

# GENIAL EINFACH ENTSCHEI DEN

Besser denken, handeln  
und investieren im täglichen  
Entscheidungschungel

FBV

Christin Stock  
Joachim Goldberg

## 2. DER MENSCH IST KEIN HOMO OECOMICUS

Die klassische Ökonomie schuf den Homo oeconomicus: rational, berechnend, eigennützig, emotionslos, und er weiß ganz genau, was er will. Er ließ sich wunderbar in Modelle pressen und ermöglichte so Vorhersagen für Wirtschaft und Finanzmärkte. Ob der echte Mensch jedoch auch nur im Entferntesten verwandt ist mit diesem Modellwesen?

### 2.1 Denn wir wissen nicht, was wir wollen sollen ...

Der Mensch ist ein seltsames Wesen: Er träumt, er tut und macht, er strebt. Zugegeben, oft fällt seine Strebsamkeit dem inneren Schweinhund zum Opfer: Er nimmt sich vor, mehr Sport zu treiben oder seine Altersvorsorge aufzubessern, nur um kurz darauf gemächlich auf der Couch zu lümmeln und seine Ersparnisse für einen neuen Fernseher aufzuwenden. Und seine Träume? Für das ersehnte Auto, den Computer oder die Gehaltserhöhung hat er sich so lange abgestrampelt. Und selbst wenn er endlich am Ziel seiner Wünsche angekommen ist, ist er oftmals doch nicht zufrieden. Das Glücksgefühl schlägt allenfalls kurzfristig Wellen, danach flaut es wieder ab. Das liegt schlicht und ergreifend daran, dass der Mensch im Vorhinein nur schwerlich einschätzen kann, was für ihn und sein Wohlbefinden gut ist. Er weiß gar nicht, was er wollen sollte. Und genau dieser sonderbare Mensch ist es auch, der das Herz sämtlicher Märkte bildet, ob es sich dabei um die Nachfrage nach Erdbeermarmelade im Feinkostladen, den Handel mit Aktien oder auch die bunte Welt der Singles handelt; auch das ist letztlich nichts anderes als ein Markt. Der Mensch und der Markt – diese beiden sollen hier näher beleuchtet werden. Denn in der Welt der Wirtschaftswissenschaften bleiben immer noch elementare Eigenschaften dieser beiden im Dunkeln.

## 2.2 Gestatten, Homo oeconomicus

Der »ökonomische Mensch«<sup>i</sup> wurde im 19. Jahrhundert geboren – man führt ihn auf das Werk des englischen Philosophen und Ökonomen John Stuart Mill zurück.<sup>1</sup> Seinen lateinischen Namen *homo oeconomicus* und seinen festen Platz in der Wissenschaft erhielt er aber erst später. Vilfredo Pareto, italienischer Ingenieur, Ökonom und Soziologe, hauchte dem Begriff »Homo oeconomicus« 1906 Leben ein: Er handelt logisch und ist auf materiellen Nutzen aus. Der Homo oeconomicus legte eine glänzende Karriere hin: Er wurde die Nummer eins, das vorherrschende Menschenbild in den Wirtschaftswissenschaften.

Seine Schöpfer waren sich vollauf bewusst, dass man damit den echten Menschen auf wenige Annahmen reduzierte und ihm damit nicht ganz gerecht wurde. Man wollte ihn lediglich mathematisch greifbar machen, ihn in Zahlen erfassen, um sein Handeln vorherzusagen. Er eignete sich vorzüglich – mehr noch: er war die Grundvoraussetzung – um überhaupt ökonomische Modelle bauen zu können und damit die konjunkturellen Auswirkungen (geld)politischer Entscheidungen sowie das Verhalten von Gruppen und Märkten zu prognostizieren.

Die Modelle der klassischen Kapitalmarkt- und Portfoliotheorie erfreuten sich derart hoher Beliebtheit, z. B. das Capital Asset Pricing Model (CAPM), dass sich kaum mehr jemand veranlasst sah, die Anforderungen an den Homo oeconomicus ernsthaft in Zweifel zu ziehen. Heute weiß man: Der Homo oeconomicus wird dem tatsächlichen Verhalten der Menschen überhaupt nicht gerecht. Denn seine wichtigsten Eigenschaften sind dem Entscheider aus Fleisch und Blut ungefähr so nah wie das Seelenleben kleiner grüner Männchen aus einem entfernten Sonnensystem.

Laut Modellvorstellung ist der Homo oeconomicus ein selbstsüchtiger Nutzenmaximierer.<sup>ii</sup> Das bedeutet, dass er sich immer für diejenige Alternative entschei-

---

<sup>i</sup> John Stuart Mill (1806–1873) nannte den *economic man* nie bei diesem Namen. Der Begriff taucht nur in den Reaktionen seiner Kritiker auf. Dieses hypothetische Subjekt hatte die Anhäufung von Wohlstand, aber auch Freizeit, Luxus und Fortpflanzung zum Ziel.

