

# Studie zur Entstehung der Finanzkrisen und was Anleger daraus lernen können

## Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	2
2.	Ziel dieser Studie	4
3.	Die Schiffahrtskrise – ein erschreckendes und mahnendes Beispiel	6
4.	Was können wir aus den bisherigen Krise für unsere zukünftigen Investitionsentscheidungen lernen?	13
4.1.	Vorbeugungsmaßnahmen	14
4.2.	Rückschaufehler	14
4.3.	Unsere Gehirne sind überfordert	15
4.4.	Die Kompetenzillusion	16
4.5.	Schwarze Schwäne	17
4.6.	Wir suchen nach Bestätigung	18
4.7.	Unsere Abneigung gegen das Abstrakte	18
4.8.	Vorhersagefehler	19
4.9.	Falsche Beurteilung von Wahrscheinlichkeiten	22
4.10.	Econs und Humans	23
5.	Anhang	25
5.1.	Literaturliste	25
5.2.	Begriffserläuterungen	33

## 1. Einleitung

Eine Variante wäre, um Finanzkrisen zukünftig auszuweichen, diesen Risiken vorsorglich aus dem Weg zu gehen. Da in den letzten 50 Jahren die Kaufkraft des Geldes durch die Inflation um 90 Prozent aufgeessen wurde, wäre die Variante „Geld unter dem Kopfkissen“ auch nicht zielführend. Aufgrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus besteht das größte Risiko für Anleger darin, Risiken kategorisch zu meiden. Ein professionelles Risikomanagement, welches aktuellste wissenschaftliche Erkenntnisse und die menschlichen Schwächen, die sich nie ganz ausschalten lassen, berücksichtigt, kann uns vor zukünftigen Finanzkrisen schützen.

Es reicht für mein Verständnis und meinen mir selbst gesteckten Ansprüchen nicht aus, wenn man sich hinter den im Allgemeinen gültigen Wirtschaftstheorien versteckt. Es reicht nicht aus wenn man behauptet, dass die Krisen nur deshalb geschehen seien, weil es 2008 zum Ausbruch der Finanzkrise kam, die wiederum nur deshalb nicht zu verhindern war, weil ihre Entstehungsgeschichte bisher einmalig war (so begründete u. a. der ehemalige Chef der amerikanischen Notenbank, Alan Greenspan, die Unvorhersehbarkeit der Finanzkrise vor dem US-Kongress). Das wäre in etwa so, als wenn ich mich hinstellen und behaupten würde: „Ich habe eine gründliche statistische Untersuchung des Lebens von Angela Merkel durchgeführt. Bei fast 22.000 Beobachtungspunkten starb sie kein einziges Mal. Daher kann ich sie mit einem hohen Grad an statistischer Signifikanz für unsterblich erklären.“ Ein schier unerträglicher Zustand!

Ich bin der Entstehungsgeschichte der Finanzkrisen mit professioneller Unterstützung auf den Grund gegangen. Ich habe dabei vor allem meinen Blick nach innen gerichtet und auch mich selbst dabei infrage gestellt. Allem voran habe ich das makroökonomische Weltbild und die allgemein gültigen volkswirtschaftlichen Lehren, mit denen man versucht, die Krisen zu begründen, zur Disposition gestellt. Um dabei zu qualifizierten Ergebnissen zu kommen, habe ich mich mit der Literatur der jüngeren Wirtschaftsnobelpreisträger kritisch befasst, die sich mit dieser Thematik auseinandersetzen.

Zu den Nobelpreisträgern, die meine nachfolgende Studie maßgeblich prägten, zählen: George Akerlof, Ehemann von Janet Yellen, der frisch gekürten Notenbankchefin in den

USA. Robert Shiller, der seinen Nobelpreis erst im letzten Jahr für seine Studie zur Analyse von Kapitalmarktpreisen bekam und den Bestseller „Irrationaler Überschwang“ zu verantworten hat. Paul Krugman, der als Begründer der Neuen Ökonomischen Geographie gilt. Sowie Daniel Kahneman, dem von allen die meiste Anerkennung gebührt.

So schrieb beispielsweise Nassim Taleb, Autor des Welt-Bestseller „Der Schwarze Schwan – Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse“ (von der renommierten Zeitschrift „The Times“ in London auf die Liste der TOP-12-Bücher der wichtigsten Wirtschaftsbücher der letzten 60 Jahre gesetzt): „Wer hat das wirtschaftswissenschaftliche Denken in den letzten zwei Jahrhunderten am meisten beeinflusst? Nein, es ist weder John Maynard Keynes noch Alfred Marshall, noch Paul Samuelson und sicherlich nicht Milton Friedman. Es sind nicht einmal zwei Ökonomen, sondern die beiden israelischen Psychologen Daniel Kahneman und Amos Tversky, deren Spezialität darin bestand, Bereiche zu identifizieren, in denen Menschen nicht rational und probabilistisch denken und sich unter Unsicherheit nicht optimal verhalten.“

Neben Nassim Taleb, dessen Bücher ich alle studiert habe und die deshalb auch maßgeblichen Einfluss auf meine Studie genommen haben, konnten weitere wichtige Autoren ihren Beitrag leisten. Unter anderem der Historiker Christopher Clark, der die Entstehungsgeschichte zum Ersten Weltkrieg in allen Einzelheiten regelrecht seziert hat und die Professoren Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff, die in ihrem Werk die Finanzkrisen der letzten 800 Jahre in ihrer Entstehungsgeschichte und ihren Auswirkungen ausgeleuchtet haben. Dazu kommen Raimund Brichta und Anton Voglmaier, die sich detailliert mit der Entstehung unseres heutigen Geldes und seinen unvermeidbaren Nebenwirkungen beschäftigt haben. Eine weitere Auflistung der Autoren, die mich inhaltlich beeinflusst haben, finden Sie im Anhang der Studie.

Ich hoffe, Sie mithilfe meiner Studie in der Zukunft besser vor Verlusten bewahren zu können. Vielleicht kann ich durch meine Studie auch Ihr Vertrauen als Ihr zukünftiger Berater gewinnen. Ich würde mich sehr freuen.

**Heiko Kolodzik, Mai 2015**

## 2. Ziel dieser Studie

**Ziel dieser Studie**, deren Inhalt sich mit den Erkenntnissen der Wirtschafts-Nobelpreisträger der jüngeren Geschichte deckt, **ist es, aus der Geschichte für die Zukunft zu lernen**, damit man in der Zukunft ähnlich gelagerte Hindernisse frühzeitig erkennen und damit vermeiden kann. Noch immer halten die meisten Leute im Risikomanagement lediglich solche Dinge für riskant, die ihnen in der Vergangenheit Nachteile einbrachten. Sie bemerken nicht, dass viele der negativen Ereignisse in der Vergangenheit, bevor sie passierten, präzedenzlos gewesen waren und sich sämtlichen Standarderklärungen entzogen hatten. Mit dieser Einstellung möchte ich in der nun folgenden Studie umfassend ins Gericht gehen.

### **Das Versagen der allgemein gültigen volkswirtschaftlichen Lehren**

Auslöser der jüngsten Finanzkrise und insbesondere der in dieser Schärfe noch nie dagewesenen Schiffahrtskrise sind die Animal Spirits, die Schwächen der menschlichen Natur. Der Begriff Animal Spirits: Die geistige oder belebende, gedankliche Energie, die uns elementar in unseren Entscheidungen antreibt. Er umschreibt unseren eigentümlichen Umgang mit Mehrdeutigkeit oder Ungewissheit. Animal Spirits können lähmen, unter anderen Bedingungen jedoch können sie erfrischend und belebend wirken und uns helfen, unsere Angst und Unentschiedenheit zu überwinden. Animal Spirits beeinflussen ökonomische Entscheidungen. **Die verschiedenen Ausdrucksformen der Animal Spirits sind im Einzelnen: Vertrauen, Fairness, Unfairness, Korruption, unmoralisches Verhalten, Geldillusion und Geschichten, die wir Menschen so mögen um das Abstrakte erklärbar zu machen.**

(Die Bürger, ihre Regierungen und die meisten Ökonomen machten sich keine Sorgen, da die herrschende Wirtschaftstheorie ihnen sagte, sie seien in Sicherheit. Alles schien in Ordnung zu sein. Es sah so aus, als könne nichts Gefährliches passieren. Sie missachteten die Rolle der Animal Spirits. Und schließlich ignorierten sie auch die Möglichkeit, dass Menschen unversehens in eine Achterbahn einsteigen, ohne sich dessen bewusst zu sein.)



**Die traditionelle Theorie sagt uns, dass kapitalistische Systeme mit freien Märkten in ihrem Kern vollkommen stabil seien.** Menschen würden rational handeln, ihre eigennützigen ökonomischen Ziele verfolgen, sie würden im Rahmen einer Wirtschaft mit vollkommenen Märkten sämtliche wechselseitig vorteilhafte Gelegenheiten zur Produktion und zum Tausch von Gütern benutzen.

**Allerdings bietet diese Theorie keine Erklärung für die in der Realität so häufigen Schwankungen der Wirtschaftslage. Sie kann uns nicht sagen, weshalb die Entwicklung der Wirtschaft zeitweise einer Achterbahn gleicht.**

Da in unserer alltäglichen Wirtschaft Animal Spirits existieren, muss eine empirisch gehaltvolle Beschreibung der Funktionsweise der Wirtschaft auch die Animal Spirits in ihre Betrachtung einbeziehen, was bisher in unakzeptabler Weise vernachlässigt wird und deshalb zur Finanz- und Schiffahrtskrise führen musste. **Konjunkturreinbrüche sind das Resultat von Vertrauensverlusten.** Wenn das Vertrauen schwindet, tritt die Blöße der Entscheidungen zutage. In guten Zeiten haben die Menschen Vertrauen, sie sind vertrauensselig. Sie treffen ihre Entscheidungen spontan. Sie stellen ihren Argwohn hintenan.

Der Kern von Vertrauen - im Sinne von Glauben - liegt gerade darin, dass es über das hinaus weist, was vernünftig erscheint. Das vertrauensvolle Individuum lässt eine Reihe von Informationen links liegen oder misst ihnen nur mindere Bedeutung zu. Es kann sogar sein, dass es die verwendete Information gar nicht rational verarbeitet, sondern dass es sich von dem leiten lässt, woran es glaubt. Wenn Menschen weitreichende Investitionsentscheidungen treffen, müssen sie darauf vertrauen, dass ihre Rechnungen aufgehen. Anders jedoch die gängige Wirtschaftstheorie. Ihr zugehörige ist Entscheidungsfindung ein formaler Prozess. **Vertrauen hängt jedoch nicht allein von rationalen Vorhersagen ab. Maßgeblich sind in erster Linie unsere Animal Spirits.**

Ein Klima der Zuversicht geht tendenziell mit inspirierenden Geschichten einher. Wir neigen dazu, diese Geschichten im Lauf der Zeit zu vergessen, so dass wir schließlich meinen, vor einem Rätsel zu stehen, wenn wir nach Erklärungen für Schwankungen der Aktienmärkte und der volkswirtschaftlichen Konjunktur suchen. So wie sich Krankheiten

durch Ansteckung verbreiten, so verbreiten sich auch gesellschaftliche Stimmungen, der Aufbau oder Verlust von Vertrauen. Die seuchenartige Verbreitung von Vertrauen oder Misstrauen kann wie aus dem Nichts einsetzen. **Der Glaube an die wundersamen Kräfte des freien Marktes ist nur eine jener Geschichten, die dazu beigetragen haben, die Berg- und Talfahrt an den Börsen und in der Realwirtschaft anzuzünden. Wir müssen erkennen, dass die Geschichten, die sich die Leute über die Wirtschaft erzählen, Übertreibungen sind.** Wird alles, was wir wissen, zu einer kohärenten Geschichte verarbeitet, verschafft uns diese Kohärenz häufig ein tiefes in die Irre führendes Wohlgefühl. Wir verfügen über eine Theorie, die alles erklärt. Diese vermittelt uns die Illusion, die Welt zu verstehen.

