

Rede zur Promotionsfeier an der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich

Dezember 2012

Liebe Absolventinnen und Absolventen, Sehr geehrte Eltern und Angehörige, Sehr geehrte Gäste,

Es ist mir eine Freude und gleichzeitig grosse Ehre, als Alumnus dieser Fakultät und Präsident der OEC ALUMNI hier vor Ihnen stehen zu dürfen.

Ich bin ausgebildeter Ökonom. ... und ich bin in meinem Herzen und aus Leidenschaft Ökonom. Während meiner Ausbildung zum Ökonomen hier an der Universität Zürich bin ich mit verschiedenen Themen konfrontiert worden, die mich seither ständig beschäftigen und die mich hoffentlich noch sehr lange begleiten werden. Eines dieser Themen ist die Rationalität, insbesondere Rationalität im Zusammenhang mit Finanzmärkten. Dies soll ein kleiner philosophischer Exkurs in die Welt der Rationalität aus Sicht eines Ökonomen sein.

“But how do we know when irrational exuberance has unduly escalated asset values...?” ... was übersetzt soviel heisst wie: „doch wie wissen wir zu welchem Zeitpunkt irrationaler Überschwang zu übertrieben bewerteten Investitionsanlagen führt?“ Das war ein berühmter Satz, den Alan Greenspan am 5. Dezember 1996 während einer Rede vor dem American Enterprise Institute von sich gegeben hat. Dies hat unmittelbar danach zu Verkäufen an den Aktienmärkten geführt hat, doch warum?

Was bedeutet genau Rationalität? Die historischen Wurzeln des Begriffes liegen im Lateinischen und stammt gemäss der Brockhaus-Enzyklopädie vom Wort „ratio“ ab, was so viel wie Vernunft bedeutet. Ein rationales Verhalten wäre demzufolge vernünftige Entscheidungen zu treffen. Was allerdings genau unter einer vernünftigen Handlung zu verstehen ist, bleibt völlig offen. Was für das eine Individuum vernünftig erscheinen mag, kann für andere schon als völlig unvernünftig angesehen werden.

In der Ökonomie wird gemäss der traditionellen Theorie postuliert, dass man unter einem rationalen Verhalten versteht Entscheidungen zu treffen, die den erwarteten persönlichen Nutzen des Individuums maximiert. Dies entspricht dem klassischen Bild des „Homo oeconomicus“. Ich könnte jetzt noch weiter

die Konzepte der Präferenzen und des Erwartungsnutzens vertiefen, doch das lass ich wohl lieber. Nun, wie wir alle wissen, verhält sich der Mensch in der Realität nicht streng als „Homo oeconomicus“. Persönlich hatte ich immer Mühe mit dem Konzept des „Homo oeconomicus“, auch schon zu Beginn des Studiums. Das war für mich viel zu abstrakt und unrealistisch.

Ich bin dann froh gewesen, zum ersten Mal vom Begriff der beschränkten Rationalität und den Beiträgen von Herbert Simon zu hören, der dieses Konzept weitgehend geprägt hat. Die Theorie der beschränkten Rationalität hat Wert darauf gelegt, die Diskrepanz zwischen perfekt rational menschlichem Handeln und real menschlichem Verhalten offenzulegen. Herbert Simon hat damit **nicht** impliziert, dass die Menschen irrational handeln. Damit hat er nur gemeint, dass die Individuen weder in der Lage sind, perfekte Voraussagen abzugeben, noch ihr erlangtes Wissen es Ihnen ermöglicht, das Optimum zu erreichen. Eine rationale Handlung gemäss der beschränkten Rationalität zu treffen heisst also Folgendes: Aufgrund der beschränkt vorhandenen Informationen, ihrer limitierten Verarbeitung und Interpretation trifft das Individuum, also Sie und ich, eine Entscheidung, so dass für uns ein zufriedenstellendes Anspruchsniveau erreicht wird. Wir müssen also zu Beginn weder alle möglichen Informationen zur Verfügung haben noch alle möglichen Handlungsalternativen kennen, um eine rationale Handlung treffen zu können. Solange eine Handlungsalternative gefunden wird, die das geforderte Anspruchsniveau erfüllt, sind alle Voraussetzungen für eine rationale Handlung gegeben. Als ich von diesem Konzept gehört habe ist mir folgender Gedanke in den Sinn gekommen: Ich bin zwar auch ich in vielerlei Hinsicht ein Perfektionist, doch ich kann nachvollziehen, dass auch ich nicht immer optimale oder perfekte Entscheidungen treffen werde oder getroffen habe. Manchmal muss ich ganz einfach zufrieden sein mit dem was die Entscheidung hergibt.

