

Emotionen, Behavioral Finance und Animal Spirits

Konventionelle Wirtschaftstheorie oder Chance für eine kritische Analyse des Finanzmarktes?

von Julius Brandi

Die Wirtschaftswissenschaften haben zunehmendes Interesse an nicht-ökonomischen Motiven gezeigt. *Behavioral Finance* verwendet diese Erkenntnisse, um die Funktionsweise von Finanzmärkten besser erklären zu können. Aber auch der Ökonom John Maynard Keynes machte auf die bedeutsame Rolle von Emotionen für die Praxis der Finanzmärkte aufmerksam. Jedoch lassen sich Emotionen und wirtschaftliches Handeln theoretisch nicht ohne Weiteres miteinander verbinden. Über das Verhältnis von Rationalität und Emotionen soll aus einer emotionssoziologischen Sicht dargelegt werden, unter welchen Voraussetzungen diese Integration im *Post-Keynesianismus* und in der *Behavioral-Finance-Theorie* möglich ist. Für eine interdisziplinäre Forschung wird deutlich, dass dies dem verhaltensorientierten Modell entweder nur mit einer Reduzierung von Unsicherheit auf technische Problemlösungen gelingen kann oder durch eine Marginalisierung von sozialen Emotionen als irrationale Phänomene. Diese Beschränkungen lassen sich mit dem *Post-Keynesianismus* umgehen.

47

abstract

Emotionen in den Wirtschaftswissenschaften – Zwischen Marktgesetzen und Finanzkrisen

Dass Emotionen eine soziale Dimension und ihr Zuhause auch am Finanzmarkt haben, hat sich nicht erst in der Diskussion über gierige Banker im Zuge der Finanzkrise der letzten Jahre gezeigt (vgl.

Pixley 2004, vgl. Neckel 2011). Während Max Weber (1988 [1904]) im Aufkommen des Kapitalismus die zunehmende Trennung von Rationalität und irrationalen Emotionen erkannte, beschrieb Albert Hirschmann (1980), wie sich der frühe Kapitalismus gerade darum bemühte, die Leidenschaften in vorteilhafte und interessengeleitete Bahnen zu lenken

von Rationalität und Emotionen ist für den Kapitalismus schon immer ein bedeutsames, wenngleich in der Theorie kein eindeutiges gewesen.

Fünf Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise wurden im Jahr 2013 zwei Wirtschaftswissenschaftler mit dem Nobelpreis geehrt, die ein kaum gegensätzlicheres Verständnis von der Funktionsweise moderner Finanzmärkte haben könnten. Eugen Fama (1970), Begründer der *Effizienzmarkthypothese*, versteht den Markt als einen effizienten Mechanismus zur Verarbeitung von Informationen und anderen Ressourcen. Rationale Wirtschaftssubjekte sorgen durch ihr Handeln dafür, dass auf den Finanzmärkten die Preise der Wertpapiere jederzeit alle relevanten Kursinformationen widerspiegeln. Den Emotionen kommt in diesen Modellen keine Bedeutung zu. Dagegen hat der Finanzmarktforscher Robert Shiller gezeigt, dass die Märkte regelmäßig ineffiziente Ergebnisse hervorbringen und sich anders verhalten, als von der Neoklassik vorhergesehen (vgl. Shiller 1981).

Neben dieser empirischen Kritik an der *Effizienzmarkthypothese* ist Shiller für seine interdisziplinäre Analyse der Wirtschaft bekannt. Er versucht, mithilfe psychologischer Einflussfaktoren wirtschaftsrelevante Verhaltensweisen realistischer zu beschreiben und damit die Ineffizienz der Märkte zu begründen. Sein Werk *Animal Spirits*, das er 2009 gemeinsam mit George A. Akerlof veröffentlicht

hat, untersucht daher nicht-ökonomische Motive anhand von Emotionen und anderen psychologischen sowie soziologischen Phänomenen in der Wirtschaft. Der Begriff der *Animal Spirits* geht auf John Maynard Keynes (2006 [1936]) zurück, der in diesen einen der wesentlichen Antriebe für das Handeln der Akteur_innen und die daraus folgenden Auf- und Abwärtsbewegungen der Märkte sieht.