**Das Unvermögen, die Animal Spirits in die Modellbildung einzubinden, kann uns für die wahren Ursachen ökonomischer Probleme blind machen. Die Makroökonomie hat in den letzten 30 Jahren die falsche Richtung verfolgt!** Sie untersucht die Abläufe in der Wirtschaft unter der Voraussetzung, dass die Akteure einzig und allein ökonomische Ziele verfolgen und rational handeln. Die Makroökonomie lässt irrationales Verhalten und nichtökonomische Motive außer Acht. Die Ökonomen bieten keinen Ansatz zur Erklärung der Übergänge zwischen Pessimismus und Euphorie. Trotzdem ist die traditionelle Sichtweise der Volkswirtschaftslehre ungemein populär.

**Vertrauen, Fragen der Fairness, Korruption, Geldillusion und Geschichten stehen in Bezug zu den realen Motiven der Menschen. Die Animal Spirits sind allgegenwärtig.** Es ist vermessen und erscheint uns absurd, so wie die herrschende Makroökonomie anzunehmen, sie spielten allenfalls eine unbedeutende Rolle. Diese Annahme ist umso absurder, als die Animal Spirits für die Beantwortung der grundlegenden Fragen zum kapitalistischen Wirtschaftssystem entscheidend sind. **Die wichtigste Botschaft ist, dass wir unsere wirtschaftlichen Probleme nur dann lösen können, wenn wir den Animal Spirits die Beachtung schenken, die ihnen gebührt.**

### **3. Die Schifffahrtskrise - ein erschreckendes und mahnendes Beispiel**

**Die Schifffahrtskrise wurde Opfer seines beinahe ununterbrochenen und lang anhaltenden weit überdurchschnittlichen Erfolgs, was ein Übermaß an**

**verhängnisvollem Vertrauen schaffte.** In den letzten 300 Jahren der Handelsschifffahrt gab es keine vergleichbare Krise. Insbesondere in den letzten 50 Jahren, die durch einen kontinuierlich zunehmenden Containerumschlag geprägt wurden, gab es keine nennenswerten Insolvenzen im Bereich der Publikumsgesellschaften (GmbH & Co. KGs). **Das Wachstum der Containerschifffahrt übertraf das Wachstum des Welthandels, je nach Periode, mit dem Faktor 2 bis 3.**

Als Urheber der Containerisierung gilt der US-Amerikaner Malcom P. McLean, der 1956 zum ersten Mal Großbehälter für den Transport auf Lkw und Schiffen einsetzte. Um das übliche Umladen im Hafen einsparen zu können, soll er als junger Fuhrunternehmer im Jahr 1937 die Idee gehabt haben, zuerst ganze Lastwagen auf Schiffe zu verladen, später nur die Anhänger mitsamt ihrer geladenen Behältnisse und schließlich nur noch die Behältnisse selbst. McLean gründete die Reederei Sea-Land Corporation und ließ alte Öltanker so umbauen, dass an Deck zusätzlich Container geladen werden konnten. Die erste Fahrt führte die so umgebaute Ideal X am 26. April 1956 mit 58 Containern von Newark (New Jersey) nach Houston (Texas). Den Durchbruch hatte der Unternehmer McLean mit der Frachtversorgung des US-Militärs während des Vietnamkriegs. Es dauerte jedoch noch zehn Jahre, bis am 2. Mai 1966 ein Schiff mit Containern, die Fairland, in einem europäischen Hafen (Rotterdam) anlegte; vier Tage später erreichte das Schiff Bremen. Container wurden damals noch ausschließlich nach amerikanischen Normen gebaut. Da deren Maße aber nicht auf europäische Straßenverhältnisse anwendbar waren, wurden nach langen Verhandlungen die bis heute genutzten ISO-Normcontainer eingeführt. Das erste deutsche Containerschiff, die Bell Vanguard lief 1966 bei der Hamburger Werft J. J. Sietas vom Stapel. 1981 war die Frankfurt Express der Hapag-Lloyd mit einer Stellplatzkapazität von 3.420 TEU das bis dahin größte Containerschiff der Welt. Das heute größte Containerschiff der Welt, die "MSC Oscar" hat Platz für 19.224 Standardcontainer (TEU).

Nun aber brachte es die Schifffahrt allein in Deutschland bei den KG-Schiffen seit Ende 2008 auf **inzwischen etwa 400 Insolvenzen**. Wie konnte das geschehen, wie konnte es so weit kommen? Die seit Jahrzehnten anhaltenden überdurchschnittlichen Renditen, die man in der Schifffahrt erzielen konnte, rückten mit der Zeit einem immer größer werdenden Anlegerkreis in den Fokus. Das übermäßige Vertrauen der Anleger wurde





durch staatliche Eingriffe weiter befeuert. So wurden Investments in die Schifffahrt mit Sonderabschreibungen und im weiteren Verlauf mit der äußerst günstigen Tonnagebesteuerung belohnt.

In den Jahren 2006 und 2007, als die Schifffahrt ihr Allzeithoch erreichte, verlor die Mehrheit der Marktteilnehmer zunehmend ihr Risikobewusstsein. Die fortschreitende Globalisierung und der damit verbundene Ausbau des Welthandels schien die zunehmende Bestellmenge an Schiffsneubauten zu rechtfertigen. Die Kapazitäten der Werften konnten mit der zunehmenden Bestellmenge nicht mehr Schritt halten, was zu Engpässen bei den Neubauablieferungen und in der Folge daraus zu weiter ansteigenden Charterraten und Schiffspreisen führte. In der Spitze der Übertreibungen kostete beispielsweise ein neu bestellter VLCC-Tanker ungefähr 95 Millionen US-Dollar, Ablieferung bestenfalls 3 Jahre später. So kam es dazu, dass 5 Jahre alte VLCC-Tanker auf dem Markt für bis zu 150 Millionen US-Dollar gehandelt wurden. Der Vorteil für den Käufer lag hierbei in der sofortigen Verfügbarkeit und Einsetzbarkeit der Tonnage.

So kam es auch in der Spitze zu Tagescharterraten, die an der 200.000 US-Dollar-Marke kratzten, was scheinbar derartige Schiffspreise rechtfertigte. Die Mehrheit der Marktteilnehmer verlor ihre Bodenhaftung und es kam immer mehr zu spekulativen Neubaubestellungen. In der Vergangenheit gehörten derartige Neubaubestellungen zu den Einzelfällen. **Bisher wurden Schiffe dieser Größenordnung erst dann bei den Werften bestellt, wenn deren zukünftige Beschäftigung schon vor dem Bauauftrag vertraglich, durch entsprechend langfristige und werthaltige Vercharterung gesichert werden konnte.**

In Anbetracht der jüngsten Marktentwicklungen und der dazugehörenden rosaroten Vorhersagen für den steigenden Ausbau des Welthandels durch die fortschreitende Globalisierung, wurden immer mehr Investoren von den überdurchschnittlichen Renditeerwartungen in der Schifffahrt so sehr angezogen, wie Licht die Motten in der Nacht anzieht. Die Auftragsbücher der Werften quollen weltweit so sehr über, dass man Lieferzeiten von bis zu 5 Jahren in Kauf nehmen musste.

**Dann bekam die Weltwirtschaft im September 2008 ihren Schwarzen Schwan, deren Folgen die weltweite Schifffahrt gleich doppelt ins Verderben stürzen sollte.**





**Ein Schwarzer Schwan** ist erstens ein Ausreißer - er liegt außerhalb des Bereichs der regulären Erwartungen, da nichts in der Vergangenheit überzeugend auf seine Möglichkeit verweisen kann. Er hat zweitens enorme, meist negative Auswirkungen. Drittens bringt uns die menschliche Natur trotz seines Status als Ausreißer dazu, im Nachhinein Erklärungen für sein Eintreten zu konstruieren, um es erklärbar und vorhersagbar zu machen. Die drei Attribute sind also Seltenheit, massive Auswirkungen und vorhersagbar im Rückblick, **allerdings nicht in der Vorausschau!**

**Durch die ausgelöste Finanzkrise brach das Wachstum der Weltwirtschaft in sich zusammen. Allein die Wirtschaft in Deutschland schrumpfte 2009 um 5 Prozent!**

Die Schifffahrt sah sich einerseits mit einer rapide sinkenden Nachfrage und andererseits mit einer auf sie zuvor bestellten und jetzt zurollenden Neubaulawine konfrontiert. Die Weltwirtschaft schien im Jahr 2010 durch die weltweiten Interventionen der Notenbanken noch einmal gerettet zu sein. Die Schifffahrt gab jedoch ein deutlich differenzierteres Bild ab. Die meisten Marktteilnehmer mussten noch immer um ihre Existenz, wegen der vielen Neubaubestellungen, fürchten. Genau hierin sahen die beiden Branchenriesen CMA (Schweiz) und Maersk (Dänemark) ihre Chance. Sie wollten die Gunst der Stunde nutzen und die Mehrzahl der schon angeschlagenen Marktteilnehmer durch den von ihnen initiierten Verdrängungswettbewerb aus dem Markt drängen, darüber hinaus mussten die meisten Werften Schiffbaupreise anbieten, die teils unterhalb ihrer Gestehungskosten lagen. CMA und Maersk überboten sich somit gegenseitig bei der Zahl ihrer bestellten Schiffsneubauten.

Die aufkeimende Hoffnung, die sich 2010 durch den Anstieg der Charraten im Schifffahrtmarkt breit machte, wurde durch die Bestellwut der beiden Branchenriesen zunichte gemacht. Inzwischen sind auch die letzten Optimisten in der Schifffahrt vom Markt verschwunden. So musste Maersk beispielsweise im Geschäftsjahr 2012 einen Fehlbetrag von 500 Millionen Euro ausweisen. Die Zahl der Verschrottungen erreicht bisher nie da gewesene Höhen. Die Schiffsfinanzierer, fremdkapitalgebende Banken und die Investoren, die bisher das Eigenkapital aufbrachten, haben sich komplett aus dem Markt zurückgezogen. Selbst entschuldete Schiffsgesellschaften haben Schwierigkeiten einen Betriebsmittelkredit in der Situation zu bekommen. Die schiffsfinanzierenden Banken sind per Gesetz (durch Brüssel und Basel III) verpflichtet, ihren Anteil an



Schiffskrediten einzudampfen, koste es was es wolle, und somit ohne Rücksicht auf die Verluste der Schiffseigner.

**Investoren außerhalb des alten Gesellschafterkreises können aufgrund des seit Juli 2013 geltenden neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) den Schiffahrtsgesellschaften ebenfalls nicht mehr ohne Weiteres finanziell unter die Arme greifen.** Jede Publikumsgesellschaft, unabhängig von der Einkunftsart und der jeweiligen Branche, die auf Kapitalspritzen von außen angewiesen ist, müsste dafür bei der Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin eine äußerst kostspielige Lizenz erwerben und darüber hinaus einen KAGB-konformen Prospekt erstellen, Gesamtkosten ca. 150.000 Euro! Damit zeichnet sich ein immenser volkswirtschaftlicher Schaden ab, der alle Branchen, nicht nur die Schifffahrt betrifft, der in seiner Tragweite den verantwortlichen Anwälten offensichtlich nicht einmal im Ansatz bewusst ist. Natürlich kann man dahinter auch ein System vermuten: Investoren sollen anstatt zu investieren gefälligst konsumieren, damit die Wirtschaft in Europa angekurbelt wird, koste es was es wolle. Und wenn schon investiert wird, dann gefälligst in die Sicherstellung der Staatsfinanzierung, also in europäische Staatsanleihen, die per gesetzlicher Anordnung „risikofrei“ sind. Obwohl die Geschichte eine Vielzahl von Staatspleiten und Zahlungsausfällen sehr anschaulich liefert! Seit 1800 gab es weit mehr als 300 Zahlungsausfälle bei souveränen Staaten, allein Frankreich konnte achtmal seine Anleihen nicht bedienen. In dieser Gemengelage sehen sich immer mehr, auch noch an sich gesunde Schifffahrtsgesellschaften, dem Insolvenzrisiko ausgesetzt.

