

## **Die Unsicherheit, die bleibt**

«Unsicherheit ist ein Element in allen menschlichen Dingen. Wollte der Mensch sich von aller Unsicherheit befreien, müsste er aufhören, ein denkendes Wesen zu sein.»

Benjamin Constant

### **„Unsicherheit ist ein Element in allen menschlichen Dingen“**

Wir begegnen unterschiedlichen Arten der Unsicherheit in fast jedem Lebensbereich. Die besten Hotels in Graubünden können ihren zahlenden Gästen im Winter erst ein paar Tage im Voraus bekannt geben, ob sie für blauen Himmel oder starken Schneefall in die Höhe fahren. Die meisten Paare erfahren das Geschlecht ihres Kindes etwa in der 20. Schwangerschaftswoche und hoffen, dass das Kind gesund zur Welt kommen wird. Der Aktionär erwischt selten den perfekten Zeitpunkt zum Kauf oder Verkauf seiner Titel, und wir alle sind an einer Wirtschaft beteiligt, für die Konjunkturforschungsstellen oft innert kurzer Zeit ihre Prognosen um ganze Prozentpunkte nach oben oder unten anpassen.<sup>i</sup> In der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise wurden fundamentale Probleme im Umgang mit Unsicherheit dort sichtbar, wo die modernsten Werkzeuge zur Risikobeurteilung eingesetzt wurden, nämlich bei den strukturierten Finanzprodukten von Investmentbanken. Doch wir alle treffen in unzähligen Lebensbereichen Entscheidungen, ohne vollständig informiert zu sein. „Unsicherheit ist ein Element in allen menschlichen Dingen.“

Eine gemeinsame Eigenschaft der vielseitigen Ausprägungen der Unsicherheit ist die Komplexität der zugrunde liegenden Materie. Komplex ist die Beschaffenheit der Umwelt, was beispielsweise sichtbar wird an den unzähligen Variablen, die unser Wetter beeinflussen, oder der unglaublichen Verbindungsdichte zwischen den Neuronen im menschlichen Gehirn. Komplex sind auch die sozialen Interaktionen auf persönlicher und gesellschaftlicher Ebene, ob es nun um die Hintergründe einer Ehescheidung geht, um sich selbst verstärkende Tendenzen am Finanzmarkt oder den Einfluss von Netzwerken auf politische Entscheidungsprozesse. Die Zusammenhänge dieser komplexen Welt sind schwierig zu erfassen und zu ordnen.

Menschen leiden grundsätzlich unter Unsicherheit. Nur in gewissen Ausnahmen, wenn sie uns beispielsweise im Rahmen eines Spiels oder in der Form des Abenteuers begegnet, schätzen wir Unsicherheit in unserem Alltag. Abgesehen davon verhalten sich die meisten Menschen grundsätzlich eher risikoavers. Dies heisst nicht, dass sie beispielsweise keine unternehmerischen Risiken eingehen, sondern bloss, dass Sicherheit im Normalfall der Unsicherheit (bei ähnlicher erwarteter Auszahlung) vorgezogen wird. Dieses menschliche Bedürfnis nach Sicherheit dürfte in der dauernden Sorge um die Grundbedürfnisse wie Nahrung, Wärme und Unversehrtheit begründet liegen.<sup>ii</sup> Die Branche der Versicherungen beruht

auf dem Prinzip, dass Menschen bereit sind, einen Teil ihres Einkommens als Prämie abzugeben, wenn sie dadurch die möglichen negativen Auswirkungen eines Unglücks nicht selber tragen müssen, obwohl der erwartete Verlust insgesamt unter der Prämiensumme liegen muss. Sie sind also bereit, für die Entfernung von Unsicherheiten einen Preis zu bezahlen. Lässt man andere Bedürfnisse konstant, kann man grundsätzlich feststellen, dass Menschen wohl seit jeher versuchen, ihr Leben sicherer zu machen und danach streben, die Unsicherheit zu kontrollieren und zu rationalisieren.