Einige Ökonomen sind dann noch einen Schritt weiter gegangen und haben das Konzept der prozeduralen Rationalität eingeführt. Die beschränkte Rationalität bleibt bei einer statischen Beschreibung der Wahrnehmungs- und Interpretationsbeschränkungen der Individuen ihrer selbst und der Umwelt gegenüber. Es genügt in dieser Definition, die Ziele des Individuums und die objektiven Merkmale der Situation zu kennen. Werden Ziele des Individuums vorgegeben, ist rationales Handeln aufgrund der vorgegebenen objektiven Merkmale seiner Umwelt vollständig bestimmt. Im Kontext einer prozeduralen Rationalität ist es hingegen unerlässlich, die Prozesse zur Konzeptualisierung der wahrgenommenen Realität sowie die Fähigkeiten des Individuums zu kennen. Dann kann aus seinen vorhandenen Informationen auch Schlussfolgerungen gezogen werden. In diesem Ansatz ist nicht das „Was“ entscheidend, sondern das „Wie“. Wie treffe ich eine Entscheidung und wie kann ich daraus ableiten, ob sie nun rational ist oder eben nicht. Für Ökonomen wie John Dewey, der dieses Konzept

mit entwickelt hat, mag die „klassische“ Rationalität für simple und für unser Gehirn einfach zu verstehende Situationen durchaus anwendbar sein. In allen anderen Situationen jedoch handelt das Gehirn aufgrund von unvollständigen Informationen, vereinfacht und stellt die Situation bildhaft zur eigenen Interpretation dar. Aus diesen Operationen versucht es, innerhalb seiner limitierten Kapazität nach zufriedenstellenden Lösungen zu suchen. Bei diesem Konzept bin ich zum ersten Mal ein wenig nachdenklich geworden. Einerseits hat es mich sehr angesprochen, andererseits war ich ein wenig verwirrt, da es so weit weg von der ursprünglichen Idee der Rationalität ist, wie wir sie im Studium gelernt haben. Das „Wie“ soll also entscheidend sein, nicht das „Ob“. Und sind wir ausserdem mit unserem Gehirn wirklich so „beschränkt“, als dass wir solche Vereinfachungen machen müssen? Sind wir in der menschlichen Evolution nicht mittlerweile ein wenig fortgeschrittener?

Dann bin ich über die Denkweise der österreichischen Nationalökonomie und einen ihrer Hauptvertreter, Ludwig von Mises, gestolpert. In seinem Buch „Human Action“ postuliert er eine noch konsequentere Betrachtungsweise des Begriffes der Rationalität. Er ist der Meinung, dass menschliches Handeln immer rational sein muss. Demzufolge ist auch der Begriff „rationale Handlung“ ein Pleonasmus und muss als solches abgelehnt werden. Das ultimative Ziel einer Handlung ist immer die Befriedigung von gewissen Bedürfnissen des handelnden Individuums. Er sagt folgendes: Niemand ist in der Lage, die eigene Bewertung einer Handlung gegenüber der des handelnden Individuums für sich zu beanspruchen. Deshalb ist es sinnlos über die Ziele und den Willen der anderen Menschen zu urteilen. Niemand darf sich anmassen ein Urteil zu fällen, was einen anderen Menschen glücklicher machen würde. Typischerweise wird eine irrationale Handlung mit der Aufgabe von materiellen, greifbaren Vorteilen gegenüber der Erfüllung von ideologisch, nicht physischen Merkmalen in Verbindung gebracht. Von Mises meint, dass das Streben nach Erfüllung von nicht materiellen, ideologischen Merkmalen weder rationaler noch irrationaler als andere menschliche Zwecke ist. Moment, da bin ich dann zum ersten Mal richtig erschrocken, als ich diese Definition, notabene seitens eines Ökonomen gelesen habe. Jede Handlung soll rational sein? Da bin ich mal gespannt, wohin dies genau führen soll.