<sup>ii</sup> Für eine ausführliche Darstellung des Homo oeconomicus siehe: Kirchgässner, G. (2008): *Homo oeconomicus*, 3. Auflage, Mohr Siebeck Tübingen.

det, die ihm den größten zu erwartenden ökonomischen Nutzen verspricht.<sup>iii</sup> Erkennen Sie sich wieder? Manchmal vielleicht, aber der Mensch wird von vielen anderen Motivationen getrieben, kann ein völlig anderes Ziel im Sinn haben als die Maximierung seines eigenen ökonomischen Nutzens. Wie sonst ist es zu erklären, dass die Ökonomen Andrew Oswald und Daniel Zizzo in einer Studie belegten, dass ihre Testpersonen mehr als schnell bereit waren, Geld dafür auszugeben, dass der unliebsame Nachbar einen finanziellen Schaden erleidet?<sup>2</sup> Denn auch Missgunst, Neid, Moral, Altruismus oder Wohlbefinden können wichtige Motive menschlichen Handelns und Entscheidens sein (insbesondere das Thema Wohlbefinden wird im Kapitel 3.1 ausführlich beleuchtet), sodass nicht nur der Einzelne, sondern auch die Gesamtheit der menschlichen Entscheider vom Homo-oeconomicus-Modell abweichen.

Vielleicht erkennen Sie sich hier wieder: Sie und ein Ihnen unbekanntes Gegenüber sollen mit einem Geldbetrag von 100 Euro bedacht werden. Einzige Bedingung: Sie müssen sich über die Verteilung einig werden. Ihr Mitstreiter darf über die Verteilung entscheiden, Sie hingegen haben ein Vetorecht. Das heißt, stimmen Sie der Verteilung zu, so wird der Geldsegen entsprechend verteilt, lehnen Sie hingegen ab, erhält keiner von Ihnen auch nur einen Heller.<sup>3</sup> Bei halbe-halbe sind Sie vermutlich guter Dinge und nehmen den Vorschlag an. Doch was ist, wenn Ihnen der Mitspieler nur 20 Euro abgeben und den Rest für sich beanspruchen möchte? Wenn er Ihnen gar noch weniger zuspricht? Freilich sind Sie alles andere als begeistert und lehnen sein unfair erscheinendes Angebot vielleicht sogar ab. Damit gehen Sie zwar leer aus, aber Ihr gieriges Gegenüber auch!

---

<sup>iii</sup> Nutzen ist nichts anderes als der Grad der Befriedigung, den der Homo oeconomicus durch den Konsum eines Gutes oder einer Dienstleistung erfährt. Hierzu berechnet er für jede sich ihm bietende Alternative den zu erwartenden Nutzen (Erwartungsnutzen). Dieser ergibt sich, wenn man den Nutzen aller möglichen Konsequenzen einer Alternative mit ihrer jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit multipliziert und anschließend alles addiert. Beispiel Glücksspiel: Der Spieler kann sich entscheiden, ob er an einem Münzwurf teilnimmt, bei dem er im Falle von »Kopf« 200 Euro erhält, bei »Zahl« jedoch 100 Euro zahlen muss. Der Erwartungswert des Spiels ist  $50 \text{ Prozent} \times 200 \text{ Euro} + 50 \text{ Prozent} \times (-100 \text{ Euro}) = 50 \text{ Euro}$ . Nun muss der Entscheider nur noch bestimmen, wie viel Nutzen ihm 50 Euro verschaffen, um sich zu entscheiden. Denn der Grenznutzen der Geldbeträge nimmt mit zunehmender Höhe des Gesamtbetrages immer mehr ab. Die Alternative, das Spiel abzulehnen, entspricht einem Erwartungswert und einem Nutzen von null.

Tatsächlich setzen die meisten Menschen – so konnte man in Hunderten von derartigen Ultimatum-Spielen nachweisen – mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ihr Vetorecht ein, sofern ihnen weniger als 20 Prozent des Gesamtbetrages zugedacht werden sollen.<sup>4</sup> Und das nicht nur, wenn es um monetäre Pappentstiele geht: Bei einem gleichartigen Experiment in Indonesien ging es etwa um die Aufteilung von Summen, die dem Dreifachen des durchschnittlichen Monatseinkommens der Teilnehmer entsprachen!<sup>5</sup> Der Homo oeconomicus jedoch würde nicht einmal mit der Wimper zucken, er nimmt jeglichen Geldbetrag, der ihm zugeteilt werden soll, und geht. Ein Euro ist schließlich besser als nichts – Neid ist ihm völlig fremd.

