

David Tuckett

Die verborgenen psychologischen Dimensionen der Finanzmärkte

Folgende Titel sind u. a. in der Reihe »Psyche und Gesellschaft« erschienen:

- Hans-Dieter König:** George W. Bush und der fanatische Krieg gegen den Terrorismus. Eine psychoanalytische Studie zum Autoritarismus in Amerika. 2008.
- Robert Heim, Emilio Modena (Hg.):** Unterwegs in der vaterlosen Gesellschaft. Zur Sozialpsychologie Alexander Mitscherlichs. 2008.
- Hans-Joachim Busch, Angelika Ebrecht (Hg.):** Liebe im Kapitalismus. 2008.
- Angela Kühner:** Trauma und kollektives Gedächtnis. 2008.
- Burkard Sievers (Hg.):** Psychodynamik von Organisationen. Freie Assoziationen zu unbewussten Prozessen in Organisationen. 2009.
- Lu Seegers, Jürgen Reulecke (Hg.):** Die »Generation der Kriegskinder«. Historische Hintergründe und Deutungen. 2009.
- Christoph Seidler, Michael J. Froese (Hg.):** Traumatisierungen in (Ost-)Deutschland. 2009.
- Hans-Jürgen Wirth:** Narcissism and Power. Psychoanalysis of Mental Disorders in Politics. 2009.
- Hans Bosse:** Der fremde Mann. Angst und Verlangen – Gruppenanalytische Untersuchungen in Papua-Neuguinea. 2010.
- Benjamin Faust:** School-Shooting. Jugendliche Amokläufer zwischen Anpassung und Exklusion. 2010.
- Jan Lohl:** Gefühlserbschaft und Rechtsextremismus. Eine sozialpsychologische Studie zu Generationengeschichte des Nationalsozialismus. 2010.
- Markus Brunner, Jan Lohl, Rolf Pohl, Sebastian Winter (Hg.):** Volksgemeinschaft, Täterschaft und Antisemitismus. 2011.
- Hans-Jürgen Wirth:** Narzissmus und Macht. Zur Psychoanalyse seelischer Störungen in der Politik. 4., korrigierte Auflage 2011.
- Oliver Decker, Christoph Türcke, Tobias Grave (Hg.):** Geld. Kritische Theorie und Psychoanalytische Praxis. 2011.
- Johann August Schüle, Hans-Jürgen Wirth (Hg.):** Analytische Sozialpsychologie. Klassische und neuere Perspektiven. 2011.
- Antje Haag:** Versuch über die moderne Seele Chinas. Eindrücke einer Psychoanalytikerin. 2011.
- Tomas Böhm, Suzanne Kaplan:** Rache. Zur Psychodynamik einer unheimlichen Lust und ihrer Zähmung. 2., ergänzte Auflage 2012.
- Markus Brunner, Jan Lohl, Rolf Pohl, Marc Schwietering, Sebastian Winter (Hg.):** Politische Psychologie heute? Themen, Theorien und Perspektiven der psychoanalytischen Sozialforschung. 2012.
- Thomas Auchter:** Brennende Zeiten. Zur Psychoanalyse sozialer und politischer Konflikte. 2012.
- Hartmut Radebold (Hg.):** Kindheiten im Zweiten Weltkrieg und ihre Folgen. 3. Aufl. 2012.
- Helmut Dahmer (Hg.):** Analytische Sozialpsychologie. Texte aus den Jahren 1910–1980, 2 Bände. 2013.

»PSYCHE UND GESELLSCHAFT«
HERAUSGEGEBEN VON JOHANN AUGUST SCHÜLEIN
UND HANS-JÜRGEN WIRTH

David Tuckett

Die verborgenen psychologischen Dimensionen der Finanzmärkte

**Eine Einführung in die Theorie
der emotionalen Finanzwirtschaft**

Aus dem Englischen von Antje Becker

Psychosozial-Verlag

Titel der englischen Originalausgabe:
»Minding the Markets. An Emotional Finance View of Financial Instability«,
Palgrave Macmillan 2011
© David Tuckett 2011. All rights reserved.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Deutsche Erstveröffentlichung
© 2013 Psychosozial-Verlag
Walltorstr. 10, D-35390 Gießen
Fon: 0641 - 969978 - 18; Fax: 0641 - 969978 - 19
E-Mail: info@psychosozial-verlag.de
www.psychosozial-verlag.de

Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form
(durch Fotografie, Mikrofilm oder andere Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung
des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet,
vervielfältigt oder verbreitet werden.

