



Blasen voller Vertrauen

Wirtschaftskrisen sind Vertrauenskrisen, sagt der Soziologe Mark Eisenegger. Irgendwann kehrt das Vertrauen zurück. Dann kommt die nächste Blase. Der Finanzökonom Thorsten Hens weiss auch schon welche. Von Thomas Gull

Vertrauen ist das Schmiermittel der Wirtschaft. Wenn es da ist, läuft sie rund, Geld wird investiert, Produktion und Innovation laufen auf Hochtouren. Ist das Vertrauen weg, verliert die Wirtschaft an Schwung. Das kann bis zum Totalstillstand führen, an dem wir 2008 nur knapp vorbeigeschrammt sind, als die Banken nicht mehr bereit waren, sich gegenseitig Geld zu leihen.

Krisen in der Wirtschaft, so sehr sie uns immer wieder durchschütteln, sind aus der Sicht der Ökonomen etwas Natürliches, wie die Jahreszeiten, die kommen und gehen und uns manchmal Sonnenschein bescheren und manchmal Hagel. Beeinflusst wird dieser Kreislauf vom Vertrauen.

Verunsicherung zurücklassen. Mit den entsprechenden Folgen für die Wirtschaft.

Eine wichtige Rolle in diesem Prozess spielt die «overconfidence» der Marktteilnehmer, die glauben, zu wissen, wie der Hase läuft. «Viele bilden sich ein, auf der Blase reiten zu können, um dann noch rechtzeitig abzusteigen, bevor sie platzt.» Thorsten Hens lacht: «Das ist naiv.» Hens macht eine Analogie zu seinen Erfahrungen als Skifahrer: «Wenn wir zum ersten Mal eine steile Piste runterfahren, haben wir den Bammel und fahren vorsichtig. Mit jeder gelungenen Fahrt steigert sich unser Vertrauen. Bis wir uns schliesslich überschätzen, zu schnell fahren und auf die

nehmen und das Wirtschaftssystem haben: «Ökonomische Krisen sind Vertrauenskrisen», betont Eisenegger und fügt hinzu: «Am fög vertreten wir die These, dass Vertrauenskrisen ökonomischen Krisen vorausgehen.» Deshalb müssten sich die Wirtschaftskrisen voraussagen lassen.

Vorboten der Krise

Eisenegger und seine Kollegen am fög gehen davon aus, dass sich kommende Krisen in der öffentlichen Kommunikation ankündigen. Deshalb beobachten und analysieren sie, was sich in der «Medienarena» abspielt. Wenn die Berichterstattung negativ ist, schlägt das durch auf die Befindlichkeit der Verantwortlichen in der Wirtschaft und der Bevölkerung. Der mediale Diskurs wird so zu einer Prophezeiung, die sich selbst erfüllt. Die Medien sind damit nicht nur Seismografen von Entwicklungen, sondern auch deren Katalysatoren: sie diagnostizieren und beschleunigen sie.

In der anderen Richtung gilt das Gleiche: euphorische Berichterstattung fördert die Blasenbildung. Das galt etwa für die New-Economy- und Internet-Blase in den 1990er-Jahren oder für die aktuelle Finanzkrise: «Im Vorfeld einer Krise sehen wir jeweils eine unkritische Berichterstattung mit einer Konvergenz der Perspektiven», kommentiert Eisenegger. Die Ursachen für dieses unreflektierte Herdenverhalten liegen im Mediensystem selbst: Die Kommerzialisierung seit den 1980er-Jahren hat dazu geführt, dass vor allem Themen aufgegriffen werden, die emotional aufladbar sind. Das bedeutet: es wird vermehrt über einzelne Unternehmer und Unternehmen berichtet. Die Analyse wirtschaftlicher Zusammenhänge ist im Vergleich dazu weit weniger «sexy» und lässt sich deshalb weniger gut verkaufen. Der zweite wichtige Aspekt ist der Verlust an Fachwissen in den Wirtschaftsressorts.

Dieser Mangel an Kompetenz ist aus der Sicht von Eisenegger auch bei der Aufarbeitung der aktuellen Krise ein Problem: Die Empörungskommunikation der Medien hat den Fokus auf die Nebenschauplätze der Krise gelenkt. Thematisiert werden überhöhte Managerlöhne und Bo-

«Die Medien sind Seismografen und Katalysatoren von Krisen: Sie diagnostizieren und beschleunigen sie.» Mark Eisenegger, Soziologe

«Wir vertrauen in eine gute Idee und setzen unser Geld darauf», erklärt Finanzprofessor Thorsten Hens, der das Treiben an den Finanzmärkten analysiert, «wenn es gut läuft, investieren wir weiter. Wenn es schlecht läuft, halten wir uns zurück. Das liegt in der menschlichen Natur. Wir sind adaptive Lerner.»