### **Die Reduktion der Unsicherheit**

Menschen planen. Sie bauen Hütten und Häuser und fertigen Kleider, um sich gegenüber unsicherem Wetter oder dem sicheren Wechsel der Jahreszeiten weniger zu exponieren. Sie legen Nahrungsvorräte an, um auf schwierige Zeiten vorbereitet zu sein. Verteidigungseinrichtungen werden gebaut und Waffen hergestellt, um sich gegen mögliche Angriffe feindlich gesinnter Gruppen zu schützen. Die Religion hilft nicht direkt bei der Beseitigung von Unsicherheit, sie stillt aber das Bedürfnis, unverständliche Ereignisse mit einer Bedeutung zu versehen und in eine Erzählung einzuordnen. Menschen wählen eine das Überleben begünstigende, robuste Sozialstruktur und schliessen mit anderen Gruppen Friedensverträge ab.

In der Neuzeit wird der moderne Staat entwickelt. Dessen (vertragstheoretische) Hauptaufgabe liegt in der Reduktion der Unsicherheit seiner Bürger. Die staatliche Schutzfunktion nach aussen und das Gewaltmonopol nach innen reduzieren die Bedrohung durch physische Gewalt. Die rechtliche Vertragsdurchsetzungsgarantie verringert die Unsicherheit in sozialen und wirtschaftlichen Interaktionen. Der staatliche Schutz des Eigentums ermöglicht gleichsam die Ansammlung eines Vermögens zur kapitalintensiven Produktion, zur Vorsorge oder zum Statusgewinn. Die Sozialversicherungen bieten Schutz vor ökonomischer Not durch Alter, Unfall, Krankheit oder Arbeitslosigkeit.

Die Aufklärung und die Naturwissenschaft sind Unternehmungen zur Verringerung des Unwissens. Sie liefern auch Werkzeuge für den Umgang mit Unsicherheit. Viele Naturvorgänge können mit empirisch erforschten Naturgesetzen erklärt und danach kontrolliert oder prognostiziert werden. Wenn Edmond Halley eine Sonnenfinsternis prognostizieren kann, verliert sie ihre Bedrohlichkeit und wird zum faszinierenden, ästhetischen Naturschauspiel. Wenn Ignaz Semmelweis durch Beobachtung erkennt, dass die Sterblichkeit von gebärenden Frauen mit der Hygiene der behandelnden Ärzte zusammenhängt, kann das Gesundheitsrisiko der Geburt durch Waschen der Hände markant reduziert werden. Die Statistik und Wahrscheinlichkeitsrechnung ermöglichen einen sachlichen Umgang mit Unsicherheit in

Bereichen, die von einer gewissen Regelmässigkeit gekennzeichnet sind. Der Versuch der Reduktion der Unsicherheit ist ein legitimes Projekt. Insgesamt wurden durch Wissenschaft und die Methode von Versuch und Irrtum in vielen Bereichen grosse Erfolge erzielt. Die Möglichkeiten der Beseitigung von Unsicherheit sind aber begrenzt.

**„Wollte der Mensch sich von aller Unsicherheit befreien, müsste er aufhören, ein denkendes Wesen zu sein“**

Der zweite Satz des an den Anfang gestellten Zitats von Constant ist, allein betrachtet, auf verschiedene Arten interpretierbar. Im Originalzusammenhang diskutiert Constant Unsicherheit am Beispiel von militärischen Befehlen. Deren Ausführung ist dort unsicher, weil der Soldat, der den Befehl auszuführen hat, ihn notwendigerweise eigenständig, anhand seines Gewissens, beurteilt. Durch die mögliche Nichtausführung entsteht einerseits Unsicherheit für den Befehlenden, für den es sicherer wäre, willen- und gewissenlose Maschinen zu befehligen. Sie entsteht aber auch für den Befehlsempfänger, der durch seine eigene Beurteilung Verantwortung übernimmt und für die Ausführung eines problematischen Befehles oder die ungerechtfertigte Verweigerung eines korrekten Befehles bestraft werden könnte. Constant illustriert dieses Problem anhand einer Sequenz von Beispielen, in denen jeweils ein Offizier ein Attentat auf einen Ranghöheren befiehlt, was dem Soldaten, der den Befehl empfängt, eine schwierige Entscheidung aufzwingt. Constant betont dabei die Wichtigkeit der militärischen Disziplin, weist aber auch auf die Gefahr des Machtmissbrauchs bei blindem Gehorsam hin.