Umgekehrt wollen die wenigsten Teilnehmer bei diesen Ultimatum-Spielen den vollen Betrag für sich einheimsen. Die Mehrheit ist großzügig und teilt: Im Durchschnitt werden dem Spielpartner mit Vetorecht zwischen 40 und 50 Prozent des Gesamtbetrages angeboten.<sup>6</sup>

Fairness ist für jede Gesellschaft wichtig, ganz gleich, ob es sich dabei um ein hoch technologisiertes, globalisiertes und vermeintlich zivilisiertes Volk handelt oder um einen völlig abgeschiedenen Nomadenstamm im tiefsten Hinterland. Allen Völkern ist mehrheitlich faires Verhalten sowie die Bestrafung von unfairm Vorgehen gemeinsam – wenn auch in unterschiedlichen Ausprägungen und mit abweichenden Fairnessregeln. Während die Lamalera, Walfänger in Indonesien, am großzügigsten teilen, sind die Machinguenga, ein Volk im Regenwald Perus, am geizigsten – für ihre Stammesbrüder ist das aber völlig in Ordnung. Wichtig: Alle Volksgruppen weichen vom Homo-oeconomicus-Modell ab. Die Differenzen zwischen den einzelnen Gruppen können sich die Forscher nur so erklären: Gerechtigkeit ist umso wichtiger, je mehr die Menschen Handel betreiben und je mehr sie aufeinander angewiesen sind. Die Machinguenga sind vornehmlich Individualisten – jede Familie lebt für sich. Die Walfänger der Lamalera sind in höchstem Maße voneinander abhängig. Nur wenn sie alle zusammenarbeiten, können sie ihre Beute erlegen und überleben.<sup>7</sup>

Welche wichtige Rolle etwa Fairness und Gerechtigkeit im Leben des echten Menschen spielen, zeigt auch das Beispiel einer französischen Ausgabe der weltweit beliebten TV-Show *Wer wird Millionär*: Ein Kandidat sah sich

nicht in der Lage, die Frage »Welcher Himmelskörper rotiert um die Erde?« korrekt zu beantworten, und erbat die Hilfe des Publikums. Die Antwortmöglichkeiten: Mond, Sonne, Mars oder Venus. Kurioserweise votierten nur 42 Prozent der Studiozuschauer für die richtige Antwort »Mond«, dafür aber 56 Prozent für die falsche Lösung »Sonne«. Ein Interview unter den Zuschauern ergab schließlich, dass sich viele Studiobesucher des Fehlers voll auf bewusst waren und mit Absicht die falsche Antwort gewählt hatten. Es sei ihm nicht gerecht erschienen, dass ein Kandidat, der eine derart einfache Frage nicht beantworten könne, mit seiner Hilfe zu Geld komme, so die Antwort eines Zuschauers.<sup>8</sup>

Um eine zweite wichtige Eigenschaft des Homo oeconomicus ist es noch schlechter bestellt – in seiner ursprünglichen, strengsten Form wird ihm vollständige Informiertheit unterstellt.<sup>9</sup> Doch längst haben Biologen und Mediziner erkannt, dass ein Mensch nicht in der Lage ist, alle verfügbaren Informationen aufzunehmen, geschweige denn, sie adäquat zu bewerten. Dazu reicht die Gehirnkapazität der menschlichen Spezies nicht aus.

Deswegen hält auch diese Charakteristik des Homo oeconomicus einer Prüfung nicht stand: die absolute Rationalität, die den Gesetzen von Logik und Wahrscheinlichkeit folgt. Dass ein frisch Verliebter kaum klar denken kann, mag jedem einleuchten. Aber auch ein bedachter, analytisch begabter Statistiker ist der absoluten Rationalität kaum näher als ein Verliebter mit Schmetterlingen im Bauch. Denn absolute Rationalität ist wohl ausschließlich einer übermenschlichen Instanz vorbehalten: Sie muss über sämtliche Informationen und die entsprechenden Bewertungskapazitäten verfügen und später auch noch folgerichtig und konsequent die ökonomisch beste Alternative auswählen, um den eigenen Nutzen zu maximieren. Nutzenmaximierung ist also untrennbar mit Rationalität verbunden. Der Mensch hingegen kann derlei »Superkräfte« nicht vorweisen – seine Kapazitäten sind beschränkt und wie es um die Nutzenmaximierung bestellt ist, wissen Sie ja bereits.

Die Vorlieben des Homo oeconomicus bleiben immer stabil, sie ändern sich auch dann nicht, wenn die Alternativen auf andere Art und Weise, in anderer Reihenfolge oder zu unterschiedlichen Zeiten präsentiert werden<sup>10</sup> – es herrscht

das Prinzip der Unveränderlichkeit (Invarianz). Seine Präferenzen sind in Stein gemeißelt.

Um festzustellen, dass sich der Mensch jedoch häufig nicht an diesen Grundsatz der Rationalität hält, muss man kein Sozialwissenschaftler sein. Hier eine kleine Kostprobe: Noch am Ersten eines Monats mag man sich vorgenommen haben, endlich einmal mehr zu sparen – für das ersehnte Eigenheim oder die Altersvorsorge. Der emotionslose, berechnende Homo oeconomicus hält sich selbstverständlich an seine guten Vorsätze. Dem Menschen jedoch fällt das weitaus schwerer. Er hat ein Selbstkontrollproblem: Da lockt nur eine Woche später ein Kinobesuch, das neue Mobiltelefon eines angesagten Herstellers oder die aktuelle Kollektion des Lieblingsdesigners – und schon werden die guten Vorsätze über Bord geworfen.