Auf der Blase reiten

Adaption basiert auf Vertrauen: Was einmal gut war, wird es auch beim zweiten Mal sein. Evolutionsbiologisch ergibt das durchaus Sinn: Jene Nahrungs- und Heilmittel, die uns gut tun, können wir weiterhin bedenkenlos zu uns nehmen, von den giftigen lassen wir besser die Finger. An der Börse ist adaptives Verhalten jedoch Gift, denn so entstehen das Herdenverhalten und die Aufschaukelungsprozesse, die zu den Blasen führen, die dann mit schöner Regelmässigkeit platzen und wie eine verhagelte Ernte Verluste und

Nase fallen.» Nach dem Sturz fährt man dann wieder vorsichtiger. Vorausgesetzt, man kann überhaupt noch fahren. Hens versucht, solche Stürze bei hohen Tempi zu vermeiden, und investiert deshalb seit zwanzig Jahren antizyklisch. Er ist damit gut gefahren.

Dank Wirtschaftswissenschaftlern wie Thorsten Hens, die das irrationale Verhalten des Homo oeconomicus erforschen, wissen wir immer besser, wie unvernünftig wir sind und weshalb. Nur, ein Mittel, um die Ausschläge verhindern zu können, gibt es bis heute nicht. Vielleicht kann ein besseres Verständnis der Krisen und ihrer Ursachen helfen, diese abzufedern. Das zentrale Element jeder Krise ist das Vertrauen. Davon ist der Soziologe Mark Eisenegger überzeugt, der am Forschungsbereich Öffentlichkeit und Gesellschaft fög der Universität Zürich die Reputation von Schweizer Firmen analysiert. Die Reputation spiegelt das Vertrauen, das die Kunden in die Unter-

nussteuern. Allenfalls, wenn auch weit weniger lautstark, schärfere Eigenkapitalvorschriften für die Banken. «Diese ganzen Diskussionen tangieren das Epizentrum der Krise nur am Rande», diagnostiziert Eisenegger. Das grundlegende Problem, das angepackt werden müsste, ist der Umbau der Finanzbranche zu einer internationalen Finanzindustrie, die hochkomplexe strukturierte Finanzprodukte herstellt und verkauft. Dazu gehören die zweitklassigen amerikanischen Hypotheken, die von Investmentbanken hübsch verpackt für teures Geld weltweit gutgläubigen Anlegern angedreht wurden. Wer wollte, konnte von der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers sogar sogenannte «Garantiezertifikate» kaufen.

Flicken am falschen Ort

Diese strukturellen Ursachen des Crashes von 2008 werden mit dem Tanz um Boni und Abzockerlöhne nicht beseitigt. Doch weshalb zielt auch die Politik mit ihren Lösungsansätzen an den eigentlichen Ursachen vorbei? Eisenegger macht auch dafür die Medien verantwortlich: «Die Politiker schauen wie wir alle in die Medienarena. Dort werden die Themen vorgegeben. Die Politik orientiert sich an dieser Logik.» Auf die überbezahlten und inkompetenten Manager loszugehen, ist einfacher und bringt mehr politische und mediale Quoten, als sich mit dem komplexen

kungen dieser Produkte hingewiesen.» Etwa: Wenn Sie dieses Produkt kaufen, haben sie ein «Gegenparteirisiko»: Wenn die Bank, die das Produkt hergestellt hat, Konkurs macht, nützen Ihnen auch Garantiezertifikate nichts mehr. Wer solcherart informiert wäre, wüsste besser, welche Risiken er eingeht. Allerdings könnte es einem dann auch gehen wie mit den Medikamenten: «Auf die würde man nach der Lektüre des Beipackzettels ja oft am liebsten verzichten», sagt Hens.

Die Krise offenbart einen weiteren Aspekt des Vertrauens: Wenn es verloren geht, ist es vorbei mit dem Laisser-faire und der unternehmerischen Freiheit. Der Ruf nach Regeln und Regulierungen wird laut. Die neuen Regeln sollen wieder Vertrauen schaffen. Eine offene Frage ist, ob die aktuelle Krise der neoliberalen Deregulierungseuphorie den Garaus macht. Eisenegger bezweifelt es. Er kann sich allerdings Wirtschaftsmodelle vorstellen, die besser funktionieren würden als das aktuelle, neoliberal geprägte. Konkret nennt er die soziale Marktwirtschaft: «Sie basierte auf einem völlig anderen Denken: Die Wirtschaft verstand sich als Teil der Gesellschaft und übernahm soziale Verantwortung», blickt Eisenegger zurück, «das galt auch für die Wirtschaftselite, die sich oft politisch engagierte.»