Erweitert man das Beispiel Constants gedanklich, zeigt sich bald, dass sich das allgemeine Problem der Unsicherheit für befehlende Offiziere nicht ausschliesslich auf die eigenständige moralische Abwägung der Untergebenen beschränkt. Selbst wenn eine Armee aus gehorsamen Robotermenschen bestünde, fiel keinesfalls alle Unsicherheit der Offiziere weg. Weiterhin wären im Krieg mindestens die strategischen Entscheidungen des Gegners, die Wetterbedingungen, das Verhalten der Zivilbevölkerung oder der Wartungszustand der Robotertruppe äussere Quellen der Unsicherheit. Dies bedeutet allgemein, dass sich der Mensch in keinem Fall „von aller Unsicherheit befreien“ kann, selbst wenn er oder alle Menschen um ihn aufhörten, denkende Wesen zu sein. Verstärkt werden kann dieser Befund durch die Tatsache, dass auch Tiere, die normalerweise nicht als denkende oder moralische Wesen betrachtet werden, durchaus objektiver Unsicherheit ausgesetzt sind, und auch Strategien dagegen entwickelt haben: Mäuse oder Kaninchen erzeugen beispielsweise eine hohe Anzahl an Nachkommen, da das Überleben des Einzelnen relativ unsicher ist. Eichhörnchen legen sich

in Zeiten des Nahrungsüberflusses Vorräte in zahlreichen Verstecken an, woraus sie im Winter einen grossen Teil der benötigten Nahrung beziehen. Äussere oder objektive Unsicherheit hängt also weder nur von der eigenen Denkfähigkeit ab, noch wird sie allein durch das Urteilsvermögen derjenigen Menschen ausgelöst, mit denen das Individuum interagiert.

Dieser Betrachtung von Unsicherheit, von der objektiv sowohl Tiere wie Offiziere betroffen sind, könnte man entgegenen, dass wahre Unsicherheit eben doch mit einem Vorstellungsvermögen der eigenen Zukunft zusammenhänge: Man könne im Fall der Tiere daher nur von Unkenntnis der Zukunft sprechen, die sie mit den Menschen teilen, nicht aber von eigentlicher Unsicherheit, für die eine menschenähnliche Vorstellungskraft Bedingung sei. Unsicherheit sei also subjektiv, im Denken begründet, und nicht objektiv, habe ihren Ursprung nicht in der äusseren Situation. Dieser subjektiven Definition der Unsicherheit folgend, könnte man sagen, dass Constant mit seinem zweiten Satz folgenden Umkehrschluss impliziert: Unsicherheit wird durch das menschliche Denken erst erzeugt; denn wer aufhört, ein denkendes Wesen zu sein, kann sich von aller Unsicherheit befreien. Diese „konstruktivistische“ Theorie der subjektiven Unsicherheit wird hier aber nicht weiter verfolgt, da sie zu einem hohen Grade eine sprachliche Fragestellung ist, die nach einer Definition von Begriffen der Unsicherheit verlangt und dann deren mentale Entstehung ergründen müsste. Die Komplexität dieser Diskussion könnte wohl durch den Einbezug von Schimpansen, Kleinkindern oder Menschen im vegetativen Zustand noch erhöht werden. Stattdessen wird im folgenden Teil auf einige Probleme im praktischen Umgang mit objektiver Unsicherheit hingewiesen.

### **Vom Umgang mit Unsicherheit**

Die Aussage des zweiten Satzes von Constant kann denn auch als eine Warnung davor verstanden werden, dass Menschen, die sich vollständig von Unsicherheit befreien wollen, Gefahr laufen, ihre Menschlichkeit zu verlieren. Für das Erlangen der Sicherheit müssten sie einen hohen Preis bezahlen, nämlich aufhören, denkende und moralische Wesen zu sein. In diesem Sinne spricht Constant in der vorliegenden Version des Originals<sup>iii</sup> von „cesser d’être un être moral“. Der selbstverantwortliche Mensch kann nicht vollständig von Unsicherheit befreit werden, und ein System totaler Sicherheit ist mit einer liberalen Sicht auf den Menschen nicht kompatibel. Constant verweist somit auf die Grenzen der möglichen Sicherheit und warnt vor ihrer täuschenden Fabrikation in Situationen, wo sie nicht erreichbar ist. Wir betrachten in der Folge einige Bereiche, die speziell anfällig sind für die falsche Produktion von Sicherheit: die Finanzindustrie, Konjunkturpolitik und grundsätzliche Diskussionen um die liberale Ordnung.