Dazu kommt: Selbst wenn der Mensch ans Ziel seiner Wünsche und Vorlieben gelangt, so muss er oft feststellen, dass die Erfüllung seiner Träume ihn gar nicht so zufrieden macht wie erhofft. Das Modellwesen Homo oeconomicus hingegen wird nie enttäuscht sein – er weiß schließlich ganz genau, was er will, und kann schon im Vorhinein exakt beziffern, wie viel Nutzen ihm ein Gut oder eine Dienstleistung verschaffen wird.

### 2.3 Die Psychologie auf dem Vormarsch

Bevor der Homo oeconomicus erschaffen wurde, war die Ökonomie der Psychologie gar nicht so fremd. 1789 definierte der englische Jurist, Philosoph und Sozialreformer Jeremy Bentham<sup>iv</sup> Nutzen noch als all das, was Gewinn, Vorteil, Freude, Wohl und Glück hervorbringt oder was Unheil, Leid, Böses und Unglück verhindert.<sup>11</sup> Diese Auffassung kam allerdings mit der Zeit der Neoklassik aus der Mode – das Nützlichkeitsprinzip von Bentham, gefühlter Nutzen, wurde weitgehend ignoriert und als nicht messbar abgetan. Nunmehr wurde Nutzen allein auf die Präferenz des Entscheiders reduziert: Was der Mensch bzw. der Homo oeconomicus sich aussucht, wird ihm wohl den größten Nutzen ver-

---

<sup>iv</sup> Jeremy Bentham (1748–1832) gilt als einer der Begründer des klassischen Utilitarismus.

schaffen, folgerten die neoklassischen Ökonomen.<sup>12</sup> Das Glück hielt erst kürzlich wieder Einzug in die Ökonomie, wie im Kapitel 8.3 zu lesen sein wird.

Und endlich kam auch die Psychologie wieder ins Spiel: Kritiker, die die Verwandtschaft des Homo oeconomicus mit dem realen Menschen bestritten und offen ihre Zweifel an der Aussagekraft klassischer Marktmodelle äußerten, gab es zwar immer schon. Erst in den 1980er-Jahren aber bildete sich daraus in den USA eine ganz neue Strömung innerhalb der Wirtschaftswissenschaften heraus – die Behavioral Economics, zu Deutsch: verhaltensorientierte Ökonomie. Ihr Einflussbereich erstreckt sich auf sämtliche ökonomische Bereiche, so auch die Finanzmärkte (Behavioral Finance), und auf ganz alltägliche Entscheidungen.

Die Anhänger der Behavioral Economics stellten den Menschen in den Mittelpunkt – so wie er wirklich ist, nicht wie er sein sollte.<sup>v</sup> Sie beobachteten zunächst das Individuum und untersuchten dann das Verhalten von Gruppen, etwa das von Akteuren, die auf den verschiedenen Märkten aufeinandertreffen.

Statt den Menschen als rationales Superhirn zu beschreiben, sprechen die Anhänger der Behavioral Economics von **begrenzter Rationalität** (*bounded rationality*)<sup>13</sup> – den Ausgangspunkt für dieses Konzept bildet die Arbeit des amerikanischen Sozialwissenschaftlers Herbert Simon. Der Pionier identifizierte mehrere Beschränkungen, denen sich der menschliche Entscheider stellen muss: Er verfügt nur über unvollständige Informationen zu seinen Handlungsalternativen und deren Konsequenzen. Das menschliche Gehirn unterliegt daneben physischen Limitierungen, was die Informationswahrnehmung, -verarbeitung und -beurteilung betrifft.<sup>14</sup> Und natürlich ist auch Zeit für den sterblichen Homo sapiens ein wichtiger Faktor. Ihm bleiben meist nicht Monate Zeit, um eine Aufgabe zu lösen, sondern oftmals nur Bruchteile von Sekunden – beispielsweise, um ein heranrollendes Auto als Gefahr zu identifizieren und zur Seite zu springen.

Begrenzt rational bedeutet jedoch nicht, dass der menschliche Entscheider mit den physischen Beschränkungen des Gehirns so gut es geht die beste ökonomische

---

<sup>v</sup> Eine Theorie, die beschreibt, wie sich Marktteilnehmer tatsächlich verhalten, ist eine deskriptive Theorie.



mische Optimierung zu erreichen sucht – das wäre die Vorgehensweise eines Computers. Man denke beispielsweise an einen Hochleistungsrechner, der in der Wissenschaft eingesetzt wird und oft über Monate hinweg eine einzige Aufgabe berechnet, sämtliche verfügbare Alternativen durchspielt. Der Mensch geht einen völlig anderen Weg. Dieser ist deswegen jedoch nicht unbedingt irrational. Vielmehr ist sein Gehirn nahezu perfekt an seine Umwelt angepasst, trotz aller physischen Limitierungen. Es nimmt Abkürzungen, indem es Erfahrungen und Gefühle nutzt – kurz: Es spart Energie, Kapazität und Zeit.

