



Bildquelle: The Nobel Foundation

Franco Modigliani, Gewinner des Preises der schwedischen Reichsbank für Wirtschaftswissenschaften in Gedenken an Alfred Nobel für seine Forschungen auf dem Gebiet der Analyse der Finanzmärkte.

Franco Modigliani wurde im Jahr 1918 als Sohn eines jüdischen Physikers in Italien geboren. Vor dem Hintergrund der faschistischen Entwicklungen in Europa wanderte er im Jahr 1939 in die USA aus. Im Jahr 1944 erhielt er seinen Ph. D. von der New School for Social Research verliehen. Im Jahr 1948 wechselte er zur University of Illinois, später dann als Professor an die Carnegie Mellon University. Während dieser Zeit beeinflusste er die Wirtschaftswissenschaften mit zwei bahnbrechenden Forschungsergebnissen:

Gemeinsam mit Merton Miller formulierte er das so genannte „Modigliani-Miller-Theorem“, welches den Einfluss des Verschuldungsgrades eines Unternehmens auf dessen Kapitalkosten beschreibt. Das erste Theorem von Modigliani und Miller basiert auf der Aussage, dass der Marktwert des Unternehmens – in einer Welt, in der es keine Steuern, keine Insol-

venzkosten, keine asymmetrischen Informationen und einen vollkommenen Kapitalmarkt gibt, über den ein Unternehmen finanziert ist – unabhängig von der Finanzierungsform des Unternehmens und insbesondere auch unabhängig vom Verschuldungsgrad des Unternehmens ist. Da diese Voraussetzungen in der Praxis nie zutreffen, kann hieraus abgeleitet werden, dass man den Einfluss der oben skizzierten Determinanten überprüfen muss, wenn die Kapitalstruktur des Unternehmens optimiert werden soll. Das zweite Theorem baut auf dem ersten auf. Wenn das erste Theorem gilt und wir uns ein Unternehmen anschauen, dessen Passiva lediglich vorrangigem Fremdkapital und nachrangigem Eigenkapital bestehen, dann ist der Eigenkapitalkostensatz des Unternehmens vom Verschuldungsgrad dieses Unternehmens linear abhängig. Des Weiteren ist der Fremdkapitalkostensatz des Unternehmens vom Verschuldungsgrad dieses

Unternehmens unabhängig und der Gesamtkapitalkostensatz des Unternehmens vom Verschuldungsgrad dieses Unternehmens unabhängig. Kurzum: Für Unternehmen gibt es keinen optimalen Verschuldungsgrad.

Zum zweiten war Modigliani der Ideengeber der so genannten „Life-Cycle“ Hypothese, welche die Sparrate in einer Volkswirtschaft erklärt. Nach der „Life-Cycle Hypothesis of Saving“ (LCH) sparen rationale Akteure, um ihre verfügbaren Ressourcen gleichmäßig über die Lebenszeit zu verteilen. Optimal ist in Abhängigkeit von Zeitpräferenz und Realzins eine Konsumglättung über die gesamte Lebenszeit. Nach dieser Logik sparen Akteure während ihrer Erwerbsphase, um in der Rentenphase diese Ersparnisse dann vollständig zu verbrauchen. Akteure, die im Sinne der LCH sparen, betreiben also einen echten Konsumverzicht.

Im Jahr 1962 wechselte Franco Modigliani ans Massachusetts Institute of Technology, leitete dort ein renommiertes Institut (MIT Sloan School of Management and MIT Department of Economics) und blieb dort bis zu seinem Tode im Sep-

„What accounts for the observed flow of bequests? One can distinguish two main motives which may also interact. The first is the precautionary motive arising from the uncertainty of the time of death. Indeed, in view of the practical impossibility of having negative net worth, people tend to die with some wealth, unless they can manage to put all their retirement reserves into life annuities. [...] Undoubtedly, 'adverse selection', causing an unfavorable payout, and the fact that some utility may be derived from bequests are an important part of the answer. In the absence of annuities, the wealth left behind will reflect risk aversion and the cost of running out of wealth.“

tember 2003. Bereits im Jahr 1985 erhielt Modigliani den Preis der schwedischen Reichsbank für Wirtschaftswissenschaften in Gedenken an Alfred Nobel „for his pioneering analyses of saving and of financial markets“.