soll der Anleger tragen? Die Antwort hängt davon ab, wie der individuelle Anleger Risiko und Ertrag gegeneinander abwägt. Höheres Risiko wird mit einem höheren Ertrag entschädigt, oftmals jedoch erst langfristig.

Quelle: Dr. Tobias F. Rötheli, Privatdozent an der Universität Bern und ab Sommer 2000 Ordinarius für Makroökonomie an der Universität Erfurt