Nun, ich bin nicht nur Ökonom, sondern auch noch Banker, eine ganz spezielle Spezies in der heutigen Zeit. Zudem habe ich tagtäglich mit Entwicklungen an den Finanzmärkten zu tun und stamme aus einer komplett nicht-ökonomischen Familie. Mein Vater, ich würde ihn als hoch-rationalen klassischen Ingenieur bezeichnen, und ich hatten schon stundenlange philosophische Diskussionen über die Rationalität von Finanzmärkten und Aktienmarktentwicklungen insbesondere. Auch bei ihm ist der Eindruck entstanden, insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklung an den Aktienmärkten der vergangenen Jahre, dass Finanzmärkte irrational seien. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass immer

dann von Irrationalität gesprochen wird, falls die Preise in sehr kurzer Zeit entweder sehr stark steigen oder sehr stark fallen. Dies führt dazu, dass wir keine ökonomische Erklärung für solche Preisbewegungen finden können. Demzufolge wird die Behauptung aufgestellt, dass Finanzmärkte während dieser Zeit irrational agieren. Die Irrationalität der Finanzmärkte dient dann als einzig mögliche Erklärung für die Vorgänge an den Finanzmärkten. Dann hört man so Statements wie: „das ist nicht normal was da abgeht und das soll noch einer verstehen!“ Geschehen grosse Preisbewegungen hingegen über eine lange Zeitdauer, spricht lustigerweise niemand von Irrationalität.

Hier wird der Kreis zur Einleitung geschlossen, dass Rationalität zwingend mit einer Handlung verbunden sein muss. Der Markt an sich kann demzufolge nicht rational oder irrational sein, da er selber keine Handlungen vornehmen kann. Es ist deshalb nicht korrekt, von rationalen oder irrationalen Märkten zu sprechen. Selbst das Zitat von Alan Greenspan lässt offen, ob hier von einem irrationalen Überschwang seitens der einzelnen Investoren oder des gesamten Finanzmarktes gesprochen wird. Zusätzlich muss die wichtige Unterscheidung zwischen der Rationalität und Effizienz von Finanzmärkten hervorgehoben werden. Der eine Begriff hat mit dem Anderen nichts zu tun. Die Rationalität bezieht sich immer auf Handlungen von einzelnen Individuen. Unter der Effizienz von Finanzmärkten versteht man hingegen die unmittelbare und volle Einberechnung aller relevanten Informationen in den Preis eines gehandelten Wertpapiers. Selbstverständlich führen die Handlungen aller Individuen dazu, dass sich die Preise entsprechend den neuen Informationen verändern. Doch während sich rationale Handlungen immer auf die individuelle Ebene beziehen, wird die Effizienz eines Finanzmarktes auf einer Ebene des Gesamtmarktes gemessen. Ist es dann möglich, dass der Markt bei irrationalen Marktteilnehmern immer noch effizient sein kann? Oh ja, sehr wohl.

Müsste der Markt nicht ineffizient sein, falls nur genügend viele Marktteilnehmer sich „irrational“ verhalten, wie das z.B. während der Finanzkrise im Jahre 2008 der Fall gewesen ist, so dass eine solche Blase überhaupt erst entstehen konnte? Nicht unbedingt. Je nachdem welche Definition der Rationalität man nun anwendet, so müssen die Marktteilnehmer ihre Handlungen auf ihren eigenen Vorteil bedacht mit den Handlungen der übrigen Marktteilnehmer abstimmen. Konkret umgesetzt heisst dies, dass z.B. selbst wenn eine Aktie zu einem hohen Preis gekauft worden ist, diese Handlung rational sein kann. Solange die Erwartung vorhanden ist, dass der Preis der Aktie weiter steigt und sich ein anderer Marktteilnehmer finden lässt, der einem die Aktie zu einem noch höheren Preis wieder abkauft, ist dies eine rationale Entscheidung. Mittels dieser Sichtweise kann ohne Mühe eine Blase an Finanzmärkten entstehen, ohne dass die Marktteilnehmer irrational handeln. Als Marktteilnehmer bin ich mir wahrscheinlich bewusst, dass sowohl das Gewinn- wie auch Verlustrisiko während einer Blase

relativ hoch ist, doch sagt dies nichts über die Rationalität einer Handlung aus. Eine Handlung mit hohem Risiko vorzunehmen heisst per se noch lange nicht, dass sie irrational ist.