Die Schifffahrtsgesellschaften, die jetzt noch Überschüsse erzielen und sogar noch Ausschüttungen an ihre Anleger überweisen können, hatten das Glück, dass unmittelbar vor Ausbruch der jeweiligen Krise die Neuvercharterung anstand. Mit einem potenten Charterer konnte die aufkommende Krise bisher überbrückt werden. Vorausgesetzt, man hatte nicht noch mit anderen Untiefen zu kämpfen, wie beispielsweise einer Fremdwährungsfinanzierung, die sich anders als gedacht entwickelte. Das Fremdwährungsdarlehen brachte niedrigere Darlehenszinsen, als die währungskongruente Finanzierung, deren Vorteil jedoch durch die extrem schlechte Wechselkursentwicklung um ein Vielfaches vernichtet wurde (Dollar-Einnahmen und Yen-Finanzierung). Ebenso gab es Gesellschaften, bei denen die Neuvercharterung zu



häufig zum falschesten Zeitpunkt anstand. Genau die Schiffe gingen als erstes in die Insolvenz.

**Auch schon vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 gab es immer wieder mal Schifffahrtskrisen, doch mit ganz anderen Ausmaßen.** Vor 2008 hatte die Tragfähigkeit der unbeschäftigten Schiffe nie die 200.000 TEU-Grenzen überschritten, zudem hielten die Phasen mangelnder Beschäftigung nie länger als ein Jahr an. Im Jahr 2012 hatte sich die Tragfähigkeit der unbeschäftigten Schiffe auf 809.000 TEU erhöht, was einer Vervierfachung entspricht. Inzwischen sieht sich die Schifffahrt mit dem siebenten Krisenjahr in Folge konfrontiert, in dem die Nachfrage an Tonnage geringer ist als deren Angebot und somit die Zahl der unbeschäftigten Flotte teils beträchtlich ist.

So wie das lang anhaltende Wachstum in der Schifffahrt letztendlich zu überschwänglichen Übertreibungen geführt hat, kann man jetzt auch Übertreibungen in die andere Richtung deutlich erkennen. Schreiben wir den gegenwärtigen Zustand in die Zukunft fort, wird es auf den Weltmeeren immer weniger Handelsschiffe zu sehen geben, wenn man das aktuelle Alter der Flotte, deren Verschrottungen und die Schiffsneubestellungen ins Verhältnis setzt - bei weiter steigenden Welthandel.

Wir können gewiss sein, sobald sich Angebot und Nachfrage wieder angenähert haben, wird das durchschnittliche Verschrottungsalter wieder ansteigen und es werden auch wieder verstärkt neue Schiffe bei den Werften bestellt werden. So scheint beispielsweise aktuell die Schifffahrtskrise in der Tankschifffahrt überstanden zu sein. So stiegen beispielsweise die Tageseinnahmen bei den großen VLCC-Tanken von 7.000 US-Dollar, noch im September 2013, auf über 65.000 USD im Januar 2015 an.

**Eine Vielzahl von Schifffahrtsgesellschaften wird das rettende Ufer, die einsetzende Markterholung allerdings nicht mehr erreichen.** Insbesondere die an sich gesunden Gesellschaften, die Opfer ihrer eigenen Gesellschafter wurden, die wiederum Opfer von dubiosen Anwälten wurden, die für sich die Animal Spirits gegen die betroffenen Anleger einsetzten. Die Kapitalerhöhungskonzepte, die das Überleben der Gesellschaften, wenn die Aussichten es rechtfertigten, sichern sollten, konnten in diesen Fällen nicht umgesetzt werden. Durch die vielen Schreiben der fragwürdigen

Anwaltskanzleien, die häufig nur ihren eigenen Vorteil im Fokus hatten, wurden die Altgesellschafter in der Mehrzahl so sehr verunsichert, dass die Kapitalerhöhungskonzepte keine notwendigen Mehrheiten innerhalb des Gesellschafterkreises fanden. So wurden viele Gesellschaften unnötiger Weise in die Insolvenz gezwungen. Den daraus folgenden Schaden haben allein die Anleger zu tragen, auch die, die für das Kapitalerhöhungskonzept gestimmt haben, da sie in der Minderheit waren. **Sie alle wurden Opfer der Animal Spirits.**

Darüber hinaus hat der Bundesgerichtshof im März 2013 in einem richtungsweisenden Urteil klargestellt, dass im Innenverhältnis bei Publikumsgesellschaften nicht jederzeit die Ausschüttungen zurückgefordert werden dürfen. Ein Pyrrhussieg! Gesellschaften, die um ihr finanzielles Überleben zu sichern, Ausschüttungen von den Gesellschaftern zurückforderten, die sich nicht freiwillig an der Kapitalerhöhung beteiligten, gehen nun aufgrund der jüngsten Rechtsprechung, wenn Sie davon betroffen sind, zwangsläufig in die Insolvenz. Was hat das dem erfolgreich klagenden Anleger gebracht? Nichts! Der Anleger, der nun zu Recht von sich behaupten kann, im Innenverhältnis gegenüber der Gesellschaft nicht mehr in der Pflicht zu stehen, muss nun im Außenverhältnis gemäß § 172 HGB gegenüber den Gläubigern mit seinen Ausschüttungen haften. Schlimmer noch, die Gesellschafter, die freiwillig an der Kapitalerhöhung teilgenommen haben, werden nun unverschuldet auch mit der Insolvenz konfrontiert.

Die freiwillige Kapitalerhöhung wird in der Folge des Urteils in der Regel als Gesellschafterdarlehen umqualifiziert. Aus der ursprünglichen Eigenkapitalerhöhung wird per Gesetz eine Fremdkapitalerhöhung durch die neuen Mittel aus der freiwilligen Einzahlung, was grundsätzlich automatisch in die Überschuldung und somit auch in die Insolvenz führt. Das ist eine Art von Rechtsprechung, die den Rattenschwanz an Konsequenzen unberücksichtigt lässt, die den Juristen zu Publicity, auf Kosten der Gesellschaft und ihrer Anleger, verschafft. Mir ist bis heute kein Fall bekannt, in dem Anleger durch diese Rechtsprechung unterm Strich ihr finanzielles Ergebnis auf irgendeine Art und Weise aufbessern konnten.

Von den obigen Ausführungen bleiben die Schiffahrtsgesellschaften unberührt, die noch mit relativ hohen Bankschulden belastet sind, das betrifft insbesondere die jüngeren

Schiffahrtsgesellschaften. Hier können die Interventionen der Anwälte durchaus angebracht sein, denn die Fortführungskonzepte würden aller Voraussicht nach nur die Position der Banken, bei der Rückführung ihrer Darlehensforderungen, stärken, und nicht zum Kapitalerhalt der Anleger beitragen. Hier würden sich voraussichtlich die Verluste der Anleger nur noch vergrößern. Vertiefende Ausführungen dazu finden Sie auf unserer Internetseite:

**<http://www.kolodzik.de/de/unternehmen/service/aktuelle-rechtsprechung.html>**

**Trotzdem wird es wohl eine Generation lang derartige Übertreibungen vorerst nicht mehr zu sehen geben, der Markt wird noch sehr lange mit den selbst verursachten Vertrauensverlusten zu kämpfen haben.** Das nun schon sieben Jahre anhaltende Blutbad in der Schifffahrt wird in den Köpfen der Marktteilnehmer noch sehr lange verankert bleiben.

Bis 2007 hatte kein Banker persönlich eine verheerende Finanzkrise durchgemacht. Wenn Ihnen das seltene Ereignis nicht explizit einfällt, wird es nicht übergewichtet werden. Wenn Sie über dieses Ereignis nachdenken, versuchen Sie, es in Ihrem Geist als wahr anzunehmen. Ein seltenes Ereignis wird übergewichtet, wenn es gesondert Aufmerksamkeit auf sich zieht. **Irgendwann, wenn die derzeitige Schifffahrtskrise in den Köpfen der dann agierenden Marktteilnehmer nicht mehr präsent ist, ist die Zeit reif für neue Übertreibungen. Es ist der vertraute Katastrophenzyklus. Es beginnt mit Übertreibung und Übergewichtung, dann setzt Vernachlässigung ein.**  
**Ergebnisse und Folgen für zukünftige Investitionsentscheidungen**

#### **4. Was können wir aus den bisherigen Krisen für unsere zukünftigen Investitionsentscheidungen lernen?**

Heute plausibel und höchst rentabel klingende Investmententscheidungen können sich mit fortschreitender Zeit in eine komplett andere Richtung entwickeln. Schifffahrtsinvestments, die in der Vergangenheit, deutlich vor Ausbruch der Finanzkrise getätigt wurden, schienen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses gerechtfertigt. Auch die allgemein gültigen Wirtschaftstheorien, deren Inhalte auch noch heute gelehrt werden, schienen die Investitionsentscheidung zu rechtfertigen. Man ging davon aus, dass aufgrund der Transparenz in der Schifffahrt (genaue Kenntnisse über die



Auftragsbestände in den Werften weltweit und genaue Kenntnisse in allen Einzelheiten zur fahrenden Schifffahrtsflotte weltweit), sich Angebot und Nachfrage immer recht zeitnah ausgleichen würden, da die Marktteilnehmer und der Markt selbst sich rational verhalten würden. Tatsächlich entwickelten sich die Schifffahrtsmärkte und deren Teilnehmer alles andere als rational, **es kam zu einem erheblichen Überschwang an Vertrauen und Marktzuversicht, was das Marktgleichgewicht letztendlich beträchtlich zerstörte. Ein heute sich scheinbar rational entwickelnder Markt kann sich durch die Animal Spirits zukünftig negativ entwickeln. Die heute vernünftige Investitionsentscheidung des Investors kann durch zukünftig unvernünftig agierende Investoren, die sich vom Erfolg der Vergangenheit blenden lassen, dann ruiniert werden, wenn das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage durch überschwängliche Investoren nachhaltig aus ihren Angeln gehoben und damit geschädigt wird. Die Abhängigkeit von historischen Daten ist der größte Mangel der Finanzwissenschaft. Wir müssen zukünftig die Animal Spirits in unsere Investitionsentscheidungen mit einbeziehen. Wir dürfen uns zukünftig nicht zu sehr auf unser vorhandenes Wissen konzentrieren, wir müssen immer auch unser Nichtwissen und die unbekanntes Unbekanntes im Blick haben!**

#### 4.1. Vorbeugungsmaßnahmen

**Wir bevorzugen das Sensationelle und das extrem Sichtbare.** Für Helden, die keine sichtbaren Ergebnisse liefern, oder sich auf den Prozess statt auf die Ergebnisse konzentrieren, ist in unserem Bewusstsein wenig Platz. **Es ist viel leichter zu sagen „Sehen Sie mal, was ich für Sie getan habe“ als „Sehen Sie mal wovor ich Sie bewahrt habe“!** Jeder weiß, dass wir mehr Vorbeugung als Behandlung brauchen. Doch kaum jemand belohnt Vorbeugungsmaßnahmen. Das menschliche Gehirn beschäftigt sich nicht mit Nichtereignissen.