1997 erhielten die beiden Ökonomen Myron Scholes und Robert C. Merton die Auszeichnung mit dem langen Namen *Preis für Wirtschaftswissenschaften der schwedischen Reichsbank in Gedenken an Alfred Nobel* für ihre Ausarbeitung einer mathematischen Formel zur Wertberechnung von Derivaten an der Börse. Beide waren auch Partner des 1994 gegründeten und anfangs sehr erfolgreichen Hedge-Fonds *Long-Term Capital Management*, kurz LTCM. Die Prinzipien der Anlagestrategie und des Risikomanagements basierten auf der Theorie der Portfolio-Auswahl und auf ihren eigenen, hoch entwickelten Berechnungsmodellen. Als Folge der asiatischen und russischen Finanzkrisen stand LTCM im Sommer 1998 vor der Zahlungsunfähigkeit wegen Verlusten, die innerhalb ihrer Modelle schlicht unmöglich waren.<sup>iv</sup> Ein möglicher Zusammenbruch bedrohte das Funktionieren des weltweiten Finanzsystems von New York. Nur durch den Einsatz einer (für damalige Verhältnisse) unglaublichen Geldmenge konnte eine befürchtete Kettenreaktion abgewendet werden. Die benötigten 3.75 Milliarden US \$ wurden von den grössten Banken der Wall Street unter der Führung der New Yorker Zentralbank zusammengelegt.<sup>v</sup>

In *The Black Swan* wirft Nassim Nicholas Taleb, selbst ehemaliger Wall-Street-Börsenhändler, der gesamten Finanzindustrie ein übertriebenes Vertrauen in Wahrscheinlichkeitsrechnung unter simplifizierenden bis falschen Annahmen vor, das trotz des spektakulären Untergangs von LTCM und ähnlichen Symptomen bisher nicht revidiert worden sei. Falsche Sicherheit werde durch komplizierte mathematische Modelle erzeugt, die auf einer ungerechtfertigt vereinfachten Betrachtung der Welt basierten. Diese problematischen Annahmen beträfen speziell die erwartete Verteilung von Preisabweichungen und das Auftreten unvorhergesehener Ereignisse grosser Wirkung, welche Taleb *schwarze Schwäne* nennt. Entsprechende Modelle suggerierten oft relative Sicherheit, vernachlässigten dabei aber grosse systematische Risiken. Das durch sie erzeugte falsche Vertrauen habe die Teilnehmer der Finanzindustrie gegenüber Unsicherheit, die nicht funktional mathematisch modellierbar sei, eigentlich blind werden lassen.

Bezeichnenderweise wurden viele der im Moment für so viel Unsicherheit auf den globalen Finanzmärkten sorgenden neueren Finanzprodukte explizit zur Verteilung und Handhabung von Risiken entwickelt. Einfache Aktienoptionen waren grundsätzlich einmal vorgesehen als Absicherung gegenüber Schwankungen des Aktienkurses, und auch viele andere Derivate wurden grundsätzlich mit dem Zweck der Preisabsicherung von einem Basiswert *abgeleitet*. Mit den Kreditausfallderivaten glaubte man, Institutionen und Anleger gegenüber dem Risiko des Zahlungsausfalls von Schuldern wappnen zu können, ohne dabei das Risiko einer Pleite des Versicherers genügend zu beachten. Im Hypothekenmarkt versuch-

te man, durch Zusammenlegung von Hypotheken und mit der Aufteilung solcher Pakete, das Risiko kontrolliert zu verteilen und eigentlich von den Anlagen zu trennen. Dieser vermeintliche Gewinn an Sicherheit in der Finanzindustrie hatte Rückwirkungen auf die Prämien für Unsicherheit und das Risikoverhalten der Teilnehmer, die in grosser Menge hochriskante Positionen anhäuften. Taleb warnt eindringlich vor der Produktion von falscher Sicherheit in Bereichen, in denen, meist sozial bedingt, grundsätzlich grosse Schwankungen auftreten können. Er sieht konkret in der Delegation der Risikobeurteilung an Schönwetter-Computermodelle und im dadurch möglich gewordenen hohen Abstraktionsgrad ein Hauptproblem der Finanzindustrie der Gegenwart.