Der Mensch in seiner begrenzten Rationalität ist laut Herbert Simon kein Nutzenoptimierer, er gibt sich stattdessen auch schon mit weniger als dem Maximum zufrieden. Simon identifizierte eine der typisch menschlichen Abkürzungen bei der Suche nach einer guten Entscheidung daher als *satisficing* (eine Wortschöpfung aus den englischen Worten *satisfying* (befriedigen) und *suffice* (genügen)): Bekanntermaßen kann der Mensch die Suche nach dem Maximum meist nicht bewältigen – zu viele Informationen müssten ausgewertet, zu viel Zeit und Ressourcen aufgewendet werden. Daher sucht der Mensch, der *satisficer*, nur so lange nach Alternativen, bis er die erstbeste Lösung gefunden hat, die seinen Ansprüchen genügt. Dieses Anspruchsniveau beruht auf Erfahrungen der Vergangenheit und solchen, die er erst während der Suche nach Alternativen sammelt. Findet er nach längerem Suchen keine solche Alternative, senkt er seine Ambitionen.<sup>15</sup>

Eine Hausfrau zum Beispiel, die einen Socken stopfen möchte, sucht nicht nach der weltbesten Nadel. Stattdessen stellt sie die Suche ein, sobald sie in ihrem Nähkästchen ein passendes Werkzeug, bei dem sie das Nähgarn einfädeln kann, gefunden hat.

Diese Abkürzungen, die den Menschen durch den täglichen Entscheidungsungleitung führen, sind sicher nicht rational im Sinne der klassischen Definition. Nach dem Bild »Homo oeconomicus« ist menschliches Verhalten nur dann rational, wenn es mit den Normen von Logik, Statistik und Wahrscheinlichkeit konform geht. Dennoch verdient der Entscheider aus Fleisch und Blut nicht den Stempel der Irrationalität. Schließlich sind viele der alltäglichen Entscheidungen, die der Mensch trifft, mindestens genauso treffsicher wie eine kom-

plizierte, zeitraubende logische Abwägung. Stellen Sie sich einen Jongleur vor: Er fängt immer wieder seine Keulen und Bälle, obgleich er keine langwierigen, mathematischen Berechnungen für die Flugbahn jedes einzelnen Objekts anstrengt.

Stattdessen spricht mancher verhaltensorientierte Autor mittlerweile auch von ökologischer Rationalität (*ecological rationality*).<sup>16</sup> Sie ist dann gegeben, wenn das Verhalten eines Organismus, ob einfacher Mehrzeller oder hoch entwickelter Homo sapiens, an die jeweilige Umgebung und die spezifische Problemsituation angepasst ist. Um das Überleben und die Reproduktion zu sichern, müssen alle Organismen in der Lage sein, blitzschnelle, sparsame und akkurate Schlüsse zu ziehen. Darauf, dass es dennoch immer wieder zu verzerrten Urteilen kommt, hat das Konzept der zeitversetzten Rationalität (*time-shifted rationality*) eine Antwort: Das menschliche Gehirn ist zwar an seine Umwelt angepasst – aber an ein Umfeld, in dem der Mensch den Großteil seines evolutionären Daseins verbracht hat, nämlich in kleinen Gruppenverbänden von Jägern und Sammlern. Das, was als »irrational« kritisiert wird, spiegelt häufig nichts anderes wider als die Diskrepanz zwischen der Gegenwart, in der das Gehirn operiert, und der Steinzeit, in der es sich vornehmlich entwickelt und entfaltet hat.<sup>17</sup>

Weitere dieser evolutionären Überlegungen finden Sie im Kapitel 9, »Evolutionäre Psychologie«. Um Entscheidungswege abzukürzen, nutzt das Gehirn ein reiches Instrumentarium an einfachen Faustregeln, sogenannte Heuristiken. Ihre Funktionsweise wird umfassend in Kapitel 4, »Der Mensch und sein Autopilot«, erklärt.

## 2.4 Das Ende des Homo oeconomicus?

Das Modell des Homo oeconomicus ist zwar modernisiert worden – weg vom reinen, immer optimal handelnden, vollständig informierten Nutzenmaximierer, der blitzschnell wie ein Computer immer die beste aller Möglichkeiten ermittelt, und hin zu einem Modellmenschen, der sich durchaus bewusst ist, dass er nicht allein lebt. Missgunst, Neid und Altruismus sind daher nicht mehr vollständig ausgeschlossen, bleiben aber die Ausnahme. Mittlerweile besteht er

nicht mehr nur auf dem Optimum, sondern gibt sich bei einigen Modellvätern sogar mit weniger zufrieden – man hat also tatsächlich versucht, dem Homo oeconomicus das Satisficing beizubringen. Er entscheidet unter unvollständiger Information und unter Zeitdruck, seine Vorlieben können sich ändern – aber nur selten.<sup>18</sup> Dennoch: Soviel man ihn auch modifiziert hat, um ihn menschlicher zu machen – der Homo oeconomicus bleibt dem Menschen fremd. Mediziner, insbesondere die Hirnforscher, und Sozialwissenschaftler können nach wie vor keine enge Verwandtschaft feststellen.