#### 4.2. Rückschaufehler

Eine allgemeine Beschränkung des menschlichen Geistes ist seine mangelhafte Fähigkeit, vergangene Wissenszustände oder Überzeugungen, die sich gewandelt haben, richtig zu rekonstruieren. **Sobald man sich eine neue Sicht der Welt, oder eines Teils von ihr, zu Eigen macht, verliert man sofort einen Großteil seiner**



**Fähigkeit, sich an das zu erinnern, was man glaubte, ehe man seine Einstellung änderte. Viele können nicht glauben, dass sie jemals eine andere Meinung hatten! Rückblickend erscheint immer alles offensichtlich. Es resultiert aus der Art und Weise, wie unser Gehirn mit historischen Informationen umgeht. Wir wissen zwar, dass sich die Geschichte vorwärts bewegt, doch fällt uns die Erkenntnis schwer, dass wir sie uns rückwärts vorstellen. Warum ist das so?** Unser Denken ist weniger für ein Verständnis der Welt ausgelegt, sondern soll uns rasch aus schwierigen Situationen heraus helfen und unsere Nachkommenschaft sichern. Psychologen bezeichnen diese Überschätzung des Wissens beim Eintritt eines Ereignisses aufgrund späterer Informationen als Rückschaufehler → „Ich wusste es die ganze Zeit.“ Ein Fehler wird nicht von Ereignissen nach dem Entscheidungszeitpunkt bestimmt, sondern anhand der bis dahin verfügbaren Informationen. **Ein übler Effekt dieser Rückschaufehler ist die Tatsache, dass jene, die sich in der Vorhersage der Vergangenheit als sehr gut erweisen, von ihrer Fähigkeit überzeugt sind, die Zukunft ebenso gut prognostizieren zu können.** Selbst der Einsturz der beiden Türme des World Trade Centers scheint uns damals vorhersehbar gewesen zu sein.

Unsere Fähigkeit, frühere Überzeugungen falsch zu rekonstruieren, veranlasst uns zwangsläufig dazu, das Ausmaß zu unterschätzen, indem wir durch vergangene Ereignisse überrascht wurden. **Die Neigung, die Geschichte der eigenen Überzeugungen im Lichte der tatsächlichen Ereignisse umzuschreiben, erzeugt eine robuste kognitive Illusion. Wir neigen dazu, Entscheidungsträger für gute Entscheidungen, die einen negativen Ausgang nehmen, zu tadeln, und für erfolgreiche Maßnahmen, die erst im Nachhinein naheliegend erscheinen, nicht genug zu loben. Es gibt einen eindeutigen Ergebnisfehler. Handlungen, die im Vorfeld besonnen wirken, können in der Rückschau in unverantwortlicher Weise nachlässig erscheinen. Der Fehler scheint offensichtlich zu sein. Aber das zeigt sich erst im Rückblick. Im Voraus hätte man ihn nicht erkennen können. Je schlimmer die Folgen, umso größer die Rückschaufehler.**

#### 4.3. Unsere Gehirne sind überfordert

**Unsere Gehirne sind zweckdienlich, nicht für die Wahrheit gemacht. Erstens denken wir bei Entscheidungen nicht, sondern verwenden Heuristiken. Zweitens**





**machen wir schwere Wahrscheinlichkeitsfehler in der heutigen Welt, ganz gleich welcher Grund tatsächlich dafür verantwortlich ist. In Wirklichkeit sind wir sehr identisch mit den Menschen, die vor ca. 8.000 Jahren die ersten Zivilisationen aufbauten. Was ist unser Lebensraum?** Die Anthropologen sind sich einig, dass wir seit 130.000 Jahren eine separate Spezies sind, von denen wir den Großteil in der afrikanischen Savanne verbrachten. Unsere heutigen Probleme sind weitgehend darauf zurückzuführen, dass wir uns sehr viel schneller über unseren Lebensraum hinaus entwickelt haben als unsere Gene. Schlimmer noch: Unsere Gene haben sich überhaupt nicht verändert! Es fällt uns Menschen schwer zu akzeptieren, dass dies für unser Denken ebenso zutrifft. Ohne Emotionen kann man keine Entscheidungen treffen. Wir brauchen also eine Abkürzung. Emotionen dienen dazu, uns von solchen Verzögerungstaktiken abzuhalten. Emotionen dienen als Schmiermittel der Vernunft. **Emotionen beeinflussen unser Denken maßgeblich. Das impliziert, dass wir Gefühle empfinden (im limbischen Gehirn) und dann eine Erklärung finden (in der Neokortex). Risikoeinschätzungen sind viel zu häufig das Produkt unserer Emotionen. Wir müssen uns unserer Schwächen bewusst machen!** Unser Gehirn mag zwar zwischen Nebengeräuschen und Signalen unterscheiden können, aber unser Herz kann es nicht. Wir sind nicht dafür geschaffen, Dinge als voneinander unabhängig zu betrachten. Wir neigen dazu, sofort eine kausale Verbindung zwischen zwei Ereignissen herzustellen.

#### **4.4. Die Kompetenzillusion**

**Die Kompetenzillusion ist nicht nur ein individueller Fehler, sie ist tief in der Kultur der Wirtschaft verwurzelt. Tatsachen, die Grundannahmen infrage stellen und dadurch das Auskommen und die Selbstachtung von Menschen bedrohen, werden einfach ausgeblendet. Unsere Psyche verarbeitet sie nicht.** Dies gilt ganz besonders für statistische Studien über die Leistungsfähigkeit, die Basisraten-Informationen liefern, welche von Menschen im Allgemeinen ignoriert werden, wenn sie ihren Eindrücken aus persönlichen Erfahrungen zuwiderlaufen. **Die Annahme, die Zukunft lasse sich nicht vorhersagen, wird Tag für Tag durch die Leichtigkeit untergraben, mit der die Vergangenheit erklärt wird. Die Illusion, wir verstünden die Vergangenheit, fördert die Überschätzung unserer Fähigkeit, die Zukunft vorherzusagen.**



Je berühmter der Prognostiker, umso extravaganter waren seine Prognosen. Experten, die hoch im Kurs standen, überschätzten sich selbst stärker als ihre Kollegen, die fern des Rampenlichts ein kümmerliches Dasein fristen. Experten sind schließlich auch nur Menschen. Sie sind geblendet von ihrer Brillanz und hassen es, daneben zu liegen. Nicht ihre Überzeugungen, sondern ihre Art zu denken, führt sie in die Irre. **Ein Intellekt, der der Regel folgt, nur die aktuell verfügbaren Informationen zu berücksichtigen, wird viel zu leicht einen hohen Grad des Überzeugtseins erreichen, indem er alles ausblendet, was er nicht weiß!**

**Man schreibt seine Erfolge den eigenen Fähigkeiten zu, Misserfolge dagegen dem Zufall.** Dies erklärt, warum die Wissenschaftler ihr Scheitern auf das seltene Zehn-Sigma-Ereignis zurückführen. Damit implizieren sie, dass sie Recht hatten, aber das Glück sie verlassen hatte. Man wird nur selten Menschen sehen, die ihre Meinung ändern, wenn ihnen ein überzeugendes Gegenargument geliefert wird. Zu Recht sagt man, dass die Wissenschaft sich erst dann weiter entwickelt, wenn jede ihrer früheren Hypothesen zu Grabe getragen wird. **Es trifft uns emotional härter, unsere Hypothesen zu verwerfen, als sie zu akzeptieren.** Es gibt Gründe zu der Annahme, dass wir aus einem evolutionären Zweck heraus so programmiert sind, dass wir beharrlich an Ideen festhalten, in die wir Zeit und/oder Geld investiert haben. **Denken Sie daran, dass wir Ideen/Regeln nicht wirklich begreifen können, wenn Gefühle ins Spiel kommen. Außerhalb des Klassenzimmers nutzen wir unser rationales Denken nicht.**

#### 4.5. Schwarze Schwäne

**Häufig spielt bei falschen Vorhersagen Wunschdenken eine entscheidende Rolle.** Intelligente Menschen glauben, sie können überzeugende Erklärungen finden. Wir können die Dinge aber erst hinterher beurteilen, als würden wir sie in einem Rückspiegel sehen. Hinterher wirken die Schwarzen Schwäne nicht mehr so verrückt. **Die Plausibilität beim Rückblick führt dazu, dass die Seltenheit und die ursprüngliche Unvorstellbarkeit des Ereignisses unberücksichtigt bleiben. Da unser Gedächtnis begrenzt und gefiltert ist, neigen wir dazu, uns an die Daten zu erinnern, die im Nachhinein zu den Fakten passen - die scheinbare Vorhersagbarkeit im Rückblick.**



Unser Gedächtnis ist ausgesprochen unbeständig. Doch ein Tagebuch oder Beratungsprotokolle liefern unauslöschliche Fakten.

**Wir halten Beobachtungen aus der Vergangenheit fälschlicherweise für etwas, was definitiv oder repräsentativ für die Zukunft ist:** „Ich habe noch nie einen nennenswerten Unfall erlebt. In all meinen Jahren auf See habe ich nur ein einziges Mal ein Schiff in Not gesehen. Ich habe nie einen Untergang miterlebt und war auch nie in einer gefährlichen Lage, die zu einer Katastrophe hätte führen können.“ (E. J. Smith, 1907, Kapitän der Titanic)

#### 4.6. Wir suchen nach Bestätigung

Wissen führt auch dann oft nicht zu angemessenen Handlungen, wenn es exakt ist. Wenn wir nicht aufpassen, neigen wir nämlich dazu, zu vergessen, was wir wissen oder wie wir es richtig verarbeiten müssen, selbst wenn wir Experten sind. **Selbst wenn wir Hypothesen überprüfen, neigen wir dazu, nach Fällen zu suchen, wo sie sich als zutreffend erwiesen haben.** Natürlich können wir leicht Bestätigung finden. Wir brauchen nur danach zu suchen. **Wer nach Bestätigung sucht, wird immer genug finden, um sich selbst zu täuschen. Wir ziehen kausative Linien durch unsere Erinnerungen, wir revidieren sie unwillkürlich und unbewusst. Wir erzählen vergangene Ereignisse immer wieder neu, im Licht von dem, was für uns im Nachhinein einen logischen Sinn zu ergeben scheint.** → Aus der Betrachtung des Rückspiegels sind die Börsenpleiten, Immobilienkrisen oder die Schifffahrtskrise logisch und vorhersehbar.

**Wir glauben zwar, dass unsere Erinnerung fixiert, konstant und verbunden ist, doch dem ist mitnichten so.** Was uns gemäß nachträglich erlangten Informationen einleuchtet, bleibt uns lebhafter im Gedächtnis! Wir können vergangene Ereignisse auf viel mehr Weisen interpretieren, als gut für uns ist. Wir verspüren ständig das Bedürfnis, uns für unsere (im Rückblick) „rücksichtslose“ Anlagestrategie zu entschuldigen. Ein Tagebuch bzw. ein Beratungsprotokoll zu führen ist das Mindeste, was man dagegen unternehmen kann.