Der direkte Auslöser der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise kann im Platzen einer Blase auf mehreren Immobilien- und Kreditmärkten verortet werden. Als Folge davon implodierte ein Markt von damit zusammenhängenden Finanzierungsinstrumenten, wobei viel Kapital und wirtschaftliches Vertrauen verloren ging. Der laute Knall des Platzens solcher Blasen ist grundsätzlich schmerzhaft, ihre Entstehung daher eine Quelle grosser Unsicherheit, die gerne eliminiert werden würde. Unabhängig von wirtschaftstheoretischen Erklärungen für die Entstehung von Konjunkturschwankungen, die hier nicht evaluiert werden sollen,<sup>vi</sup> und den Erklärungsmustern, die bisher zur Entstehung der aktuellen Krise vorgeschlagen wurden,<sup>vii</sup> bleibt ein davon trennbarer, fundamentaler Aspekt der Unsicherheit, der zur Entstehung von Wirtschaftsblasen beiträgt. Solche Blasen entstehen nämlich häufig in Zusammenhang mit neuen Gütern auf unbekanntem Märkten, deren langfristige Bedeutung schwierig abzuschätzen ist. Zwei frühere Beispiele hierfür sind der britische Eisenbahnboom der 1840er Jahre und die Blase der Kommunikationstechnologie am Anfang dieses Jahrzehnts. In beiden Fällen wurden grosse Investitionen getätigt, ohne dass die langfristige Entwicklung der neu entstehenden Märkte absehbar war. In beiden Booms kam verstärkend die Motivation hinzu, dass eine hohe Anfangsinvestition und eine frühe Marktführerschaft den langfristigen Erfolg entscheidend prägen würden. Als Indiz hierfür sei an die Milliardenbeträge erinnert, die im Jahr 2000 bei den europäischen Auktionen für staatliche UMTS-Lizenzen unter grosser Unsicherheit ausgegeben wurden. Der Erfolg neuer Produkte und Marktbereiche ist aber fundamental nicht vorhersehbar. Das Verhalten der Kunden in neuen Märkten ist vor dem Anbieten der Produkte und den damit verbundenen Investitionen grundsätzlich nicht bekannt. Am britischen Eisenbahnbeispiel wird klar, dass die Anbieter erst dann wirklich wissen, wie viele Menschen den Zug benutzen werden, wenn sie viel Kapital für die Konstruktion des Schienennetzes eingesetzt haben. Davor fehlt einer genauen Planung schlicht die Erfahrungsgrundlage.<sup>viii</sup>

Investitionen in neue Märkte sind deshalb stets unsicher und spekulativ. Im Fall der aktuellen Krise könnte man in diesem Sinne vereinfacht sagen, dass Investitionen in neu entwickelte Finanzprodukte, die auf amerikanischen Hypotheken basierten, wohl bis ganz kurz vor dem Zusammenbruch des Marktes den Anschein sinnvoller Anlagen machten.<sup>ix</sup> Ohne perfekte Kenntnis der Zukunft besteht daher weiterhin die Möglichkeit solcher Überinvestitionen. Demzufolge wäre der einzige Weg, durch solche Blasen ausgelöste Konjunkturschwankungen zu eliminieren, Experimente und Innovation im Wirtschaftsleben radikal einzuschränken. Damit würden aber auch die Wohlstand und Freiheit begünstigenden Eigenschaften des Marktes gefährdet. Solange wir einen – für eine liberale Ordnung zentralen – relativ freien Markt haben, müssen wir auch Schwankungen als Folge von Fehlinvestitionen in Kauf nehmen.

Dieser Markt hält sich ganz grundsätzlich leider nicht immer an Vorstellungen von gerechter Ordnung und ästhetischer Planung. Beispielsweise die konkreten Auswirkungen des marktwirtschaftlichen Lohnsystems entsprechen nicht immer dem menschlichen Gerechtigkeitsempfinden, besonders in Phasen des Strukturwandels oder anderer starker Veränderungen. Auch diese Tatsache sollten wir jedoch nicht grundsätzlich bekämpfen, wenn wir mit ihr nicht auch die Vielfalt, Anpassungsfähigkeit und Effizienz des Marktes zerstören wollen. Die Auswirkungen dieser Unsicherheit können für Anleger durch echte Diversifikation verringert werden. Die individuelle Not von negativ betroffenen Erwerbstätigen kann begrenzt werden durch Institutionen der sozialen Sicherheit. Dieser Schutz vor wirtschaftlicher Not (durch Alter, Unfall, Krankheit oder Arbeitslosigkeit), den der Sozialstaat ausserhalb des Marktes gewährt, ist darüber hinaus auch deshalb eine positive Einrichtung, weil er als natürlicher Stabilisator den Ruf nach gigantischen, aufgeregten keynesianischen Experimenten im Falle eines starken Konjunkturreinbruchs beschränkt.