Umschlaggestaltung und Illustration: Hanspeter Ludwig, Wetzlar
www.imaginary-world.de

Satz: Andrea Deines, Berlin
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany



ISBN 978-3-8379-2210-3

Für Francesca, Anna, Chiara und Miranda

Inhalt

Danksagung	11
Vorwort	15
1 Die besonderen Eigenschaften von Finanzanlagen	27
Gängige Wirtschaftstheorien	29
Die Annahmen der gängigen Theorie zu Informationen ändern	31
Die Krise 2008 und zwei nicht beantwortete Fragen	35
Verhaltensökonomik und Finanzwirtschaft	39
Keynes, Minsky und Animal Spirits	44
Historische Krisen	46
Ein emotionaler Verlauf	48
Drei Eigenschaften von Finanzanlagen	52
Zusammenfassung	59
2 Vier Fondsmanager	61
Fred Bingham	63
Mark Devreaux	71
Duncan Smith	80
George Monroe	90
Themen, die sich abzeichnen	95

3	Narrative, Psychen und Gruppen	101
	Narrative im alltäglichen Leben	101
	Die Psyche, Zustände und Gedanken	106
	Gruppenempfinden	114
	Zusammenfassung	120
4	Gespaltene Zustände	123
	Der Zwang zu kurzfristiger Performance	124
	Leonard Frost	129
	Unbehagen und Ambivalenz	134
	Fluktuation und Umschlag	136
	Wie der Markt organisiert ist	138
	Zusammenfassung	141
5	Fantastische Objekte finden	143
	Überzeugende Merkmale	145
	Eine besondere Fähigkeit, die Wahrheit zu erkennen	148
	Außergewöhnlich oder sogar unglaublich	149
	Eine Menge Sicherheit	151
	Ein einfallsreiches, bewährtes, außergewöhnlich zuverlässiges oder einfach sehr fähiges Management	154
	Emotionen im Griff haben können	156
	Unternehmen mit Monopol- oder Marktmacht	158
	Zuversichtliche Skripte erstellen	161
	Außergewöhnlich, aber sicher	162
	Validierung	168
	Zusammenfassung	170
6	Das Erleben von Neuigkeiten	173
	Psychische Realität und Objektbeziehungen	173
	Vertrauen	175
	Auf Neuigkeiten reagieren	177

Qualitätsunsicherheit und emotionaler Konflikt	180
Dem Management die Schuld geben	185
Bedrohungen der Sicherheit	187
Bedrohungen der Außergewöhnlichkeit	192
Zusammenfassung: ambivalente Objektbeziehungen und emotionaler Konflikt	193
7	
Gespaltene Meister	197
Verlustangst	199
Die Befürchtung, leer auszugehen	202
Zwänge und Probleme im Umgang mit Konflikten	206
Agenturprobleme und inhärente Konflikte	215
Zusammenfassung	218
8	
Das Erleben von Erfolg und Misserfolg	219
Leonard Frost	220
Überprüfung	223
Geschichten und ihr Ausgang	224
Unglück erklären	230
Unvorstellbar oder ungeahnt?	233
Selektive Interpretation, multiple Ziele und Neuerfindung	236
Anderen bei der Bewältigung helfen	239
Zusammenfassung	243
9	
Emotionale Finanzwirtschaft und neues ökonomisches Denken	245
Märkte in Geschichten	248
Märkte im emotionalen Erleben und emotionalen Konflikt	252
Die Märkte im Umgang mit emotionaler Inflation in Gruppen	256
Von normalen zu wilden Märkten	267
Fragen der Validität	271
Eine neue Ökonomie	275
Fazit	284