Der Mensch besteht eben genau aus dem, was selbst dem modernen Homo oeconomicus nur in Ausnahmefällen zugestanden wird: Ihn treiben Neid, Schadenfreude, aber auch Altruismus und Moralvorstellungen um. Er muss sich mit psychischen Kosten herumschlagen, gibt Gewinnen ein völlig anderes Gewicht als Verlusten, verstößt wiederholt gegen die Gesetze der Logik und ändert ständig seine Vorlieben. Mehr noch: Er kennt seine wahren Neigungen häufig noch nicht einmal, sondern strebt nach etwas, das ihn am Ende oft gar nicht zufriedenstellt. All das ist nicht die Ausnahme – es tritt systematisch immer wieder auf.

Noch wollen viele Ökonomen den Homo oeconomicus aber nicht zu Grabe tragen. Denn seinen besonderen Charme hat er nach wie vor – er eignet sich vorzüglich für die Konstruktion ökonomischer Modelle. Doch auch Letztere haben ihre Haken und Ösen, wie der folgende Abschnitt verdeutlicht.

## 2.5 Alles ist Psychologie

Da es auf sämtlichen Märkten immer um das Verhalten von Menschen geht, ist jeder Markt von Natur aus *behavioral* (verhaltensorientiert). Um Psychologie ging es aber in der Ökonomie, der Wissenschaft, die den Märkten auf den Grund gehen möchte, lange Zeit ganz und gar nicht.

Mithilfe der Abstraktion »Homo oeconomicus« wollte die moderne Kapitalmarkttheorie, die die Wissenschaft über Jahrzehnte hinweg dominierte, nicht nur das Individuum ökonomisch greifbar machen. Vor allem wollte man das

Verhalten einer Gruppe, das Verhalten eines Marktes, messen, testen und in Zahlen erfassen, um schließlich Vorhersagen anstellen zu können. Um bei aller Komplexität der ökonomischen Zusammenhänge zu einigermaßen überschaubaren Gesetzmäßigkeiten zu kommen, traf man dabei allerdings Annahmen über den Entscheider, die ihn weitgehend entmenschlichten. Man beschrieb, wie er sich verhalten sollte<sup>vi</sup>, um rationale Entscheidungen gemäß den Gesetzen der Wahrscheinlichkeit und der Logik zu treffen – nicht aber, wie er in der Realität tatsächlich entscheidet und handelt.

Die Wirtschaftswissenschaftler standen der Arbeit der Psychologen lange skeptisch gegenüber. Sie sahen schlicht und einfach nicht die Notwendigkeit, sich mit den psychischen und physischen Besonderheiten des Menschen auseinanderzusetzen, die diesem absolute Rationalität im Sinne der klassischen Schule unmöglich machen. Irrationales Verhalten schloss die Lehre zwar nicht kategorisch aus, es herrschte und herrscht jedoch auch heute noch vielerorts die Überzeugung vor, dass Verhaltensweisen, die gegen die Gesetze von Wahrscheinlichkeit und Logik verstoßen, sich auf einem Markt gegenseitig ausgleichen. Oder aber, dass der als irrational titulierte Akteur sein Tun nicht lange durchhält, Geld verliert und schließlich vom Markt verschwindet<sup>19</sup>. In der Realität ist das aber längst keine ausgemachte Sache: Preisverzerrungen (*noise*) und ihre »irrationalen« Verursacher (sogenannte *noise trader*) haben oftmals einen längeren Atem, als den angeblich rationalen Händlern lieb ist. Mehr noch: Ein und dieselbe Person kann gleichzeitig auf einem Markt als »rationaler Händler« auftreten, auf einem anderen aber als »irrationaler« Anleger engagiert sein – deswegen können *noise* und *noise trader* so lange überleben. Vermeintlich risikolose Arbitrage-Möglichkeiten – hierbei nutzt der »rationale Akteur« Preisverzerrungen zwischen verschiedenen Märkten gewinnbringend aus – entpuppen sich häufig als riskant und kostspielig.<sup>20</sup>

Die Theorie und die Modelle der klassischen ökonomischen Schule waren zwar eine runde, testbare Sache – das sind sie auch heute noch! Aber sie werden der alltäglichen Wirklichkeit bei Weitem nicht immer gerecht. Sowohl bei den Marktteilnehmern als auch an den Märkten selbst sind Verhaltensweisen

---

<sup>vi</sup> Eine Theorie, die vorgibt, wie sich ein Marktteilnehmer verhalten sollte, nennt man eine normative Theorie.

und Phänomene zu beobachten, die mittels dieser Überzeugung nicht erklärbar sind und in der Vergangenheit hartnäckig als Ausnahmen abgetan wurden. Allerdings häufen sich diese Ausnahmephänomene – sie treten immer wieder auf. Es lässt sich etwa beobachten, dass sich Aktienkurse gewöhnlich deutlich schwankungsfreudiger (volatiler) zeigen, als sie es laut der klassischen Lehre eigentlich sein dürften<sup>21</sup>

Schlimmer noch: Immer wieder brechen Ereignisse und Krisen über die Finanzwelt oder gar die Weltwirtschaft herein, die laut der klassischen Prognosemodelle eigentlich nur alle paar Hundert Jahre eintreten dürften.