Jedoch ist auch die Möglichkeit der Entfernung der Unsicherheit für den Einzelnen im Wirtschaftsleben begrenzt. Staatliche Eingriffe in den Arbeitsmarkt wie Mindestlöhne oder ein starker Kündigungsschutz transferieren Unsicherheit von den Beschäftigten zu den nicht Beschäftigten, denen der Zugang zur Erwerbsarbeit durch Verteuerung erschwert wird. Wird die Entlohnung gar dauerhaft vom Erwerb gelöst, entstehen für den Einzelnen vielfältige Anreizprobleme und *Moral Hazards*. Insgesamt ist eine volle Garantie des wirtschaftlichen Status mit einem freiheitlichen System nicht kompatibel, obwohl dies in Zeiten schmerzhafter Anpassungen immer wieder gefordert wird. Denn wird das Einkommen grundsätzlich von der Nachfrage entkoppelt, fallen jene Signale weg, die Arbeit an jene Orte lotsen, an denen andere Nachfrager bereit sind, freiwillig zu bezahlen. Das heisst, einzig ein marktwirtschaftliches

Lohnsystem ist in der Lage, die Arbeit effizient anhand der selbst bemessenen Bedürfnisse der Individuen zu verteilen und gleichzeitig den Arbeitenden eine möglichst grosse Wahlfreiheit zu gewähren. Fehlt ein solches Marktsystem mindestens für einen Grossteil der Arbeit, müsste sie anhand eines moralischen Wertesystems zugeordnet werden. Dieses System müsste sehr detailliert sein, um die unterschiedlichen Bedürfnisse der Individuen zu bewerten und gegeneinander abzuwägen. Letztlich wäre es in Abwesenheit eines freien Arbeitsmarktes notwendig, die Arbeit und damit auch die Menschen mit moralischer Überzeugung oder dann Zwang ihrem Zweck zuzuführen, da pekuniäre Anreize entfallen. Analog entstünden auch in der Verteilung von Gütern und Dienstleistungen ohne Markt gewaltige ethische Probleme, da ohne Preise und freie Entscheidungen der Marktteilnehmer auch hier ein Bewertungssystem für die relative Wichtigkeit der unterschiedlichen Bedürfnisse der Individuen gefunden werden müsste. Die Effizienz des freiwilligen Austauschs aus Eigenmotivation – Adam Smiths *unsichtbare Hand* – ginge verloren, da das breit verteilte Wissen der Marktteilnehmer, das über Preise kommuniziert wird, niemals explizit der Zentralstelle verfügbar gemacht werden könnte.

Die Notwendigkeit der Akzeptanz eines gewissen Masses an Unsicherheit betrifft also die liberale Ordnung ganz grundsätzlich. Namentlich geht es um die Illusion, dass zentral gelenkte und kontrollierte Systeme allgemein sicherer oder moralisch besser seien als spontane Ordnungen. Die komplexen Systeme der sozialen Welt, wie die Sprache, die Moral und die Marktwirtschaft sind alle nicht chaotisch, obwohl sie weder auf zentraler Planung noch auf rationalistischer Kontrolle basieren. Möchte man nun, mit dem Argument der Reduktion von Unsicherheit oder im Namen einer höheren Gerechtigkeit, den Markt durch einen zentralen Steuerungsmechanismus ersetzen, ist die Freiheit der Preis für den Gewinn scheinbarer Sicherheit. Entfernen wir alle Unsicherheit, entfernen wir auch ihre Kehrseite, nämlich alle positiven Chancen. Wir müssen daher lernen, mit einem gewissen Mass an Unsicherheit zu leben. Wir können entweder erst kurzfristig unsere Feriendestination festlegen und die dadurch entstehende Ungewissheit und allfällige zusätzliche Kosten einplanen. Oder wir stellen uns darauf ein, die Möglichkeiten zu schätzen, die wir auch bei allfälligem Nebel oder Schneefall in einem Bündner Ferienort noch haben. Denn das Wetter bleibt weiterhin unsicher.