#### 4.7. Unsere Abneigung gegen das Abstrakte



**Wir hegen eine lebende Abneigung gegen das Abstrakte.** Wenn der Markt sich bewegt, fühlen die Nachrichtenmedien sich immer verpflichtet, den „Grund“ dafür zu nennen. Eine halbe Stunde später ist dann eine neue Schlagzeile nötig. Es passiert ständig: Man führt einen Grund an, damit wir die Nachricht schlucken und die Sache konkreter aussieht. Die Hinzufügung irgendeiner Ursache macht die Dinge viel plausibler und viel wahrscheinlicher. **Das Problem der verbissenen Suche nach Ursachen liegt nicht bei den Journalisten, sondern beim Publikum. Für eine Reihe abstrakter Statistiken, die an eine langweilige Vorlesung erinnern, würde niemand einen Euro zahlen!**

**Nach der Schlacht sind alle hervorragende Generäle,** im Nachhinein finden sich immer schlüssige Erklärungen warum es so und so passiert ist, beinahe frei von Widersprüchen. → **Da unser Gedächtnis begrenzt und gefiltert ist, neigen wir dazu, uns diejenigen Daten anzueignen, die im Nachhinein zu den Fakten passen.** → Im Rückblick kommen wir zur scheinbaren Vorhersagbarkeit der jetzt geschaffenen Tatsachen. Jede Geschichte braucht ihre Verbindung zur Ursache. Das vermittelt den Eindruck von Kausalität und kann dadurch vom Gehirn besser verarbeitet und gespeichert werden (siehe die ständigen Erklärungen zu den Kursbewegungen – auch wenn sie noch so klein sind). Die Hinzufügung der Ursache macht die Dinge viel plausibler und viel wahrscheinlicher

#### 4.8. Vorhersagefehler

**Wir lernen aus Wiederholungen, auf Kosten von Ereignissen, die es bisher noch nicht gegeben hat.** Ereignisse, die nicht wiederholbar sind (weil es sie bisher noch nicht gegeben hat), werden vor ihrem Eintreten ignoriert und danach eine lange Zeit überschätzt. → Siehe Schifffahrtmarkt oder 11. September 2001! Im Durchschnitt werden Schwarze Schwäne um den Faktor 33 unterschätzt (Ausreißer nach oben und unten unberücksichtigt!)! **Wir sind in der Regel im Hinblick auf das, was wir wissen, zu zuversichtlich.** Wir schätzen unser Wissen und unterschätzen die Ungewissheit, indem wir den Bereich der möglichen unsicheren Zustände komprimieren (d. h. den Raum des Unbekannten verkleinern).



**Aktieninvestoren, die das Glück hatten, Gewinne einzufahren, unterschätzen im Rückblick in der Regel das tatsächliche Risikopotenzial der damaligen Situation.**

Das ist genauso, als würde jemand russisches Roulette spielen und das als gute Idee ansehen, bloß weil er überlebt hat und das Geld einsacken konnte. Angesichts von Spielern, die reich aus dem Casino kommen, könnte man auch behaupten, der Hang zum Spielen sei gut für unsere Entwicklung, weil er uns reich mache. **Wir respektieren das, was passiert ist, ignorieren aber das, was hätte passieren können.**

**Dass wir durch Zufall hierhergekommen sind, bedeutet nicht, dass wir weiter die gleichen Risiken eingehen sollten.** Wir sind reif genug, um das zu erkennen, das zu genießen, was uns beschert wurde, und konservativer zu werden, um uns das zu erhalten, was wir durch Glück erworben haben.

**Wir sind von Natur aus seicht und oberflächlich – und wissen es nicht.** Es kostet uns sehr viel Energie, Licht auf das zu werfen, was wir nicht sehen. Wir können die Welt zwar immer besser durch Modelle (und Vorhersagen) erfassen, doch das verblasst leider angesichts ihrer zunehmenden Komplexität, sodass dem nicht Vorhergesagten eine immer größere Rolle zukommt. **Wir sollten uns bei unseren Prognosen und Entscheidungen viel stärker auf den Bereich der möglichen Ergebnisse stützen als auf die erwartete endgültige Zahl!!! Wir müssen unsere Annahmen auf mögliche Fehlerraten aufbauen!** Wir können nicht wirklich langfristige Prognosen abgeben, denn wir können die Zukunft nicht vorhersagen. Aber das muss keine schlechte Nachricht sein. Wir könnten planen, in dem wir solche Einschränkungen bedenken. **Das erfordert allerdings Mut.**

**Das Problem ist, dass unsere Ideen klebrig sind.** Sobald wir eine Theorie produziert haben, ändern wir unsere Meinung kaum noch. Unsere Überzeugungen halten sich hartnäckig. Deshalb sind einmal gefasste Ansichten nur noch schwer umzustoßen. Sie wissen ja, dass wir Ideen wie Besitztümer behandeln und dass es ein schwerer Verlust für uns wäre, uns von ihnen zu trennen. Es heißt oft, wer klug sei, könne die Dinge kommen sehen. Vielleicht ist der Kluge in Wirklichkeit aber derjenige, der weiß, dass er weit entfernte Dinge nicht sehen kann.



Um die Zukunft so zu verstehen, dass man sie vorhersagen kann, muss man Elemente aus dieser Zukunft selbst mit einbauen! Um elementare Ereignisse vorhersagen zu können, muss man die technologische Innovation vorhersagen, die jedoch grundsätzlich unvorhersehbar ist. Zusammenfassend lässt sich also festhalten: Vorhersagen erfordern Wissen über Technologien, die in der Zukunft entdeckt werden. Eben dieses Wissen würde es uns aber fast automatisch erlauben, sofort mit der Entwicklung dieser Technologien zu beginnen. Aber wir wissen nicht, was wir wissen werden.

Diejenigen, die uns ablenken, vergrößern das Risiko Schwarzer Schwäne! 1.000 Tage können nicht beweisen, dass wir Recht haben. Doch ein einziger Tag kann beweisen, dass wir uns irren. **Wir wissen mit viel größerer Sicherheit, was nicht stimmt, als was stimmt. Wir sehen Fehler bei anderen, aber nicht bei uns selbst. Wir sind Meister bei der Selbsttäuschung.**

**Die erste Lektion lautet, dass Vorhersagefehler unvermeidlich sind, weil die Welt nicht vorhersagbar ist. Die zweite lautet, dass starkes subjektives Überzeugtsein kein zuverlässiger Indikator für Richtigkeit ist.** Eine schwache Überzeugung könnte informativer sein. Drittens sollte man nicht viel von Experten erwarten, die langfristige Prognosen erstellen, auch wenn sie nützliches über die nahe Zukunft wissen mögen.

**Informationen zu berücksichtigen, die einem nicht einfallen, vielleicht weil man sie nicht wusste, ist unmöglich. Es ist falsch, jemanden einen Vorwurf daraus zu machen, dass er in einer unvorhersehbaren Welt keine genauen Vorhersagen liefert. Allerdings ist es durchaus angemessen, Experten dafür zu rügen, dass sie glauben, eine unmögliche Aufgabe erfolgreich bewältigen zu können. Ein Finanzexperte und ein Nahostexperte wissen vieles und sind sicherlich sehr sachkundig. Trotzdem kennen Sie die Zukunft nicht. Die unerkannten Grenzen professioneller Sachkunde erklären, weshalb Experten ihre Fähigkeiten oftmals überschätzen.**

Organisationen sind mit der Herausforderung konfrontiert, die Neigung ihrer Führungskräfte in Schach zu halten, im Konkurrenzkampf um Ressourcen übermäßig optimistische Pläne vorzulegen. Eine gut geführte Organisation belohnt Planer für eine präzise Ausführung und bestraft sie, wenn sie vorhersehbare Schwierigkeiten nicht

vorhersehen und wenn sie nicht vorhersehbare Schwierigkeiten nicht einkalkulieren - die unbekanntes Unbekanntes.

Experten, die das ganze Ausmaß ihres Unwissens eingestehen, können damit rechnen, dass sie von selbstbewussteren (sich überschätzenden) Konkurrenten ersetzt werden, die eher in der Lage sind, das Vertrauen von Klienten zu gewinnen. **Die Unterdrückung von Zweifeln trägt zur Selbstüberschätzung in einer Gruppe bei**, in der nur „Hellseher“ und Befürworter der Entscheidung ein Mitspracherecht haben. **Wie zu erwarten, hat die finanzwissenschaftliche Forschung eine massive Präferenz für den Verkauf von Gewinnern statt von Verlierern dokumentiert.**

#### **4.9. Falsche Beurteilung von Wahrscheinlichkeiten**

Menschen neigen dazu, im Bereich von Gewinnen risikoscheu und im Bereich von Verlusten risikofreudig zu werden. Diese natürliche Einstellung ist in der Regel sehr kostspielig. **Unser Gehirn ist nicht dafür ausgelegt, geringe Wahrscheinlichkeiten richtig einzuschätzen.** Für die Bewohner eines Planeten, dem möglicherweise Ereignisse bevorstehen, die bislang noch niemand erlebt hat, sind dies keine guten Nachrichten. **Die Außensicht und die Risikostrategie sind Abhilfen gegen zwei spezifische Verzerrungen, die viele Entscheidungen betreffen: Den übersteigerten Optimismus des Planungsfehlers und die überzogene Vorsicht, die durch die Verlustaversion herbeigeführt wird.**

**Die Vorstellbarkeit spielt eine wichtige Rolle bei der Beurteilung von Wahrscheinlichkeiten in realen Situationen.** So wird beispielsweise das Risiko, das mit einer abenteuerlichen Expedition verbunden ist, dadurch beurteilt, dass man sich Eventualitäten vorstellt, für deren Bewältigung die Expedition nicht gerüstet ist. Wenn viele solcher Schwierigkeiten plastisch ausgemalt werden, kann der Eindruck entstehen, die Expedition wäre äußerst gefährlich, obgleich die Leichtigkeit, mit der sich Katastrophen vorstellen lassen, nicht deren tatsächliche Wahrscheinlichkeit widerspiegeln muss. Umgekehrt mag das Risiko, das mit einer Unternehmung verbunden ist, erheblich unterschätzt werden, wenn sich einige potentielle Gefahren entweder nur schwer anschaulich vorstellen lassen oder wenn sie einem schlichtweg nicht einfallen.





**Wie wir alle, neigen auch Geschworene bei kombinierten Wahrscheinlichkeiten dazu, Fehler zu machen.** Sie erkennen die kumulativen Merkmale von Beweisen nicht!  
 → Die Wahrscheinlichkeit, dass bei einem Lungenkrebs diagnostiziert wird und man im gleichen Jahr von einem pinkfarbenen Trabant überfahren wird, wird ausgehend von einer Wahrscheinlichkeit der einzelnen Ereignisse von 1 zu 10.000 in der Summe zu 1 zu 100 Millionen, wenn man diese beiden, offensichtlich nicht voneinander abhängigen, Vorkommnisse multipliziert. → **Wahrnehmungsverzerrung bei der Betrachtung von Wahrscheinlichkeiten.** Nichtlineare Aspekte von Wahrscheinlichkeiten können wir nicht instinktiv verstehen. Deshalb lesen wir Erklärungen, auch wenn diese Erklärungen an den Haaren herbeigezogen sind.

**Heuristiken sind höchst ökonomisch und für gewöhnlich effektiv, aber sie führen zu systematischen und vorhersagbaren Irrtümern.** Ein besseres Verständnis dieser Heuristiken und der Verzerrungen, zu denen sie führen, könnte Urteile und Entscheidungen in Situationen der Unsicherheit verbessern.

**Die Verlustaversion erklärt, weshalb Menschen nur widerwillig auf einen fairen Münzwurf für gleiche Einsätze wetten:** Die Attraktivität des möglichen Gewinns ist nicht annähernd ausreichend, um die Abneigung gegen den möglichen Verlust aufzuwiegen. So wollten die meisten Befragten in einer Stichprobe von Studenten keine 10 Dollar auf den Wurf einer Münze setzen, wenn sie weniger als 30 Dollar gewinnen konnten.

**Menschen sind oftmals risikofreudig, wenn sie es mit unwahrscheinlichen Gewinnen zu tun haben, und risikoscheu bei unwahrscheinlichen Verlusten.** Risikofreude im Verlustbereich wurde von mehreren Forschern bestätigt. Ist es falsch, risikoscheu im Gewinnbereich und risikofreudig im Verlustbereich zu sein?