10	Die Märkte sicherer machen	287
	Verständnis	291
	Die Befugnisse wahrnehmen, das Geschehene durcharbeiten	301
	Das Risikoklima transparent machen, um gespaltene Zustände abzubauen	303
	Die Außergewöhnlichkeit entmystifizieren	304
	Das Potenzial für institutionell gespaltene Zustände reduzieren	305
	Für sachkundige Investoren sorgen	306
	Die Notwendigkeit einer neuen Ökonomie	307
	Der normale Anleger	308
	Fazit	309
	Literatur	311
	Verzeichnis der befragten Personen	321
	Sach- und Namensregister	323

Danksagung

Die Arbeit, auf die sich dieses Buch stützt, erstreckte sich über die vergangenen zehn Jahre und begann mit einer Einladung von Peter Fonagy an die Psychoanalysis Unit des University College London (UCL) im Jahr 1997 sowie den ausführlichen Gesprächen mit Richard Taffler, der heute an der University of Warwick Business School tätig ist. Sowohl Peter als auch Richard waren durchweg ungeheuer hilfsbereit, und ich schulde ihnen Dank für ihre häufige Unterstützung und intellektuellen Anregungen. Der Begriff der »emotionalen Finanzwirtschaft« [*emotional finance*] stammt von Richard, der auch den Weg für dessen Verwendung bereitete. Peter ist eine unendliche Fundgrube für Ideen und ein Vorbild. Auch möchte ich dem Research Board der Internationalen Psychoanalytischen Vereinigung für eine kleine, aber die Moral stärkende Förderung zu Beginn der Arbeit danken.

Mervyn King war so freundlich, meine ersten Versuche zum Verständnis von Vermögensblasen zu lesen. Trotz seiner zahlreichen Verpflichtungen war er mir über den gesamten Verlauf der Arbeit hinweg eine Informationsquelle, unterstützte und ermutigte mich. 2003 machte er mich auf die Arbeit von John Kay aufmerksam und somit auf ein Programm, mit dem ich mein sehr eingerostetes Wirtschaftswissen auffrischen und auf den neuesten Stand bringen konnte. In dieser Phase gehörten John Kay, Alan Budd und Gabriel de Palma zu den Ökonomen, die so freundlich waren, mir bei der Kritik an meiner These und ihrer Verfeinerung zu helfen und eine Reihe von Problemen zu erkennen, mit denen ich mich befassen musste. Mark Armstrong, Steffen Huck und Antonio Guarino vom wirtschaftswissenschaftlichen Institut des UCL waren in Gesprächen mit Ratschlägen und Lektüreempfehlungen ebenfalls sehr entgegenkommend. Somit fühlte ich mich 2006 schließlich zuversichtlich genug, einen Antrag zur Bewerbung um das Lever-

hulme Research Fellowship zu stellen, das ich dann erhielt. Dieses verschaffte mir die notwendige Zeit und Unterstützung, um die Forschungsinterviews durchzuführen, die das Datenmaterial für dieses Buch lieferten. Auch die Soziologen Susan Budd, John Goldthorpe, Alex Preda and Neil Smelser unterstützten mich großzügig und hilfreich dabei, einige Schlüsselkonzepte und Forschungsthesen vom soziologischen Standpunkt aus zu formulieren. Rudi Vermonte half mir, die Neurowissenschaft und ihre Verbindung zur Psychoanalyse zu verstehen. Ich bin Adair Turner für die Einladung in die britische Finanzmarktaufsichtsbehörde FSA (Financial Services Authority) zu einem Gespräch mit ihm und einem Kollegen über Ordnungspolitik Anfang 2009 dankbar. George Soros danke ich dafür, den darauffolgenden Morgen im Jahr 2009 mit einer Unterhaltung über seine Ideen und Erfahrungen verbracht zu haben. Rob Johnson, geschäftsführender Direktor des Institute for New Economic Thinking (INET), bot mir eine sehr interessante Sichtweise auf die Politik und die Wirtschaftspolitik in den USA und ermöglichte meine Teilnahme an der Eröffnungstagung von INET. Diese Gelegenheit, Leute zu treffen, mit ihnen zu sprechen und etwas über die aktuelle ökonomische Lage zu erfahren, war von unschätzbarem Wert.