---

## Anmerkungen

<sup>i</sup> Die Prognose für das Jahr 2009 der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH wurde im Verlauf des Jahres 2008 stetig nach unten angepasst, genauer: Von 2.0% (17. März 2008) über 1.8% (23. Juni 2008) und 0.3% (29. September 2008) auf -0.5% am 17. Dezember 2008. Am 3. April 2009 prognostizierte die KOF dann einen Rückgang des BIP von -2.4% für 2009. In etwa einem Jahr wurde die Prognose also um 4.4 Prozentpunkte gesenkt.

<sup>ii</sup> Solches Streben nach Sicherheit ist aber keineswegs die einzige starke Kraft, die auf Menschen wirkt. Daneben haben Menschen auch ein Bedürfnis nach Freiheit, den Wunsch nach sozialer Wertschätzung und den Geschlechtstrieb, welche ebenfalls befriedigt werden wollen. Obwohl ein Aufenthalt in einem schweizerischen Gefängnis beispielsweise eine grundsätzlich sichere Existenz garantiert, wird er als Strafe angesehen, weil die persönliche Freiheit stark eingeschränkt wird.

<sup>iii</sup> Constant, Benjamin. *Principes de politique*. Kap. 11: De la responsabilité des agents inférieurs. Version von 1806.

<sup>iv</sup> Niall Ferguson hat dies kürzlich in einem Artikel im *New York Times Magazine* anschaulich beschrieben: „When the hedge fund Long-Term Capital Management lost 44 percent of its value in August 1998, its managers were flabbergasted. According to their value-at-risk models, a loss of this magnitude in a single month was so unlikely that it ought never to have happened in the entire life of the universe.“

<sup>v</sup> In ironischem Kontrast zu dieser Entwicklung steht auf der Internetseite des Nobelpreises in Robert Mertons Autobiographie von 1998 immer noch folgende Beschreibung der Erfahrung mit LTCM: „The distinctive LTCM experience from the beginning to the present characterizes the theme of the productive interaction of finance theory and finance practice. Indeed, in a twist on the more familiar version of that theme, the major investment magazine, *Institutional Investor* characterized the remarkable collection of people at LTCM as ‘The best finance faculty in the world.’“

<sup>vi</sup> Zum hier entworfenen Blasen-Szenario passt die Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule nach von Mises und Hayek. Sie sieht die Hauptverantwortung für Konjunkturschwankungen bei den den natürlichen Zinssatz verzerrenden Interventionen der Zentralbank. Deren künstliche Tiefzinspolitik (aktuell seit 2001) und die stetige Geldmengenausdehnung erzeugen Fehlinvestitionen, welche entscheidend das Entstehen von grossen (Immobilien-)Blasen begünstigen. Die Fehlinvestitionen werden grundsätzlich deshalb eingegangen, weil für zuviel freies Kapital zu wenige gute Anlagemöglichkeiten vorhanden sind, erspartes Geld schlecht verzinst wird und stets von Inflationsdruck bedroht ist. Gemäss der Österreichischen Schule könnten Blasen durch die Abschaffung der Kontrollmacht der Zentralbank und die Einführung des Wettbewerbs unterschiedlicher Währungen in ihrer Grössenordnung stark reduziert werden.

<sup>vii</sup> Nick Paumgarten hat in einem Artikel im *New Yorker* folgende Liste zusammengestellt, die den Versuch unternimmt, die wichtigsten bisherigen Erklärungsmuster zu nennen: “The causes are technological, mathematical, cultural, demographic, financial, economic, behavioral, legal, and political. Among the dozens of contributors and culprits, real or perceived, are the personal computer, the abandonment of the gold standard, the abandonment of Glass-Steagall, the end of fixed commissions, the rating agencies, mortgage-backed securities, securitization in general, credit derivatives, credit-default swaps, Wall Street partnerships going public, the League of Nations, Bretton Woods, Basel II, CNBC, the S.E.C., disintermediation, overcompensation, Barney Frank and Chris Dodd, Phil Gramm and Jim Leach, Alan Greenspan, black swans, red tape, deregulation, outdated regulation, lax enforcement, government pressure to lower lending standards, predatory lending, mark-to-market accounting, hedge funds, private-equity firms, modern finance theory, risk models, “quants,” corporate boards, the baby boomers, flat-screen televisions, and an indulgent, undereducated populace.” Vielleicht fehlt der Begriff „leverage“ in dieser langen Liste der oft genannten Ursachen noch, er hat aber direkt mit Themen wie Deregulierung oder den Eigenkapitalvorschriften Basel II zu tun.