Heute haben sich die Wirtschaftssysteme entkoppelt: Auf der einen Seite gibt es die global tätigen Grosskonzerne und mit ihnen eine globa-

vergessen.» Hens weiss auch schon, welches die nächste Blase sein wird: der Nachhaltigkeits-Bubble. «In Nachhaltigkeit zu investieren, ist etwas für Gutmenschen, denn da gibt's gleich eine doppelte Dividende: Man tut etwas Gutes für die Umwelt und die Menschheit und verdient erst noch Geld damit.» Wer könnte da schon Nein sagen. Schade nur, dass auch diese Blase platzen wird. Garantiert. Darauf können wir vertrauen.

Wie Vertrauen gemessen wird

Eine Möglichkeit, das Vertrauen zu messen, ist das sogenannte «time discounting». Dabei wird gefragt, wie gross die Bereitschaft ist, auf einen unmittelbaren Gewinn zu verzichten, mit der Aussicht, zu einem späteren Zeitpunkt einen noch grösseren zu realisieren. Die Ergebnisse solcher Erhebungen geben Rückschlüsse auf das Vertrauen der Bevölkerung in die Zukunft. Wenn dieses Vertrauen gross ist, sind die Menschen eher bereit zu warten. Wie eine vor zwei Jahren von Thorsten Hens und Oliver Rieger vom Institut für Schweizerisches Bankwesen durchgeführte internationale Befragung zeigt, korreliert diese Geduld oft mit Wohlstand und politischer Stabilität.

Gleichzeitig werden in den Ländern mit dem grössten Vertrauen, zu denen unter anderem Deutschland, Österreich und die Schweiz gehören, mehr Kredite vergeben und mehr Geld in Pensionskassen angelegt. Interessant sind die Ausreisser: Am ungeduldigsten sind die Amerikaner. Auch sehr ungeduldig sind die Griechen. Während dies bei den Griechen weniger erstaunt, liegt die Erklärung im Fall der USA nicht auf der Hand. Hens macht das Trauma von 9/11 dafür verantwortlich: «Die Terroranschläge haben klargemacht, dass es jeden jederzeit erwischen kann.» Viele haben sich deshalb entschieden, lieber heute zu leben, als zu sparen. Das spiegelt sich etwas in der Sparquote, die nach 9/11 ins Minus kippte. Das mangelnde Vertrauen hat aus den USA die grösste Schuldernation der Welt gemacht. Die Chinesen, die noch ungeduldiger sind als die Amerikaner, haben auf ihre Verunsicherung nicht mit Prassen reagiert, sondern mit Sparen.

Kontakt: Prof. Thorsten Hens, thorsten.hens@bf.uzh.ch; Dr. Mark Eisenegger, mark.eisenegger@foeg.uzh.ch

«Wenn das Vertrauen weg ist, wird der Ruf nach Regeln und Regulierungen laut.» Thorsten Hens, Finanzökonom

und nur schwer verständlichen Mechanismen der internationalen Finanzmärkte herumschlagen. Das Dumme daran ist nur, dass das Flicker am falschen Ort weder die Ursachen beseitigt noch dauerhaft aus der Krise führt. «Wir bezweifeln, dass die Regulationen auf den Nebenschauplätzen das Vertrauen zurückbringen», sagt Eisenegger. Er plädiert deshalb unter anderem für eine internationale Finanzmarktaufsicht.

Eine supranationale Finanzmarktaufsicht könnte dann beispielsweise den «Beipackzettel» für hochkomplexe Finanzprodukte verfassen, den Thorsten Hens vorschlägt: «Wie bei einem Medikament würde dabei auf Risiken und Nebenwir-

lisierte Wirtschaftselite, auf der anderen die nach wie vor lokal verankerten kleinen und mittleren Unternehmen. Diese beiden Systeme haben oft nicht die gleichen Interessen: Aktuell kämpft der Werkplatz Schweiz mit Problemen, die der global agierende Finanzplatz verursacht hat. Das spiegelt sich auch in der Reputation der beiden Bereiche, wie Studien des fög zeigen: Die Reputation des Werkplatzes ist intakt, während jene des Finanzplatzes angeschlagen ist.

Während Eisenegger daran zweifelt, dass das Vertrauen in die Finanzbranche bald zurückkehrt, ist Thorsten Hens optimistischer: «Wenn das Jahr 2011 einigermassen positiv verläuft, ist die Krise