## 2.6 Ein neues Menschenbild und neue Modelle

Die Botschaft der Psychologen ist mittlerweile an höchster Stelle angekommen – zumindest in einigen Ländern. In Großbritannien umgibt sich die Regierung von David Cameron etwa mit Beratern aus dem Bereich Behavioral Economics. Zu diesem »Behavioral Insight Team« gehört auch Universitätsprofessor Richard Thaler, gegenwärtig einer der bedeutendsten Vertreter auf diesem Gebiet. Das Gremium soll der Regierung Wege aufzeigen, wie man die Bürger zu gesünderem und sozialverträglicherem Verhalten ermutigt – nicht durch Ge- und Verbote, sondern durch richtig gesetzte Anreize. Auch US-Präsident Barack Obama schätzt Thalers Rat.

Vor allem aber, was die Themen Wirtschaft und Wirtschaftsmodelle betrifft, besteht großer Nachholbedarf sowohl bei den Regierungen als auch in der Privatwirtschaft. Schließlich haben die Risikomodelle vieler Banken in der jüngsten Krise kläglich versagt: Selbst wenn einige signalisiert haben mögen, dass eine Krise nur einen Wimpernschlag entfernt sei, konnten sie weder den Zeitpunkt des Ausbruchs noch auch nur annähernd ihr Ausmaß prognostizieren. Dazu kommt: Die Entscheider in den Kreditinstituten haben solche Warnungen ihrer Modelle oft in den Wind geschlagen – sie wollten weiterhin an den noch boomenden Märkten Geld verdienen, genauso übrigens wie die Anteilseigner der Banken. Die Behörden wiederum verfügten zumeist nicht einmal über derlei Risikofrühwarnsysteme – die Folgen der Lehman-Pleite konnten die Offiziellen

nur kläglich aus dem Bauch heraus schätzen und sie lagen damit völlig daneben. Und die involvierten Politiker konnten sich nicht annähernd vorstellen, dass die nur allzu menschlichen Entscheider in den Banken derlei hohe, eng verflochtene, existenzielle Risiken eingegangen waren.

Sowohl in den mathematischen Modellen der Banken als auch in den bis dato nur »mentalen« Modellen der Regierungen und Zentralbanken wurden der Mensch und seine Motivationen schlichtweg nicht ausreichend berücksichtigt. Er ist es aber, der an den Märkten für die Preisbildung sorgt. An den Börsenplätzen dieser Welt werden nicht in erster Linie Güter oder Aktien gehandelt, sondern die Erwartungen der menschlichen Käufer und Verkäufer. Der Mensch ist es auch, der Trends, Zyklen und Investmentblasen verursacht und die immer wieder auftretenden Krisen, die die Wirtschaft eines Landes erschüttern.

\*\*\*

Krisen werden sich kaum abwenden lassen – auch die beste (Finanz-)Marktregulierung wird sie nicht abwenden können. Immer wieder werden falsch gesetzte Anreize, Übertreibungen und eine Verkettung unterschiedlicher Faktoren zu neuen Wirtschafts- und Finanzkrisen führen. Versteht man jedoch den Menschen, den Urheber solcher Krisen, lassen sich bessere Frühwarnsysteme entwickeln. Zudem lassen sich Vorkehrungen treffen, um die Konsequenzen in Zukunft besser abfedern zu können.

Und man versteht den Menschen immer besser: Mittlerweile werden nämlich immer mehr empirische Untersuchungen und Annahmen der Psychologen von den Medizinerinnen bestätigt. Hirnforscher können dem realen Entscheider direkt in den Kopf schauen, während er unter verschiedenen Alternativen auswählt (werfen auch Sie einen Blick in das Innere des menschlichen Gehirns – im Kapitel 10, »Dem Entscheider in den Kopf geschaut«).

Natürlich werden psychologisch angehauchte Prognosemodelle deutlich komplexer ausfallen. Die gesamte Ökonomie wird dadurch komplizierter – dafür aber lebensnäher.