<sup>viii</sup> Der berühmteste Versuch einer Systematisierung von Unsicherheit aus ökonomischer Perspektive geht wohl auf Frank Knight und dessen *Risk, Uncertainty, and Profit* von 1921 zurück. Er unterscheidet darin zwischen den beiden Kategorien Risiko und Unsicherheit. Er ordnet dem Begriff *Risk* all jene Ungewissheit zu, der berechenbare Wahrscheinlichkeiten zugrunde liegen, die eine messbare Verteilung aufweisen und deshalb sinnvoll eingeschätzt werden können. Den Begriff *Uncertainty* verwendet er für all jene Unsicherheit, die nicht quantifizierbar ist und über deren Auftreten keine Voraussagen gemacht werden können. In seinem Ansatz erklärt er das Auftreten von Gewinnen und Verlusten in Wettbewerbsmärkten, entgegen der neoklassischen Analyse des vollständigen Wettbewerbs, durch die Effekte der Bereitschaft einzelner Akteure, nicht kalkulierbare Unsicherheit auf sich zu nehmen. Wenn nach einer gewissen Zeit in einem spezifischen Markt genügend Erfahrung über Häufigkeit und Folgen des Auftretens einer Unsicherheit gesammelt wurden, kann sie sich durchaus in ein kalkulierbares Risiko wandeln. Im Eisenbahnboom fänden die Anfangsinvestitionen gemäss dieser Terminologie unter *Unsicherheit* statt, während spätere Investitionen in einen etablierten Bahnmarkt eher einem kalkulierbaren *Risiko* ausgesetzt wären. Knight erklärt mit diesem Übergang auch die Reduktion und dann das Verschwinden der Gewinnmarge in sich etablierenden Märkten.

---

<sup>ix</sup> Verschärft wurde die Situation aber durch die Zinspolitik der US-Zentralbank oder durch den Zwang für institutionelle Anleger, in AAA-Anlagen zu investieren, was eine Übernachfrage nach solchen Anlagen herstellte, die dann natürlich von den Anbietern befriedigt wurde. Daneben sollte es grundsätzlich keine sozialpolitische Entscheidung sein, wer eine „privatwirtschaftliche“ Hypothek erhalten soll, und implizite Staatsgarantien für grosse Banken („too big to fail“) haben höchstwahrscheinlich einen negativen Effekt auf deren Risikoverhalten, etc.

### **Bibliographie**

- Constant, Benjamin. *Principes de politique*. Version von 1806. Verfügbar unter [http://www.librairie.org/wiki/Benjamin\\_Constant:Principes\\_de\\_politique](http://www.librairie.org/wiki/Benjamin_Constant:Principes_de_politique)
- Ferguson, Niall. “Diminished Returns.” *New York Times*. 17.05.2009. Verfügbar unter <http://www.nytimes.com/2009/05/17/magazine/17wwln-lede-t.html> >.
- Hayek, Friedrich August. “Choice in Currency: A Way to Stop Inflation.” 1975.
- Hayek, Friedrich August. *The Road to Serfdom*. 1944.
- Komitee des Nobelpreises. “Autobiography of Robert C. Merton.” 1998.  
<[http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/1997/merton-autobio.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1997/merton-autobio.html)>
- Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich. „Konjunkturprognosen“ <<http://www.kof.ethz.ch/news/?t=kp>>
- Paumgarten, Nick. “The Death of Kings,” *The New Yorker*, 18.05.2009, S. 40.
- Rose, Morgan. “Risk versus Uncertainty, or Mr. Slate versus Great-Aunt Matilda.” 2001.  
<<http://www.econlib.org/library/Columns/Teachers/riskuncertainty.html>>.
- Taleb, Nassim Nicholas. *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable*. 2007.