George Akerlof (der nicht nur sehr ermutigend war, sondern mich auch auf die wichtige Arbeit von Bewley aufmerksam machte, die sich auf Interviews stützt), Sheila Dow, Victoria Chick, Mervyn King, David Shanks (der mich an die einschlägige psychologische Literatur heranführte), Dennis Snower, Richard Taffler und Liz Allison haben freundlicherweise verschiedene Teile des Manuskripts in seiner Entstehung gelesen und kommentiert. Für jegliche noch verbliebenen Fehler tragen sie keinerlei Verantwortung.

Mit Blick auf die eigentliche Forschungsarbeit möchte ich all denen, die ich in der Hauptstudie und in der ihr vorausgegangen Teststudie interviewt habe, für ihre Großzügigkeit danken. Alle, mit denen ich gesprochen habe, sind sehr gewissenhaft, ernsthaft und mit Bedacht an die ihnen gestellten Fragen herangegangen und haben viel von ihrer Zeit investiert. Sie müssen anonym bleiben. Donald Bryden, Arno Kitts, Geoff Lindy, Arnold Wood, Paul Woolley und besonders Richard Taffler hatten entscheidenden Anteil an den vielen Kontakten, die für die Erstellung einer Stichprobe notwendig sind. Nicola Harding von der Psychoanalysis Unit schließlich war so kreativ wie beharrlich dabei, auf drei Kontinenten erfolgreich Kontakte aufzunehmen und Termine festzulegen.

Arman Eshraghi, Robert Burton und Andrew Sanchez wirkten bei verschiedenen Analysen des Datenmaterials aus den Interviews mit, was mir ermöglichte zu prüfen, ob vier Augen die gleichen Dinge sehen wie zwei. Ed Dew unterstützte mich mit Informationen über aktuelle Änderungen in der US-amerikanischen Finanzmarktaufsicht.

Ich danke meinen Agenten, dem verstorbenen Paul Marsh als Erstes sowie Steph Ebdon, wegen ihrer unermüdlichen Bemühungen, für diese Ideen zu werben und den richtigen Verlag für mich zu finden, und damit auch Lisa von Fircks von Palgrave Macmillan dafür, das Projekt begeistert anzunehmen. Auch möchte ich erwähnen, welche außerordentlich kreative Hilfe mir Richard Baggaley war, der freundlicherweise mehrere frühe Entwürfe des Manuskripts gelesen und viele Vorschläge gemacht hat, die zur kompletten Umstrukturierung und Neufassung sowie zum jetzigen Titel geführt haben.

Zum Schluss möchte ich all die Hilfe würdigen, die ich von meiner Familie und besonders von meiner Frau Paola Mariotti erhalten habe. Neben einer laufenden Arbeitstätigkeit Feldstudien durchzuführen und ein Buch zu schreiben, stellt eine erhebliche Belastung dar und wäre ohne sehr viel Unterstützung, Toleranz und Liebe nicht möglich.

Vorwort

Die verheerende Finanzkrise des Jahres 2008 hat viele Worte bewirkt, aber keine ausreichenden Veränderungen dahingehend, wie die Finanzmärkte aufgebaut sind, wie wir sie wirtschaftswissenschaftlich verstehen und wie sie reguliert werden. Habgier, Korruption, Handelsungleichgewichte, Nachlässigkeit der Behörden und Panik – alle häufig als Gründe angeführt – lösen für sich genommen Verhalten aus. Im Mittelpunkt der Krise stand das Unvermögen, die Märkte in einer Weise zu verstehen und zu gestalten, die das vom Finanzhandel freigesetzte menschliche Verhalten angemessen kontrolliert. Was 2008 und in der Zeit davor geschah, verlangte Urteile, abgegeben von Menschen, die der menschlichen Psychologie unterworfen sind. Dieses Buch will genau diese Urteile verstehen – in dem institutionellen Kontext, in dem sie getroffen werden, und wie sie sich miteinander verbinden und eine Krise auslösen.