### **Der Mensch ist kein Homo oeconomicus**

Der Mensch ist kein Homo oeconomicus (Nutzenmaximierer, absolut rational), wie ihn klassische ökonomische Modelle vorsehen. Bestimmte Verhaltensmuster bei Mensch und Markt, die als Ausnahmephänomene abgetan wurden, tauchen systematisch immer wieder auf. Die verhaltensorientierte Ökonomie beleuchtet den Menschen als Ganzes – sowohl das Verhalten des Einzelnen als auch das Verhalten von Gruppen auf diversen Märkten: Neben dem eigenen Nutzen spielen vor allem Motive wie Missgunst, Neid, Moral, Altruismus, Gerechtigkeit, Wohlbefinden oder auch der Drang, sich innerhalb einer Gruppe konform zu verhalten, für den Menschen eine tragende Rolle.

---

### **Exkurs: Nachruf an die Theorie der effizienten Märkte**

Zwei Männer gehen eine Straße entlang und entdecken einen 20-Euro-Schein im Rinnstein. Sagt der eine, ein Verfechter der Effizienzmarkthypothese, zum anderen: »Mach dir nicht die Mühe, ihn aufzuheben – wenn es wirklich ein 20-Euro-Schein wäre, würde er nicht da liegen.«

Eine weitverbreitete Überzeugung der klassischen ökonomischen Schule muss begraben werden: Die Annahme, dass Finanzmärkte effizient seien. Die Lehre vom effizienten Markt geht auf das Werk des US-Wirtschaftswissenschaftlers Eugene F. Fama zurück. Er veröffentlichte 1970 seinen Artikel »Efficient Capital Markets«.

Auf einem effizienten Markt nach Fama sind alle gehandelten Güter genau so viel wert, wie dafür bezahlt wird (der fundamentale, innere Wert ist hierbei gleich der diskontierten Summe aller künftigen Kapitalzuflüsse). Ob dabei die Werthaltigkeit dieses Gutes von den Marktteilnehmern richtig oder falsch interpretiert wurde, ist nicht relevant. Und: Alle verfügbaren Informationen werden zu jedem Zeitpunkt im Kurs reflektiert, schon bevor man als Investor mit dieser Information gewinnbringend handeln kann. Auch alle Erwartungen der Marktteilnehmer werden als verfügbare Informationen angesehen und sind damit im Kurs bereits eingepreist.<sup>22</sup>

Ändert sich der Wert von Aktien, Anleihen und Co. (oder auch der »Marktwert« eines Singles), so ist das auf Veränderungen ihres fundamentalen Wertes zurückzuführen, so der klassische Ansatz.<sup>23</sup> Dass das Auf und Ab an den Märkten – hier: an den Finanzmärkten – mit fundamentalen Veränderungen recht wenig zu tun hat, geschweige denn mit den rationalen Erwartungen, die die Akteure hegen sollen, erkannten etwa die Ökonomen Cutler, Poterba und Summers. Letzterer war übrigens Finanzminister im Kabinett des ehemaligen US-Präsidenten Bill Clinton und bis 2010 Vorsitzender des National Economic Council (NEC), des Nationalen Wirtschaftsrates im Weißen Haus. Auch hier wird deutlich: Die Ideen der Behavioral Economics haben endlich Einzug in die Politik gehalten.

Cutler, Poterba und Summers untersuchten die Entwicklung des amerikanischen Aktienmarktes zwischen 1926 und 1986 und stellten fest, dass lediglich 18 Prozent der monatlichen Kursveränderungen mit makroökonomischen Daten (z. B. Dividenden, Inflation und Industrieproduktion) erklärbar waren.<sup>24</sup> Also mit solchen Daten, von denen man eigentlich annahm, dass sie den fundamentalen Wert und damit auch den Kurs der gelisteten Titel wesentlich beeinflussen.

Wie sehr die Hypothese vom effizienten Markt in der Realität hinkt, verdeutlicht der eingangs angeführte Scherz über die beiden Männer, die einen 20-Euro-Schein im Rinnstein entdecken. »Mach dir nicht die Mühe, ihn aufzuheben – wenn es wirklich ein 20-Euro-Schein wäre, würde er nicht da liegen« heißt nichts anderes als: Da die Marktpreise zu jedem Zeitpunkt bereits alles reflektieren, was es über das Gut zu wissen gibt, kann es keinen versteckten Zusatzwert geben, den man einfach so »aufheben« kann.

Die Lehre von den effizienten Märkten hat das ökonomische Denken über Jahrzehnte hinweg dominiert, doch mittlerweile äußern sogar Nobelpreisträger offen ihre Zweifel – so geschehen beim dritten Ökonomie-Nobelpreisträgertreffen in Lindau im Jahr 2008. Einer der Teilnehmer, Daniel McFadden, der den Preis für Wirtschaftswissenschaften im Jahr 2000 entgegennehmen durfte, warf sogar die Frage auf, ob das große Vertrauen, das die Wirtschaftswissenschaft in das effiziente Funktionieren von Märkten gesetzt hat, richtig gewesen sei. Er bezwei-



felte zugleich, ob es sich dabei überhaupt um gute Wissenschaft handelt. Diese Theorie sei nicht mehr haltbar – die Ökonomen würden die Welt künftig mit anderen Augen sehen, so der Ökonometrie-Professor.<sup>25</sup>

---