#### 4.10. Econs und Humans

Econs sind definitionsgemäß rational, aber es gibt erdrückende Beweise dafür, dass Humans nicht rational sein können. Econs lesen und verstehen das Kleingedruckte eines Vertrages, ehe sie diesen unterzeichnen, während Humans dies für gewöhnlich nicht tun. Anders als Econs brauchen Humans Hilfe, um Entscheidungen zu treffen.



**Die Theorie der Animal Spirits liefert uns eine Lösung für ein Rätsel:** Weshalb haben es fast alle schlichtweg nicht vermocht, die derzeitige Wirtschaftskrise vorauszusehen? Wie können wir uns diese Krise erklären, die scheinbar grundlos, wie ein Blitz aus heiterem Himmel, auf uns niederfuhr? Weshalb haben die Maßnahmen zu ihrer Vermeidung versagt, während die Wirtschaftspolitiker öffentlich ihre Überraschung darüber eingestehen, dass ihre Bemühungen wirkungslos geblieben sind? **Wir brauchen Antworten auf diese Fragen, wenn wir nicht jegliches Vertrauen in die Wirtschaftspolitik verlieren wollen.**

**Das eigentliche Problem liegt in den konventionellen Aussagen, auf denen weite Teile der gängigen Wirtschaftstheorie beruhen.** Zu viele Angehörige der Gemeinde der Makroökonomien und Finanztheoretiker haben sich fast ausschließlich auf die Annahmen rationaler Erwartungen und effizienter Märkte gestützt, mit dem Ergebnis, dass sie die grundlegende Dynamik von Wirtschaftskrisen aus dem Blick verloren haben. **Das Unvermögen, die Animal Spirits, die Schwäche der menschlichen Natur, in die Modellbildung einzubeziehen, kann uns für die wahren Ursachen ökonomischer Probleme blind machen.**

**Die Krise kam überraschend, und noch immer haben die Öffentlichkeit und die hauptverantwortlichen Entscheidungsträger ihre wahren Ausmaße nicht vollständig begriffen.** Der Grund dafür ist, dass es der konventionellen Wirtschaftstheorie an Einsichten in Bezug auf die Animal Spirits mangelt. Sie verschließt sich der Analyse des Wandels von Denkmustern und Geschäftspraktiken, die stets die Gefahr von Krisen in sich birgt. Sie verschließt sich sogar dem Phänomen des Vertrauensverlusts. Sie verschließt sich dem Umstand, dass das menschliche Bedürfnis nach Fairness einer Flexibilität von Löhnen und Preisen im Wege steht, die möglicherweise zur Stabilisierung des Wirtschaftsablaufs beitragen könnte. Sie hat keinen Blick für die Rolle von Korruption und betrügerischen Geschäftspraktiken in Aufschwungphasen und für die Rolle der Enthüllung in dem Moment, in dem die Blasen der Spekulation platzen. Schließlich lässt sie auch die Rolle von Geschichten, die Bilder von der Wirtschaft zeichnen, außer Acht. **All diese Unterlassungen in den üblichen**

**Erklärungen des Wirtschaftsablaufs sind dafür verantwortlich, dass jeder Zweifel ausgeblendet und damit die derzeitige Krise überhaupt erst möglich gemacht wurde.** Und sie sind auch der Grund dafür, dass wir heute nicht wissen, wie wir die Krise, nun da sie eingetreten ist, bekämpfen sollen.

Die Märkte liegen am Boden. Das hätte sich verhindern lassen. Hätten die Aufsichtsbehörden und die Akteure auf den Märkten den Lauf der Dinge treffend interpretiert, hätte es gar nicht erst so weit kommen müssen. Hätten die Käufer der Vermögenswerte sich die wirkliche Funktionsweise der Wirtschaft vor Augen geführt, so hätten sie bei ihren Kaufentscheidungen größere Vorsicht walten lassen und die Wirtschaft wäre nicht in den Abwärtstauel geraten. **Doch sogar noch jetzt verkennen**

**viele Analysten und der größte Teil der Öffentlichkeit, ausgestattet mit einer verfehlten Vorstellung vom Lauf der Welt, dass es nicht damit getan ist, die gängige Wirtschaftstheorie da und dort zu kitten, dass wir vielmehr eine ganz neue brauchen. Eine Wirtschaftstheorie und darauf aufbauende Entscheidungen, die die Animal Spirits gefälligst berücksichtigen!**

**UM SKEPTISCH ZU BLEIBEN, BEDARF ES SICHERLICH DER TAPFERKEIT,  
UND ES ERFORDERT UNGEHEUERLICHE COURAGE,  
DEN BLICK NACH INNEN ZU RICHTEN,  
SICH SELBST INFRAGE ZU STELLEN,  
SEINE GRENZEN ANZUNEHMEN.**

## 5. Anhang

### 5.1. Literaturliste

#### 1. Schnelles Denken, langsames Denken

Intuition oder Vernunft? - Menschliches Verhalten und das Verständnis von Wirtschaft. Wie treffen wir unsere Entscheidungen? Warum ist Zögern ein überlebensnotwendiger Reflex. Was passiert in unserem Gehirn, wenn wir andere Menschen oder Dinge beurteilen? **Daniel Kahneman**, Nobelpreisträger und einer der einflussreichsten Wissenschaftler unserer Zeit, zeigt anhand ebenso nachvollziehbarer wie verblüffender Beispiele, welchen mentalen Mustern wir folgen und wie wir uns gegen verhängnisvolle Fehlentscheidungen wappnen können. Geldhändler, die ganze Bankenimperien ruinieren; Finanzmärkte, die außer Rand und Band sind; Kleinanleger, die ihr Erspartes in Aktien anlegen, ohne je den Wirtschaftsteil einer Zeitung gelesen zu haben: Wer in diesen Zeiten noch an den Homo oeconomicus als rational agierendes Wesen glaubt, dem ist nicht zu helfen. Daniel Kahneman liefert eine völlig andere Sichtweise, die nah am wirklichen menschlichen Verhalten orientiert ist und die Wirtschaftsakteure nicht als berechenbare Roboter betrachtet. Sein Fazit: Wir werden niemals immer und überall optimal handeln, wichtige Entscheidungen bleiben unsicher und fehleranfällig. Doch gibt es viele alltägliche Situationen, in denen wir die Qualität und die Folgen unseres Urteils entscheidend verbessern können. Ein Buch, das unser Denken verändern wird.

#### 2. Animal Spirits: Wie Wirtschaft wirklich funktioniert

Viel zu lange hat die Ökonomie einen der wichtigsten Faktoren im wirtschaftlichen Agieren von Menschen vernachlässigt: Die Animal Spirits, also die nicht-rationalen Aspekte unseres Handelns. Ein großer Fehler, sagen **George A. Akerlof und Robert J. Shiller**, dessen Folgen wir in der Wirtschaftskrise täglich neu zu spüren bekommen. Sie fordern, das Verhalten des Menschen in der Wirtschaft wieder stärker zu berücksichtigen, anstatt sich auf reinen Marktglauben zu konzentrieren. Dieses Buch ist das Ergebnis ihrer lang-jährigen Forschungsarbeit. Es zeigt uns, wie erfolgreiches ökonomisches Denken und Handeln in der Zukunft aussehen muss. Die aktuelle Weltwirtschaftskrise markiert zugleich den Bankrott der neoklassischen Wirtschaftstheorie. Parallel dazu steigt der Keynesianismus, Jahrzehnte lang als Dirigismus verpönt, wie Phönix aus der Asche. Und mit ihm seine Epigonen: Etwa



Paul Krugman, der 2008 dem Zeitgeist entsprechend den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften entgegennehmen konnte. Oder George A. Akerlof, dem diese Ehrung bereits 2001 unter dem Eindruck des Börsencrashes am Neuen Markt zuteilwurde, den er im Jahr zuvor exakt vorausgesagt hatte. *Irrational Exuberance*, etwa „Irrationaler Überschwang“, lautete der Titel des hellsichtigen Buches, mit dem Akerlof zum Guru der Behavioral Economics aufstieg, die sich der Erforschung des Verhaltens von Wirtschaftssubjekten und Marktteilnehmern aller Art widmet. Ein zutiefst keynesianischer Ansatz, gehen die Neoklassiker doch von der Annahme eines zutiefst rationalen Homo oeconomicus aus, der sich einzig und allein von seinen wirtschaftlichen Interessen leiten lässt. Kompletter Unsinn, wie Akerlof in Zusammenarbeit mit dem Yale-Professor Robert J. Shiller in dem vorliegenden Werk aufzeigt. Optimismus, Pessimismus, Euphorie,

Depression, Hysterie, Panik – so lauten die wahren Triebkräfte des Marktgeschehens. Dass sich der Homo oeconomicus weniger von der Ratio als vielmehr von *Animal Spirits* wie Instinkten, Emotionen und vor allem einem unheilvollen Herdentrieb leiten lässt, postulierte schon John Maynard Keynes als einen der wichtigsten Gründe für eine aktive Rolle des Staates in der Marktwirtschaft. Und seine Jünger Akerlof und Shiller treten den überzeugenden Beweis an, wie recht er damit hatte.

### 3. Der Schwarze Schwan: Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse

Alle Schwäne sind weiß – davon waren die Europäer bis ins 17. Jahrhundert überzeugt. Dann wurde Australien entdeckt. Dort gibt es schwarze Schwäne. In seinem Bestseller zeigt **Nassim Taleb**: Extrem unwahrscheinliche Ereignisse – Schwarze Schwäne – gibt es viel häufiger, als wir denken. Und wir unterschätzen systematisch ihre gewaltigen Folgen. Der erstaunliche Erfolg von Google ist ein Schwarzer Schwan, die Terrorattacken vom 11. September 2001 und globale Finanzkrisen ebenso, aber auch der Siegeszug des Internets. Wer hätte damit allen Ernstes vorher gerechnet? Das Problem ist: Wir verknüpfen Fakten zu einem stimmigen Bild, nehmen die Vergangenheit als Modell für die Zukunft. So schaffen wir uns eine Welt, in der wir uns zurechtfinden. Aber die Wirklichkeit ist anders: Chaotisch, überraschend, unberechenbar. Die Folge: Börsengurus, die mit ihren Prognosen krass danebenliegen, und Risikomanager, die hilflos mit den Achseln zucken, wenn wirklich

etwas Unvorhergesehenes passiert. Wer weiß, dass es Schwarze Schwäne gibt, vertraut keinem Experten mehr. Eine brillante Analyse und ein Augenöffner.

#### 4. Der Schwarze Schwan: Konsequenzen aus der Krise

Laut Wahrscheinlichkeitsrechnung kann ein GAU im Atomkraftwerk nur ein Mal in einer Million Jahre eintreten. Verdrängung von Ereignissen, die man sich nicht vorstellen kann und will, ist recht typisch für die Menschheit. Die gute Nachricht lautet: Wer mit Schwarzen Schwänen rechnet, die hier für seltene Risiken und Gefahren stehen, kann sich auch besser davor schützen. **Nassim Taleb** bietet praktische Ratschläge, wie Privatpersonen, Unternehmen und Gesellschaften gegenüber der Macht der Schwarzen Schwäne robuster werden können.

#### 5. Irrationaler Überschwang: Warum eine lange Baisse an der Börse unvermeidlich ist (3. Auflage erweitert und komplett überarbeitet, April 2015)

**Robert J. Shiller** blickt hinter die Fassaden lieb gewonnener Vorstellungen und bestätigt all jene, die die Euphorie an den Börsen der Welt mit wachsendem Unbehagen verfolgen. Der Glaube an das schier unendliche Zukunftspotenzial, das sich vor allem für junge Unternehmen der Neuen Wirtschaft durch die elektronischen Medien und die damit verbundenen Geschäftsmöglichkeiten auftut, hat in den letzten Monaten einen höchst empfindlichen Dämpfer bekommen. Eine teils schmerzhaft Marktberreinigung findet derzeit statt -- und dies ist ein guter Zeitpunkt, ein Buch wie das von Robert J. Shiller aufmerksam zu lesen. Der Ökonomeprofessor der Yale University öffnet in seinem Werk das Geschehen an den Aktienmärkten einer komplexeren Sichtweise und macht so Entwicklungen verständlich, die in vielen Portefeuilles von Anlegern bittere Realität geworden sind. Shillers Buch ist indes weder Abrechnung mit vermeintlich Verantwortlichen an der Lage, noch Häme über die Blauäugigkeit von Anlegern, sondern eine sehr durch-dachte und kritische Bestandsaufnahme der Wirkungsmechanismen im börslichen Geschehen. Und so ist das Buch - dessen Titel einer Wortschöpfung Alan Greenspans (Chef der US-Notenbank) entliehen wurde - eine höchst interessante Lektüre für Leser, die Hintergründe erkennen und mit diesem Wissen letztlich auch ihr Vermögen schützen wollen. Denn Aktien sind und bleiben stark risikobehaftet. Shiller durchleuchtet bei seinen Ausführungen zum Börsen-geschehen sowohl strukturelle Faktoren, wie den



Einfluss der Geburtenrate oder das Aufkommen neuer Technologien, als auch kulturelle Einflüsse und psychologische Momente. Sie alle wirken im Zusammenspiel bestimmend auf die kurz- und mittelfristige Entwicklung des Aktienmarktes. Geschickt ordnet Shiller dabei historische Ereignisse den Entwicklungen zu. Zum Verständnis sind die ausführlichen Anmerkungen zu den einzelnen Kapiteln im Anhang des Buches ebenfalls sehr hilfreich. Das Werk ist sehr lesefreundlich und allgemein verständlich verfasst - ohne beim wirtschaftlich bewanderten Leser Langeweile aufkommen zu lassen. Zu spannend sind einfach die Erkenntnisse und Schlussfolgerungen, die der Wirtschaftswissenschaftler aus seinen Analysen und Studien zieht. Fazit: Ein sehr informatives Werk, das gut geeignet ist, die Sicht der Dinge zu klären und den eigenen Blickwinkel zu erweitern. Eines der Bücher, die man gerne "in einem Rutsch" verschlungen hat.

## **6. Narren des Zufalls: Die unterschätzte Rolle des Zufalls in unserem Leben**

Der Zufall ist des Glückes Schmied. Glück oder Zufall sind viel bestimmender in unserem Leben als wir denken. Wir neigen dazu, unser Glück auf unsere eigenen Fähigkeiten zurückzuführen, den Zufall halten wir für unsere Bestimmung. Nassim Nicholas Taleb, renommierter Statistiker und Erfolgsautor des Bestsellers »Der schwarze Schwan«, entlarvt unsere menschliche Schwäche, dort Zusammenhänge zu suchen, wo keine sind. Das Buch ist kein Fachbuch in dem es um Wahrscheinlichkeiten oder Statistik geht. Deshalb kommt es ohne Formeln und fast ohne Tabellen, Diagramme und mit wenigen Zahlen aus. Der Autor, viele Jahre Händler an der Wall Street, bezeichnet es als Essay und sich selbst als skeptischen Intellektuellen. Ihm geht es um den Einfluss des Zufalls auf unser Leben, der seiner Meinung nach viel größer ist, als die meisten Menschen glauben oder wissen. Anhand von Beispielen und Geschichten, meist aus der Finanzwelt und der Monte-Carlo-Simulation, seinem Lieblingsspielzeug, zeigt der Autor, dass Erfolg und Misserfolg oft mehr die Folge von Zufall als von Können oder Unfähigkeit sind. Er hat einen skeptischen Blick auf Wissen und Wissenschaft, insbesondere die Wirtschafts- und Finanzwissenschaft und die Journalisten, die zu sehr vereinfachen.



## 7. Antifragilität: Anleitung für eine Welt, die wir nicht verstehen

Taleb ist einer der prägenden Denker des 21. Jahrhunderts – Antifragilität ist sein zentrales Werk. In seinem Weltbestseller "Der Schwarze Schwan" problematisierte **Nassim Nicholas Taleb** die zunehmende Unberechenbarkeit der Welt. Jetzt liegt sein wichtigstes Buch vor. In "Antifragilität" liefert Taleb die große, praktisch-philosophische Antwort auf die Herausforderungen unsicherer Zeiten. Wir gewinnen nicht, indem wir Zufälle und Ungewissheit um jeden Preis abzuwehren versuchen, sondern indem wir sie zu Stärken ummünzen. Bestand hat nur das Antifragile. Alles, was nicht antifragil ist, wird verschwinden. Antifragilität ist weit mehr als Robustheit oder Resilienz. Während das Widerstandsfähige im besten Fall einen Zustand beibehalten kann, wird das Antifragile besser und besser. Und es ist immun gegenüber falschen Vorhersagen. Es wird gezeigt, warum kleine Strukturen besser sind als große, Stadtstaaten besser als Nationen, warum Schulden uns schaden und warum das, was wir als „effizient“ bezeichnen, alles andere als effizient ist. Talebs Beispiele bedienen das ganze Spektrum von Finanzen und Wirtschaft, Politik, Wissenschaft und Privatleben. Multidisziplinär und mit großer Übersicht umreißt „Antifragilität“ ein neues Denken für eine Welt, die bei allem Fortschritt niemals berechenbar sein wird.

## 8. Risiko: Wie man die richtigen Entscheidungen trifft

Erinnern wir uns an die weltweite Angst vor der Schweinegrippe, als Experten eine nie dagewesene Pandemie prognostizierten und Impfstoff für Millionen produziert wurde, der später still und heimlich entsorgt werden musste. Für **Gerd Gigerenzer** ist dies nur ein Beleg unseres irrationalen Umgangs mit Risiken. Und das gilt für Experten ebenso wie für Laien. An Beispielen aus Medizin, Rechtswesen und Finanzwelt erläutert er, wie die Psychologie des Risikos funktioniert, was sie mit unseren entwicklungs-geschichtlich alten Hirnstrukturen zu tun hat und welche Gefahren damit einhergehen. Dabei analysiert er die ungute Rolle von irreführenden Informationen, die von Medien und Fachleuten verbreitet werden. Doch Risiken und Ungewissheiten richtig einzuschätzen kann und sollte jeder lernen. Diese Risikoschulung erprobt Gigerenzer seit vielen Jahren mit verblüffenden Ergebnissen. Sein Fazit: Schon Kinder können lernen, mit Risiken realistisch umzugehen und sich gegen Panikmache wie Verharmlosung zu immunisieren.



## 9. Dieses Mal ist alles anders: Acht Jahrhunderte Finanzkrisen

Dieses Mal ist alles anders. Die derzeitige Krise ist überhaupt nicht vergleichbar mit vergangenen Situationen. Darin sind sich die Experten einig, wann immer ein Wirtschaftssystem oder ein Staat zusammenbricht. **Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff** haben die Crashes der letzten 800 Jahre analysiert. Ihr erstaunliches Ergebnis: In Wahrheit sind es doch immer die gleichen Fehler, die zum Kollaps geführt haben.

## 10. Die Schlafwandler: Wie Europa in den Ersten Weltkrieg zog

Bahnbrechende neue Erkenntnisse über den Weg in den Ersten Weltkrieg 1914. Lange Zeit galt es als ausgemacht, dass das deutsche Kaiserreich wegen seiner Großmachtträume die Hauptverantwortung am Ausbruch des Ersten Weltkriegs trug. In seinem bahnbrechenden neuen Werk kommt der renommierte Historiker und Bestsellerautor **Christopher Clark** (Preußen) zu einer anderen Einschätzung. Clark beschreibt minutiös die Interessen und Motivationen der wichtigsten politischen Akteure in den europäischen Metropolen. Er zeichnet das Bild einer komplexen Welt, in der gegenseitiges Misstrauen, Fehleinschätzungen, Überheblichkeit, Expansionspläne und nationalistische Bestrebungen zu einer Situation führten, in der ein Funke genügte, den Krieg auszulösen, dessen verheerende Folgen kaum jemand abzuschätzen vermochte. Schon jetzt zeigt sich, dass »Die Schlafwandler« eine der wichtigsten Neuerscheinungen zum 100. Jahrestag des Ausbruchs des Ersten Weltkriegs sein wird.

## 11. Vergesst die Krise: Warum wir jetzt Geld ausgeben müssen

Deutschland hat die Krise nicht verstanden, sagt Nobelpreisträger **Paul Krugman**. Sein neues Buch ist eine leidenschaftliche Anklage gegen die europäische und insbesondere die deutsche Sparpolitik. Er erklärt, dass Staaten, die reich sind an Ressourcen, Talent und Wissen - den wesentlichen Zutaten für Wohlstand und einen anständigen allgemeinen Lebensstandard -, in der jetzigen Lage nur durch Investitionen (also weitere Schulden) auf Zukunftskurs steuern können. Eine schnelle und deutliche Erholung ist in greifbarer Nähe - einzig es fehlt die politische Weichenstellung. Krugmans Weckruf lautet: Wir sparen uns zu Tode!

## **12. Die Wahrheit über Geld: Wie kommt unser Geld in die Welt - und wie wird aus einem Kleinkredit ein großer Finanzcrash?**

Die Wahrheit über Geld? Man kann es in Form von Scheinen oder Münzen anfassen, man verdient es und gibt es aus. Das war es auch schon, oder? Nein, das ist nicht einmal die halbe Wahrheit! **Raimund Brichta und Anton Voglmaier** graben viel tiefer und stoßen nicht zuletzt auf die Wurzeln der uns mittlerweile seit fünf Jahren beschäftigenden Finanzkrise. Auf dem Weg dahin erklären die Autoren, wie Geld eigentlich in die Welt kommt, welcher Zusammenhang zwischen Vermögen auf der einen und Schulden auf der anderen Seite besteht und warum man unser derzeitiges Weltfinanzsystem niemals nachhaltig und krisenfest ausgestalten kann. Raimund Brichta moderiert seit 1992 die TELE-BÖRSE, die älteste und populärste Börsensendung im deutschen Fernsehen. Außerdem ist der Diplom-Volkswirt als freier Wirtschafts- und Finanzjournalist tätig. Brichta ist Träger des State-Street-Preises für Finanzjournalisten 2008. Anton Voglmaier studierte BWL und Rechtswissenschaften und ist seit 1997 als Rechtsanwalt in Berlin zugelassen. Neben seiner Tätigkeit als Rechtsanwalt und Spezialist für den Geld- und Kapitalmarkt hat sich Anton Voglmaier als Wirtschaftsjournalist bundesweit einen Namen gemacht.

## **13. 30 Dreiste Lügen über Geld: Befreie dein Leben - Rette dein Geld**

Wenn dieses Buch eines nicht ist, dann langweilig - was man weiß Gott nicht von vielen Geldbüchern sagen kann. Mir jedenfalls hat es ein wahres Wechselbad an Gefühlen beschert: Mal hab ich den Kopf geschüttelt und mich ziemlich aufgeregt, mal überrascht innegehalten und öfter erlebt, dass sich mein Ärger in Zustimmung verwandelte, ja dass ich selbst aus scheinbar Banalem noch verblüffend neue Einsichten gewann. Apropos banal: Wer kennt sie nicht, die Ansichten, dass Geld Sicherheit, Glück, Macht und Freiheit bedeute? Sie und andere Urteile über Geld kritisch zu hinterfragen und endlich einmal verständlich mit Witz und Schalk auf den Boden der Tatsachen zu stellen, ist die vordergründige Absicht dieses Buches. Die hintergründige: Uns die Augen zu öffnen über unsere Beziehungen zu Geld und unseren Umgang damit. Denn da liegt der Hund letztlich begraben, nicht im oft als schnöder Mammon verschrienen Geld selber. Insofern ist das Buch auch eine Rehabilitation. Dass Koenig übrigens die so genannten Lügen nicht immer ganz schlüssig als solche entlarvt und nicht überall widerspruchsfrei argumentiert, ist

verschmerzbar. Das Positive überwiegt und man muss weder Finanz-experte, noch reich sein, um davon zu profitieren. Im Gegenteil: Gerade dieses Buch böte nützliche Informationen für einen Lehrgang, durch den wir alle bereits in der Schule lernen könnten, was Geld eigentlich ist und wie wir am sinnvollsten damit umgehen.

Aus meiner Erfahrung weiß ich, dass das was **Peter Koenig** mit diesem Buch erreichen will, etwas ist, das für viele noch sehr "nebulös" ist, eine Bewusstseinsveränderung. Er hat mit dem Aufbau über das Lesen einen Prozess geschaffen, der ganz sicher zu dieser Bewusstseinsveränderung führt. Vielleicht lesen dieses Buch vor allem die PPPP's, -Politiker, Pädagogen, Psychologen, Professoren - die sich die Aufgabe der "Bewusstseinsbildung" unserer Gesellschaft auf die Fahnen geschrieben haben.

#### **14. Die vier Szenarien zur Staatsverschuldung und die sich daraus ableitenden Absicherungsstrategien für Ihr Vermögen**

Erstes Szenario: Deutsches Privatvermögen zur Tilgung der Staatsschulden. Zweites Szenario: Staatspleite oder Schuldenschnitt in Deutschland. Drittes Szenario: Die Notenbanken kaufen die Schulden auf. Viertes Szenario: Das Wohlfühlszenario, die aktuellen Verwerfungen sind nur temporär. Zusammenfassung: Wie Sie Ihre Vermögensstruktur vor Stürmen, Zufälligkeit und Ungewissheit wetterfest machen. Diese Studie erhalten Sie in keinem Buchhandel, sondern jeweils unter:

<http://www.kolodzik.de/de/aktuelles/2013/4-szenarien-zur-staatsverschuldung.html>

<http://www.kolodzik.de/de/produkte/aktuelle-anlageempfehlungen/strategie-zur-absicherung.html>

Der Autor dieser Studie, **Heiko Kolodzik**, ist gleichzeitig der Autor der Ihnen jetzt hier vorliegenden Studie. Sie erreichen ihn per E-Mail unter: [Heiko@Kolodzik.de](mailto:Heiko@Kolodzik.de) oder per Telefon unter 0355-3818-100 oder 040-37 50 37 83.

## 5.2. Begriffserläuterungen

**Affektheuristik:** Die von Ereignissen hervorgerufenen Emotionen bestimmen, für wie wahrscheinlich wir die betreffenden Vorkommnisse halten. Bsp.: Da er das Projekt mag, glaubt er, dass es niedrige Kosten und einen hohen Nutzen hat.

**Bestätigungsfehler (confirmation Bias):** Wir sind offen für die Informationen, die zu unseren Erwartungen passen.

**Bias:** Verzerrung, Vorurteil → Unterschied zwischen der Vorhersage und dem tatsächlichen Ergebnis

**endemisch:** örtlich begrenzt, klar abgegrenzt Umgebung

**epistemische Arroganz:** „Tunnelblick“, enges Denken

**epistemologisch, Epistemologie:** wissens-, erkenntnistheoretisch, Erkenntnistheorie, Fragen nach den Voraussetzungen für Erkenntnis, dem Zustandekommen von Wissen und anderen Formen von Überzeugungen; Dabei wird auch untersucht, was Gewissheit und Rechtfertigung ausmachen und welche Art von Zweifel an welcher Art von Überzeugungen objektiv bestehen kann.

**Evaluation:** Sach- und fachgerechte Bewertung

**Extremistan:** Zone, in der das Ganze von einer einzigen Beobachtung spürbar beeinflusst werden kann.

**Framing-Effekt:** Unterschiedliche Formulierungen einer Botschaft – bei gleichem Inhalt – beeinflussen das Verhalten des Empfängers unterschiedlich.

**Gaußsche Glockenkurve:** Normalverteilung, Wahrscheinlichkeitsverteilung/  
Durchschnitt → Problem: Man geht von Mediokristan aus, Extremistan bleibt unberücksichtigt.



**Grünholztäuschung:** Die Verwechslung mit einer anderen Funktion, die andere Nichtlinearitäten aufweist. Fakten, die wir als relevante Informationen bezeichnen, dieses Attribut jedoch eher nicht verdienen.

**Halo-Effekt:** Kognitive Verzerrung die darin besteht, von bekannten Eigenschaften einer Person auf unbekannte Eigenschaften zu schließen.

**Heuristik:** einfache Faustregel

**Hormesis:** Geringe Dosen schädlicher oder giftiger Substanzen können eine positive Wirkung auf den Organismus haben.

**iatrogen:** durch ärztliche Einwirkung entstanden; Im weiteren Sinn ist jede Art von ärztlicher Wirkung, egal ob positiv oder negativ, iatrogen.

**iatrogenik:** Vom Heiler verursachte Schädigung, wenn beispielsweise eine ärztliche Behandlung mehr schadet als nützt.

**iatrogenisch:** durch ärztliche Behandlung verursacht

**Induktion:** Eine Verallgemeinerung aus einer Vielzahl von Einzelheiten.

**Inferenz:** Beschreibt eine Schlussfolgerung. Inferenz ist eine komplexe Aufgabe. Damit werden semantisch verkettete Sprachterme vielfältig in Beziehungen gesetzt, die automatisch wieder verwendet werden können. In der propositionalen Inferenz werden bekannte natürlichsprachliche Ausdrücke benutzt, um Schlüsse zu ziehen.

**introspektiv:** Innenschau, psychologische Selbsterkenntnis, Selbstbeobachtung

**Invarianz:** Unveränderlichkeit von Größen; Das zugehörige Adjektiv lautet **invariant**.

**kognitiv:** das Wahrnehmen, Denken, Erkennen betreffend (Gegenwort: gefühlsmäßig)

**kohärent:** zusammenhängend



**Kohärenz:** Die Widerspruchsfreiheit einer wissenschaftlichen Aussage mit anderen sachverhaltsbezogenen Aussagen.

**konkav:** nach innen gewölbt

**konvex:** nach außen gewölbt

**Konvexitätseffekt:** Eine Erweiterung und Generalisierung der fundamentalen Asymmetrie. Die technische Bezeichnung für Fragilität lautet negative Konvexitätseffekte.

**Kulmination:** Höhepunkt, Maximum, Zuspitzung eines sich gerade entwickelnden Geschehens

**ludisch:** spielerisch

**Ludische Verzerrung:** Im wirklichen Leben sind Gewinn- und Verlustchancen nicht bekannt. Der Glaube daran, dass der strukturierte Zufall, wie er in Spielen anzutreffen ist, dem unstrukturierten Zufall im Leben gleicht.

**Mediokristan:** Vom Mittelmaß dominierte Zone, wo extreme Erfolge oder Misserfolge nicht oder nur selten vorkommen. Eine einzige Beobachtung hat auf diesen Bereich keinen nennenswerten Einfluss.

**narrative Verzerrung:** erzählend; Ereignisse werden verzerrt dargestellt.

**Objektiv:** nicht von Gefühlen oder Vorurteilen bestimmt; sachlich, unvoreingenommen, unparteiisch, unabhängig von einem Subjekt und seinem Bewusstsein existierend; tatsächlich

**platonisch:** rein-seelisch-geistig, unsinnlich, platt, vereinfachend

**prädikativ:** betreffend, dazu gehörend; in Verbindung mit kopulativen Verben (z. B. sein, werden) auftretend





**redundant:** überreichlich (vorhanden) → siehe auch Redundanz

**Redundanz:** Überladung von Merkmalen, im Überfluss vorhanden sein, Überschuss; die Natur neigt dazu, alles über zu versichern (zwei Nieren etc.)

**Regression:** Rückgang, Abnahme, schrumpfen, rückläufige Tendenz, Zurückfallen

**Replizierbarkeit:** Nachvollziehbarkeit, etwas wiederholen bzw. noch einmal machen zu können.

**Repräsentativitätsheuristik:** Die Wahrscheinlichkeit der Zugehörigkeit einer Person zu einer bestimmten sozialen Gruppe wird daran gemessen, wie die Ähnlichkeiten zwischen dieser Person und dem Stereotyp der betreffenden Gruppe sind.

**Resilienz:** Widerstandsfähigkeit

**probabilistisch:** Die Wahrscheinlichkeit berücksichtigend beim Zu-Stande-Kommen eines Ereignisses.

**Serendipität:** Bezeichnet eine zufällige Beobachtung von etwas ursprünglich nicht Gesuchtem, das sich als neue und überraschende Entdeckung erweist.

**Simulationsheuristik:** Leichtigkeit, mit der ein Ereignis im Kopf rückgängig gemacht werden kann; Stellen Sie sich vor, was passieren hätte können, wenn Sie den Zug nicht verpasst hätten.

**stochastisch:** vom Zufall abhängig

**Stoizismus, Stoiker, stoisch:** Ausgehende Philosophie und Geisteshaltung, die besonders durch Gelassenheit, Freiheit von Neigungen und Affekten, durch Rationalismus und Determinismus gekennzeichnet ist. Unerschütterliche, gelassene Haltung; Gleichmut, Weisheit, Redlichkeit und Tapferkeit.

**subjektiv:** von persönlichen Gefühlen, Interessen, von Vorurteilen bestimmt; voreingenommen, befangen, unsachlich, zu einem Subjekt gehörend, von einem Subjekt



ausgehend, abhängig; Jeder nimmt seine Umwelt in seiner ganz spezifischen, individuellen Art und Weise wahr.

**Surrogat, Surrogationsprinzip:** als behelfsmäßiger, nicht vollwertiger Ersatz, Ersatz für einen Gegenstand, Wert

**Survivor Bias:** Der Unterschied zwischen dem prognostizierten und dem tatsächlichen Ergebnis. Der Unterschied zwischen dem Durchschnitt einer Verteilung und der un konditionalen Verteilung von Gewinnern und Verlierern. Beispiel 10.000 Investment-Manager, von denen nach fünf Jahren noch drei Prozent fünf Jahre in Folge Gewinne erzielen. Trotz der Gewinne, die diese Manager den letzten fünf Jahren einfuhren, erwarten wir, dass Sie auch in Zukunft zu jedem beliebigen zukünftigen Zeitpunkt die Gewinnschwelle erreichen. Es wird ihnen aber nicht besser ergehen als der ursprünglichen Gruppe, die zu einem früheren Zeitpunkt scheiterte. Auf lange Sicht gleicht sich alles aus. Narren des Zufalls, Seite 204 ff.

**System 1:** ist mühelos, automatisch, assoziativ, schnell, parallel verarbeiten, intransparent (wir sind uns nicht bewusst, dass wir es verwenden), emotional, konkret, spezifisch, sozial und personalisiert; Ergreift man beispielsweise die Flucht vor einem plötzlich auftauchenden Tiger, verwendet man System 1.

**System 2:** ist mühevoll, kontrolliert, deduktiv, langsam, seriell selbstkritisch, neutral, abstrakt, festgelegt, unsozial und unpersonalisiert; Lernt man beispielsweise Schachspielen, so verwendet man System 2.

**Trial-and-error-Prozess:** Prozessfehler, Gedankenfehler

**Verfügbarkeitsheuristik:** Ein Erdbeben in Kalifornien wird für wahrscheinlicher gehalten als eine Katastrophe im ganzen Land.

**WYSIATI:** Allein die (gerade) verfügbare Information zählt! → System 1