Einen großen Teil des Jahres 2007, kurz vor der Krise, verbrachte ich mit der Durchführung einer Reihe ausführlicher Forschungsinterviews mit führenden Finanziers in Boston, Edinburgh, London, Paris, New York und Singapur. Was sie mir über den Kontext ihrer Entscheidungsfindung erzählten und über die Urteile, die sie treffen mussten, lege ich in diesem Buch vor. Ihre Antworten lassen darauf schließen, dass herkömmliche ökonomische Betrachtungsweisen – darunter die jüngste Entwicklung der Verhaltensökonomik – nicht erfassen, was das Wesentliche am Geschehen in den Finanzmärkten ist und warum sie Krisen auslösen.

Die Unsicherheit, die die von mir Befragten schilderten, verstehe ich als die vorrangige Erfahrung in den Finanzmärkten. Dadurch biete ich eine alternative Möglichkeit für das Verständnis der Märkte, die der Rolle des Narrativs und der Emotionen sowie der Art und Weise, wie diese im gesellschaftlichen Kontext das

Urteilsvermögen beeinflussen, Priorität einräumt. Durch meine Beobachtungen habe ich festgestellt, dass die Finanzmärkte zwangsläufig gefährlich begeisternde Geschichten, problematische psychische Zustände und eigenartige Gruppenprozesse erzeugen, in denen das realistische Denken grundlegend gestört ist. Von diesem Standpunkt aus lege ich dar, dass die Finanzmärkte in ihrer gegenwärtigen Organisation von Natur aus instabil sind. Zudem rege ich an, dass wir sie nur dann sicherer machen können, wenn wir verstehen, wie und warum Finanzanlagen starke Emotionen auslösen und erzählerische Überzeugungen in Gang setzen, die das menschliche Urteilsvermögen stören.

Das katastrophale Ausmaß der Krise und ihre Auswirkungen machen sich derzeit in nervösen Staatsanleihenmärkten und massiven Kürzungen seitens der Regierungen bemerkbar. Ungeachtet dessen gibt es leider starke Anzeichen für die Tendenz, nichts aus dem Geschehenen zu lernen und so schnell wie möglich zum gewohnten Tagesgeschäft und auch zum gewohnten Verständnis zurückzukehren. Das hauptsächliche Ziel dieses Buches ist es, einen Schlusstrich unter dieses gewohnte Verständnis zu ziehen und zukunftsweisende Wege aufzuzeigen. Im abschließenden Kapitel empfehle ich, dass diejenigen, die Schlüsselpositionen in Netzwerken des Finanzsektors innehaben, und diejenigen, die die Finanzmärkte regulieren, versuchen müssen, zusammenzuarbeiten und – so wie es in Südafrika nach der Apartheid umgesetzt wurde – ohne Strafandrohung Untersuchungen zu den Geschehnissen vor 2008 durchzuführen. Man muss aus Erfahrungen lernen und erkennen, dass eine ganz andere Regulierung und Selbstregulierung nötig ist als die, die wir bislang haben, um die Finanzmärkte und das Verhalten in ihnen sicher zu machen.

Zentrale Konzepte

In den Wirtschaftswissenschaften wird wie in vielen anderen Wissenschaften zunehmend anerkannt, dass Emotionen von viel größerer Bedeutung sind, als man früher glaubte. So, wie sie bisher Eingang in das wirtschaftswissenschaftliche Denken gefunden haben, wird man dem Phänomen jedoch nicht gerecht. Die in diesem Buch aufgezeigte theoretische Neuerung soll die Rolle der dynamischen psychischen Zustände und ihren Einfluss auf die Denkprozesse darlegen und dadurch zeigen, wie sie systematisch Vorlieben, erwartete Resultate und Entscheidungsfindungen in dynamischer und pfadabhängiger, jedoch nicht linearer Weise modifizieren können.

Die zentralen Konzepte, die ich für dieses Buch entwickelt habe, lassen sich nicht so präzise und elegant definieren und ausdrücken wie in der Mathematik.