Und jetzt? Bringt mich das irgendwie weiter? Was geht mich das an und was habe ich jetzt konkret davon? Für mich eine wesentliche Erkenntnis ist, aus all diesen verschiedenen Betrachtungsweisen, dass jedes Individuum, sprich Sie und ich, für sich selber entscheiden muss, was als eine vernünftige oder eben rationale Handlung erachtet wird und was nicht.

Die wirtschaftswissenschaftliche Fakultät hat mich nicht zuletzt in meiner Funktion als Präsident der OEC ALUMNI heute Abend eingeladen. Ich wollte Sie jetzt nicht mit einer 20-minütigen Werbebotschaft über die OEC ALUMNI belästigen, doch selbstverständlich möchte ich Sie herzlich dazu einladen, selbst Mitglied bei der OEC ALUMNI zu werden. Warum habe ich mich dazu entschlossen, zuerst beim Finance Club, Alumni Finance Club und dann bei der OEC ALUMNI zu engagieren? Eigentlich, wenn ich mir das so richtig überlege, war dies eine höchst unvernünftige, oder eben irrationale Entscheidung. Wenn ich kalkulieren würde, wie viele Stunden ich ehrenamtlich für dieses Amt eingesetzt habe, dann würde eine Aufwand-Ertrags Analyse wahrscheinlich sehr unbefriedigend ausfallen. Und doch habe ich überhaupt nicht das Gefühl, als wenn ich diese Entscheidung bereuen sollte. Alle Menschen sprechen heutzutage vom Netzwerken und wie wichtig es in der heutigen Zeit ist vernetzt zu sein. Doch wie? Nun, ich habe mich dazu entschlossen, selbst etwas dazu zu unternehmen. Dies war mit einer der Gründe, warum ich mich ursprünglich vor 14 Jahren dazu entschlossen habe den Finance Club aufzubauen. Und? Hat es etwas gebracht? In meinem Fall schon. Ich habe meine erste Stelle nach dem Studium dank dem Kontakt an einem Mittagessen des Finance Club's erhalten. Und es geht noch weiter: Als ich letztes Jahr eine neue Arbeitsstelle gesucht habe, habe ich mich an ein Seminar in London erinnert. Dort habe ich nach langer Zeit einen ehemaligen Studien-Kollegen und Mitglied der OEC ALUMNI wieder getroffen. Er war der Türöffner für meine heutige Stelle. Aus dieser Hinsicht war es ein voller Erfolg. Doch nicht nur das: Aus dem Engagement bei der OEC ALUMNI habe ich viele spannende Leute kennenlernen dürfen, deren Zugang mir sonst verschlossen geblieben wäre. Diese Kontakte durfte ich teilweise auch als Referenz in meinem Curriculum Vitae aufführen, was bei meinen Bewerbungen sicherlich auch nicht geschadet hat.

Und für Sie? War es eine rationale Entscheidung ihrerseits, ein Ökonomiestudium an der Universität Zürich zu absolvieren? Wenn ich mir die Qualität des Studiums ansehe; wenn ich mir die hervorragende Ausbildung vor Augen führe, die sie hier geniessen konnten; wenn ich mir das Palmares der

Professoren begutachte, die in ihren Bereichen zu den absolut führenden Forschern weltweit zählen; wenn ich sehe, was für beinahe unbegrenzte Möglichkeiten Sie nun aufgrund ihres Studiums haben, ja dann, ... dann muss das vermutlich mit eine ihrer rationalsten oder eben „vernünftigsten“ Entscheidungen ihres gesamten Lebens gewesen sein. Dazu gratuliere ich Ihnen von ganzem Herzen. Ich danke Ihnen.