

## Kommentar

Schüssler 2008



## Wie wirr waren wir?

von Georg Weizsäcker\*

Sofort nach dem Einsetzen der Finanzkrise begannen unter Ökonomen das große Wundenlecken und die Ursachenforschung, wo im Vorfeld der großen Krise der analytische tote Winkel lag. Dieser Prozess der Selbstbefragung einer Disziplin war und ist essentiell – nicht wegen der Selbstheilung der Wissenschaftler, sondern wegen seiner politischen Konsequenzen. Was auch immer die dominierenden Forschungsergebnisse zur Finanzkrise sein werden: Sie werden die Regulierung von Finanzmärkten für lange Zeit mitbestimmen.

Aber so weit sind wir noch nicht. Noch immer bleibt unbeantwortet, warum so viele Akteure die Risiken vieler Finanzprodukte so falsch beurteilt haben. Die Vermutung liegt nahe, dass dies nicht nur an Informationsasymmetrien lag, sondern auch an einer ordentlichen Prise Irrationalität. Fehler und Versäumnisse sind nur menschlich, auch im Umgang mit Geld. Aber lassen sie sich im Kontext der Finanzkrise wirklich belegen? Und was wären die regulatorischen Implikationen eines solchen Beleges?

Beide Fragen lassen sich relativ leicht für Privathaushalte beantworten. Ein ganzer Literaturzweig dokumentiert inzwischen sehr eindrucksvoll mithilfe von Umfragen, Entscheidungsexperimenten und anderen empirischen Erhebungen, dass Haushaltsentscheidungen oft systematisch irrational sind. So reagieren Privatanleger beispielsweise zu stark auf unterschiedliche Darstellungen desselben Problems („*framing*“); sie ignorieren die Anreize anderer Marktteilnehmer;

sie vernachlässigen wichtige Korrelationen; und oft verstehen sie ganz einfach nicht, was sie unterschreiben. Gerade Haushalte mit geringem Einkommen und geringer finanzieller Allgemeinbildung haben sich durch diese Fehler zum Teil erhebliche Finanzrisiken aufgeladen. Aus regulatorischer Sicht sind dies Gründe, die bereits diskutierten Anforderungen an die Aufklärung der Konsumenten weiter zu erhöhen.

Fehler institutioneller Anleger sind hingegen schwerer nachzuweisen. Zwar deuten die erlittenen Verluste sowie die vielen überraschten Reaktionen auf die Krise darauf hin, dass die meisten Anleger die eingetretenen Ereignisse nie und nimmer in Erwägung gezogen haben. Aber zugleich ist plausibel und zum Teil wissenschaftlich nachgewiesen, dass institutionelle Anleger eben nicht die gleichen Fehler wie Privathaushalte machen, oder jedenfalls nicht alle. Einen schweren Fehler schienen jedoch erschreckend viele von uns gemacht zu haben: Wir haben uns auf die Meinungen und Modelle anderer verlassen, ohne sie verstehen zu können. Die scheinbar informierten Agenturen, Marktbeobachter und Investoren haben uns wohl zu sehr beeindruckt. In jedem Rating und jedem durchgerechneten *Pricing Model* stecken zwar wertvolle Informationen, aber solange man beides nicht nachvollziehen kann, sollte man eben auch nicht allzu viel darauf geben. Gerade diesen Effekt des Sich-Verlassens, der übrigens wissenschaftlich noch nicht gut erforscht ist, sollte die Finanzaufsicht auch in Zukunft im Auge haben.

\* Prof. Dr. Georg Weizsäcker ist Forschungsdirektor am DIW Berlin. Zu seinen Arbeitsschwerpunkten zählen Experimental- und Verhaltensökonomie.

**Impressum**

DIW Berlin  
Mohrenstraße 58  
10117 Berlin  
Tel. +49-30-897 89-0  
Fax +49-30-897 89-200

**Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
(Präsident)  
Prof. Dr. Alexander Kritikos  
(Vizepräsident)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

**Chefredaktion**

Dr. Kurt Geppert  
Carel Mohn

**Redaktion**

Tobias Hanraths  
PD Dr. Elke Holst  
Susanne Marcus  
Manfred Schmidt

**Lektorat**

Stefan Bach  
Karl Brenke  
Jürgen Schupp

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
presse@diw.de

**Vertrieb**

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.  
Reklamationen können nur innerhalb  
von vier Wochen nach Erscheinen des  
Wochenberichts angenommen werden;  
danach wird der Heftpreis berechnet.

**Bezugspreis**

Jahrgang Euro 180,–  
Einzelheft Euro 7,–  
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer  
und Versandkosten)  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende  
ISSN 0012-1304  
Bestellung unter leserservice@diw.de

**Satz**

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

**Druck**

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung  
eines Belegexemplars an die Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier.