

Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren



liessen sich die Anlagerisiken minimieren, wurde aufgrund der faktischen Entwicklung mehr und mehr in Frage gestellt. Die Entwicklung seit 2008 zeigt zwar: Verluste lassen sich mittels Anlagestrategie durchaus begrenzen, aber eben nicht vollständig ausschliessen. Doch selbst mit noch so ausgeklügelten Produkten oder Fonds lässt sich das Risiko von Wertpapieren allenfalls nur zum Teil – und wohl auch nur unter den üblichen zyklischen Bedingungen – «wegdiversifizieren». Die Portfoliotheorie erscheint heute allenfalls als eine Theorie mit eingeschränkter Erklärungs- und Prognosekraft, und sie ist wohl bestenfalls als eine Theorie mittlerer Reichweite anzusehen. Warum? Jedes menschliche Verhalten, zumal das von Kollektiven, kann nicht sicher prognostiziert werden. Das zumal nicht für Märkte, die in einem internationalen und globalen Rahmen konstituiert werden, denn die Wirtschafts-, Politik- und Kultursysteme sind zu unterschiedlich – sie weisen mehr Unterschiede als Gemeinsamkeiten auf. Diese Märkte sind reine Konstruktionen, deren Referenz auf die soziale Realität immer nur beschränkt gegeben ist. Die von der Finanzindustrie vorgenommene Konstruktion von Märkten und Teilmärkten deckt sich eben nicht mit den realen Nationalstaaten oder bestimmten Regionen der Welt. In diesen aber, und nicht in den modellhaft konstruierten Sozialgebilden, wird nach wie vor agiert. Ein Konstrukt wie «Schwellenländer» ist eben eine höchst unsichere Konstruktion, weil darunter höchst Unterschiedliches fällt.

Aber auch in unseren westlichen Ländern herrscht allenfalls eine relative Stabilität vor: Selbst die für Demokratien in westlichen Ländern übliche Makro-stabilität darf nicht über die heftige Mikrovariabilität in diesen Gesellschaften, die einem starken und raschen sozialen Wandel unterworfen sind, hinwegtäuschen: Die soziale, politische und kulturelle Volatilität nimmt zu und beeinflusst selbst als bislang sicher angenommene wirtschaftliche Verhaltensweisen.

Sozialtheorie als Systemtheorie gaukelt zu schnell und zu oft Stabilität vor, doch konnten – Sie werden sich an den letztlich überraschend eingetretenen Kollaps des kommunistischen Machtbereichs erinnern – Systemzusammenbrüche, Umbrüche, ja nicht einmal Transformationsprozesse bislang vorausgesagt oder erklärt werden. Akteure suggerieren Stabilität, sorgen für lange Pfadabhängigkeiten und agieren vielfach überraschend – oder gar nicht. So ist die Bedeutung des Mauerfalls von 1989 noch nicht, zumal in der Schweiz, politisch angekommen.

Doch zurück zur Finanzindustrie mit ihren Produkten: Mit einigen Produkten und im Zuge der Werbe- und Marketingbemühungen haben manche – zu viele – Finanzakteure zu viel versprochen: Sie haben Sicherheit, Stabilität und den partiellen Risikoausschluss zugesagt, ohne die Systemrisiken jedoch selbst sicher zu kennen oder gar beherrschen zu können. Nun ist im Ergebnis Vertrauen verspielt worden, zumal mit scheinbar sicheren Produkten und Finanzvehikeln, die Experten selber nicht immer zuverlässig überschauen konnten. Der Crash, so Ferber, erschüttert daher die Grundfesten der Geldanlage, und er vermag diese These in seinem Beitrag überzeugend und gut verständlich darzulegen.

Ebenso hat die Jury den Beitrag über die Liquiditätsnöte der Private-Equity-Dachfonds in der Schweiz überzeugt. Detailliert und akribisch wird die Entwicklung der an der Schweizer Börse gehandelten Beteiligungsgesellschaften dargelegt, und es werden die sich verschärfenden Probleme aufgrund der allgemeinen Finanzkrise für diese Akteure herausgearbeitet.

In beiden Beiträgen bietet Michael Ferber aktuelle und profunde Analysen, mit denen er sich sowohl an ein Fachpublikum wie an die an Wirtschaftsfragen interessierte Öffentlichkeit zugleich wendet. Dies gilt insbesondere für den Beitrag über die Dachfonds, denn auch kleinere Privatanleger haben die Möglichkeit zur Beteiligung genutzt, weil sie ihnen von den Banken offeriert wurde. Beide Beiträge sind verständlich geschrieben und gut strukturiert, und in beiden wird jeweils der finanz- und wirtschaftspolitische Kontext überzeugend einbezogen.

1. Preis 2009:

Michael Ferber und Michael Rasch

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht den 1. Preis für das Jahr 2009 an Michael Ferber und an Michael Rasch vom Ressort Wirtschaft der *Neuen Zürcher Zeitung*.

Mit dieser Auszeichnung für die beiden Journalisten der *NZZ* werden zum einen die von ihnen für den Wettbewerb eingereichten Beiträge gewürdigt. Zum anderen wird damit zugleich die anhaltende, zuverlässige und kompetente Berichterstattung wie profunde Analyse dieser beiden Wirtschaftsredaktoren ausgezeichnet.

Michael Ferber reichte den Beitrag «Der Crash erschüttert die Grundfesten der Geldanlage», erschienen am 28. Januar 2009, und den Beitrag «Private-Equity-Dachfonds in Liquiditätsnöten», erschienen am 13. März 2009, ein. Beide Analysen erschienen im Wirtschaftsband der *Neuen Zürcher Zeitung*.

In den Beiträgen von Michael Ferber geht es um die Reflektion über die optimale Geldanlage. Die vom Nobelpreisträger Harry Markowitz entwickelte moderne Portfoliotheorie wurde im Jahre 2008 einem wahren Stresstest unterzogen, denn die Behauptung, durch ein bewusst diversifiziertes Anlageportfolio

Ähnlich Positives kann über die von Michael Rasch für den Finanzjournalistenpreis eingereichten Beiträge «Inflation – der unsichtbare Feind des Anlegers», am 31. Mai 2008 publiziert, und «Die Bedingungen für eine Wende an der Börse», erschienen am 27. Dezember 2008, gesagt werden: Es handelt sich bei beiden Beiträgen um sehr gut recherchierte und dokumentierte, faktenreiche und urteilssichere Publikationen.

Im Mai-Beitrag befasst sich Michael Rasch mit den währungs- und geldpolitischen Massnahmen vor allem in den USA, um die Frage nach dem Aufwärtspotential an den Börsen zu diskutieren: Wann ist der Tiefstand erreicht, wann «lohnt» der Einstieg? Rasch bleibt in seinem Beitrag im Mai noch skeptisch, denn er weist bereits auf die Gefahren von Deflation wie Inflation hin, vor allem aber weist er auf die ungeklärten psychologischen Faktoren im Markt hin. Zugleich weist er, wenn auch noch zurückhaltend, auf politische Unsicherheiten beziehungsweise auf das Hinzukommen von Krisen hin. In seinem Beitrag zieht er die Parallele zu den 1970er Jahren, in denen neben den zyklischen ökonomischen Problemen der Erdölchock und geopolitische Konflikte, auch um Rohstoffe, hinzukamen. Und, so können wir mit Blick auf die derzeitige politische Lage fragen: «Wie stabil ist es geopolitisch derzeit?» Und wie können oder werden sich soziale Konflikte, die inmitten Europas ausgebrochen sind – ich verweise auf die Verwerfungen in Frankreich – auf Märkte, das Vertrauen in die Wirtschaft und auf die Regulierungsbemühungen staatlicher Akteure auswirken? Die Unsicherheiten sind nach wie vor gross und sie zeigen sich in zwischenstaatlichen Konflikten in Europa.

In seinem zweiten Beitrag, Ende Dezember 2008 in der *NZZ* publiziert, dominieren dann die «tiefpessimistischen Investoren», und das trotz klarer neuer politischer Machtverhältnisse, zumindest in den USA. Die Mehrzahl der Indikatoren wies wieder nach oben. Aber: Trotz kurzfristiger positiver politischer Stimmungen flachte das Konsumentenvertrauen rasch ab, zunächst in den USA. Die zyklische Erholung an den Aktienmärkten, vom Autor zum damaligen Zeitpunkt als möglich, wenn auch eher unsicher angesehen, trat bekanntlich

nicht ein. Er formulierte seine Bedenken so: «Allerdings sollte man beachten, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise womöglich um ein Jahrhundertereignis handelt, bei dem bis anhin gut funktionierende Indikatoren eventuell versagen.» Dem ist wohl so, wie wir heute, knapp fünf Monate nach der Veröffentlichung, sagen können. Neben objektiven ökonomischen Gründen dürften vor allem subjektive Faktoren bei allen Akteuren, vor allem bezogen auf die Zukunftsentwicklung, an Dominanz gewonnen und einen weiteren Vertrauensverlust ausgelöst haben.

Vertrauensverlust: Von der Hypotheken- und Bankenkrise sind – im Unterschied zu vor gut zehn Jahren – elementar nun auch mittelständische und intellektuelle Kreise betroffen, die für die Meinungs- und Willensbildung eben von besonderer Bedeutung sind. Die Krise hat sich zudem noch nicht in voller Schärfe offenbart, sondern sie wird offenkundig erst eintreten, und sie wird erwartbar eine institutionelle Dimension erreichen.

Die Jury zeichnet Michael Ferber und Michael Rasch einerseits für die eingereichten journalistischen Beiträge aus. Andererseits würdigt die Jury mit diesem Preis die anhaltende, qualitativ hochstehende journalistische Arbeit der beiden Redaktoren im Wirtschaftsressort der *Neuen Zürcher Zeitung*. Die Jury ist sich bewusst, dass gute und zuverlässige journalistische Leistung ein Grundpfeiler nicht nur für eine funktionierende Demokratie, sondern auch für einen wettbewerbsfähigen und innovativen Markt darstellt, und sie würdigt damit auch das anhaltende Engagement von Verlag und Redaktion der *NZZ* für den Qualitätsjournalismus in der Schweiz und für den europäischen Raum.

Ehrenpreis: Carmen Gasser

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht einen Ehrenpreis für das Jahr 2009 an Carmen Gasser für ihre in der *Weltwoche* erschienenen Beiträge «Der mit dem Schlafzimmerblick» und «Das Prinzip Weltherrschaft».

Der «mit dem Schlafzimmerblick», UBS-Chef Oswald Grübel, steht im Mittelpunkt eines Beitrages von Carmen Gasser im Heft 12 des Jahres 2009 der *Weltwoche*: Es ist ein Porträt über den neuen Chef der UBS, gespickt mit In-

siderinformationen, und zugleich enthält der Beitrag zahlreiche aktuelle und relevante Wirtschaftsinformationen. Vor allem aber geht es um die Karriere des neuen Chefs der Bank, um seine bisherigen Erfolge wie Misserfolge, und es geht in dem Beitrag um die Frage, ob und wie er die Bank nach vorne bringt, wie er also saniert und zugleich innoviert.

Grübel wird als eine Persönlichkeit mit vielen Ecken und Kanten gezeichnet, der man, trotz aller unbestrittenen Erfolge, immer den nächst höheren Aufstieg dann allerdings verwehrt haben soll. Vielleicht liegt das am Ton? Vielleicht aber liegt das an einer Aussage, die von Grübel stammen soll und sich natürlich auch in diesem Beitrag findet: «Wenn Sie Loyalität in einer Firma haben wollen, kaufen Sie sich einen Hund.» Ist aber Loyalität allein ein Herrchen-Hund-Verhalten, in dem stets nur einer führt, alles entscheidet und der andere sich grundsätzlich zu unterwerfen hat? So amüsant der Satz daher kommen mag, so wenig vermag mich diese Aussage zu überzeugen, denn im Tierreich gelten bekanntlich andere Regeln, von denen sich menschliches Verhalten unterscheidet – und unterscheiden soll. Aber Deutsche neigen vielfach dazu, wie wir jüngst in einem anderen Kontext lernen durften, zu schnell die Kavallerie zu bemühen oder den Herr-und-Hund-Standpunkt zu vertreten, also Gehorsam zu verlangen. Besser: Schwamm darüber.

Carmen Gasser zeichnet ein facettenreiches, dichtes Porträt vom deutschen Banker Oswald Grübel. Ob er die im Text genannten Bedingungen für seine Wahl tatsächlich vorgebracht hat oder gar durchzusetzen vermochte, das aufzuklären bleibt weiteren investigativen Bemühungen vorbehalten. Ebenso bleibt abzuwarten, ob ihm die Aufgabe gelingt, oder ob sie tatsächlich zu einer – wie Carmen Gasser formuliert – «One-Man-Show» wird.

Im Beitrag «Das Prinzip Weltherrschaft», erschienen in Heft 42 der *Weltwoche*, geht Carmen Gasser wiederum auf Persönlichkeiten ein, dieses Mal aber nimmt sie sich gleich eine ganze Gruppe mächtiger Männer vor: die Notenbankchefs. Es ist ein gelungenes Feature geworden, in dem die Autorin versucht, unsichtbare Machtstrukturen zu analysieren. Zwar sind die Notenbankchefs als

Amtsinhaber bekannt und sichtbar, und natürlich nehmen sie an der Seite von Finanzministern oder Regierungschefs Platz in internationalen Gremien wie an Konferenzen, aber sie bilden im globalen Kontext kein eigenes politisches Gremium, zumal nicht in einem formellen Sinne. Eine Reihe von Nationalbanken, aber auch die EZB beispielsweise, ist sogar unabhängig vom Staat und politischen Akteuren und formell institutionalisiert, aber sie agieren natürlich in ihren jeweiligen politischen Kontexten. In Zeiten der Krisen agieren sie zudem in den von ihnen selbst kreierten Netzwerken: Sie treffen sich, stimmen sich ab, koordinieren ihre Entscheidungen und auch ihre Botschaften an die Akteure in Wirtschaft und Politik.

Die Notenbanken haben in der Krise, das wird im Beitrag von Carmen Gasser deutlich, vielfach eigenständig und koordiniert agiert. Zum Glück, möchte man sagen, zumal wenn man sich an die grosse Weltwirtschaftskrise erinnert. Insofern scheint man sich der globalen Risiken in einer globalen Welt heute bewusster zu sein. Der Beitrag macht deutlich, dass Koordination und Kooperation auch jenseits formeller Regeln, Gremien und Institutionen gepflegt wird und auch zu funktionieren scheint. Das macht zum einen auf die hohe Leistungsfähigkeit politischer Institutionen insgesamt wieder einmal aufmerksam. Und es wird zum anderen deutlich, dass wir uns aufgrund der bisherigen politischen Architektur, bezogen auf die ökonomische wie politische Zusammenarbeit, eben noch nicht sicher verlassen können. Doch eine globale Welt, und in ihr befinden wir uns längst, benötigt ein entsprechendes Institutionensystem – und sei es noch so offen wie fragil. Die Gestaltungsaufgaben in Mehr-Ebenen-Systemen sind und können erfolgreich nur im Sinne föderativer Strukturen bewältigt werden. Dafür ist der Schweizer Föderalismus ein positives Vorbild. Ob es gelingt, in globaler Hinsicht Mehr-Ebenen-Systeme zu konstituieren, das bleibt abzuwarten. Sicher würde ein derartiger Prozess eine vergleichsweise lange Zeit erfordern, doch die derzeitige Finanzkrise – wie die globalen Umweltherausforderungen auch – wird den Prozess beschleunigen. Und es werden, wie in allen Bereichen, bei verstärkter Kooperation wie Integration

– denken Sie an die EU mit ihrer Währung und die EZB – vor allem die wirtschaftspolitischen Akteure sein, die hier vorangehen. Deshalb ist der von Carmen Gasser dargestellte Prozess in ihrem Beitrag so wichtig. Und der Beitrag hat deshalb Gewicht, weil hier in journalistischer Form etwas aufgearbeitet wird, was in den relevanten Sozial- und Wirtschaftswissenschaften bislang noch keine übergrösse Aufmerksamkeit gefunden hat.

Ehrenpreis elektronische Medien:

Andreas Schaffner

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht einen Ehrenpreis für elektronische Medien für das Jahr 2009 an Andreas Schaffner für seine Sendung «LTCM: Debakel und nichts gelernt», Ende Dezember 2008 ausgestrahlt als Serie im Rahmen von «Eco», dem Wirtschaftsmagazin des Schweizer Fernsehens.

In vier Teilen befasst sich der Autor mit einem als historisch zu bezeichnenden Phänomen, dem Debakel um den Hedge Funds LTCM, Long-Term Capital Management. Nachgezeichnet wird, wie es zu der letzten grösseren Krise auf den Finanzmärkten kam. Damit wird ein Stück weit das zu erklären versucht, was für die heutige Krise auch gelten kann, nämlich welchen Einfluss gewisse finanzmathematische Modelle für die Entwicklung von Produkten hatten und haben. Oder, wenn man die Sache anders anschaut: Weshalb wurde aus dem Debakel rund um diesen Hedge Fund eigentlich nichts gelernt?

Die besondere Qualität dieses Beitrages liegt in der Rückschau auf ein Krisenphänomen und im Bemühen, diesen Prozess vor dem Hintergrund aktueller Phänomene zu betrachten. Viele Experten, vormalige Banker und Finanzmathematiker, kommen zu Wort. Sie äussern berechtigte Zweifel an den Instrumenten aus der «Alchemistenküche» der Finanzmarkttheorie – obwohl führende Ökonomen, einige davon sogar mit dem Nobelpreis ausgezeichnet, für die Modelle verantwortlich zeichneten und zeichnen. Deutlich wird, was für Erwartungen ausgelöst wurden, und wie der Herdentrieb funktionierte – bis es am nötigen Geld mangelte, um Schulden oder Zinsen zu tilgen. Das LTCM-Debakel war, im

Vergleich zur derzeitigen Krise, eher bescheiden, aber vom ihm gingen bereits systemische Risiken aus.

Im Beitrag wird gezeigt, wie die Finanzindustrie entstand, nämlich in den 1960er Jahren, und in welchem Umfang man sich mehr und mehr auf finanzwissenschaftliche Modelle glaubte stützen zu können und aufgrund von Kundenbedürfnissen auch stützen zu sollen. Wahrscheinlichkeitstheorie statt Bauchgefühl. Hiess das: Die eigene Kenntnis von Anbietern, Märkten und Kulturen wurde abgelöst durch die Betrachtung der Wirtschaftswelt auf der Basis von Formeln? Und der Blick auf Wirtschaft und das Wirtschaften erfolgten aus einer bestimmten, vorab definierten Position heraus und mit einer bestimmten Optik. Die so gewonnenen Erkenntnisse wurden genutzt für neue, innovative Produkte – es entstanden neue, modernde Finanzinstrumente. Diese aber bauen auf Modellannahmen auf. Aber: Modelle reduzieren bekanntlich die soziale Realität, sie stellen nicht einmal ein Abbild von der Realität her. Modelle sollen soziale Komplexität reduzieren. Wie weit aber kann die soziale Realität reduziert werden, ohne dass es zu relevanten Informationsverlusten kommt?

An die Modelle und an die neuen Produkte wurde auch deshalb geglaubt, weil sie von anerkannten wissenschaftlichen Persönlichkeiten entwickelt wurden. Nicht in die Modellannahmen konnte und kann einfließen, was als «Randbedingung» gesehen werden muss: politische Störungen, sozio-kulturelle Konflikte, lokale wie globale Krisen mit ihren Auswirkungen auf andere Systeme und die Befindlichkeit in den Gesellschaften. Mit der damaligen Asien-Krise kam es zum genannten Debakel.

Der Beitrag von Andreas Schaffner ist deshalb als gelungen und anregend zu bezeichnen, weil er mit den Mitteln des Mediums Fernsehen eine abgeschlossene Krise nachzeichnet und uns zugleich einlädt, Fragen bezogen auf die bestehenden Probleme im Finanzmarkt zu stellen. Die vier Beiträge sind gut bebildert, führen uns immer wieder in die Geschichte systematisch ein, und sie ermöglichen zugleich einen Blick auf das internationale Geschehen. Spannende Wirtschaftsanalyse im Fernsehen also, und wir freuen uns auf viele Fortsetzungen. ●