Die Arbeit ist aber nicht nur in den Wirtschaftswissenschaften, sondern auch in der Soziologie auf Interesse gestoßen und wurde in dem von Konstanze Senge und Rainer Schütze (2013) herausgegebenen Band *Hauptwerke der Emotionssoziologie* rezensiert. Will man sich die Emotionssoziologie für eine Beschreibung des heutigen Finanzmarktes nutzbar machen, scheint demnach eine Verbindung von keynesianischer Wirtschaftstheorie, *Behavioral Finance* und der Emotionssoziologie vielversprechend (vgl. Schluchter 2013: 35). So teilen sowohl Soziologen als auch Wirtschaftswissenschaftler die Hoffnung, mit *Behavioral Finance* eine Theorie gefunden zu haben, die den Überschwang der Märkte interdisziplinär zu erklären vermag. Lässt sich diese Hoffnung teilen, wenn man diese Theorie und jene von Keynes jeweils auf ihr Emotionsverständnis in Bezug auf die Rationalität der Akteur_innen untersucht? Für Keynes' Theorie zählt neben den *Animal Spirits* vor allem die Unsicherheit zu den zentralen Handlungsbedingungen des Finanzmarktes, wohingegen die *Behavioral-*

Finance-Theorie mit irrationalen Emotionen und ambivalenten Situationen lediglich vorübergehende Krisenphänomene beschreibt. Damit verschließt sie sich gegenüber einer Kritik an der Neoklassik, die eine grundlegende soziale Konstitution der Märkte anerkennt, weil sie Emotionen nur als kurz- bis mittelfristige und irrationale Abweichungen eines ansonsten

effizienten Marktmechanismus interpretiert. Implizit wird damit eine Trennung von Soziologie und Wirtschaftswissenschaften mitvollzogen. Die Erforschung des Sozialen ist eine Untersuchung des Irrationalen, während die Wirtschaftswissenschaften die Aufgabe haben, die Gesetzmäßigkeiten der Rationalität zu ergründen. Die keynesianische Revolution hat an einem gesetzmäßigen Verständnis der Wirtschaft Anstoß genommen und hinterfragt die Annahmen der Neoklassik, welche die Funktionalität ökonomischer Marktgesetze gewährleisten sollen. In der Wirtschaftssoziologie hat hierzu analog Jens Beckert (1996) die Frage gestellt, was denn an einer Wirtschaftssoziologie soziologisch sei, die sich als Erforschung des Irrationalen versteht und nicht zuerst die Handlungsbedingungen der Akteur_innen beach-

„Die Erforschung des Sozialen ist eine Untersuchung des Irrationalen, während die Wirtschaftswissenschaften die Aufgabe haben, die Gesetzmäßigkeiten der Rationalität zu ergründen.“

tet. Der Emotionssoziologe Jack Barbalet (2001) hat dazu passend in *Emotion, Social Theory, and Social Structure* drei typische Ansätze, welche Emotionen, Rationalität und die Handlungsbedingungen

der Akteur_innen in der Praxis ins Verhältnis zueinander setzen, identifiziert: Der konventionelle, der kritische und der radikale Ansatz. Diese sollen im folgenden Kapitel vorgestellt

werden, um dann im dritten Abschnitt das Verhältnis von Emotionen und Rationalität in der Behavioral Finance beziehungsweise bei Keynes und dem Post-Keynesianismus näher zu beleuchten. Mit diesem Vergleich sollen die beiden Theorien auf ihre Anschlussfähigkeit zur Emotionssoziologie geprüft werden.

Irrational, funktional oder von der Situation ergriffen?

Emotionen in der Soziologie

Ein Blick auf das unruhige Treiben des Börsenparketts verrät, wie sehr das Auf und Ab der Märkte die Akteur_innen unter Strom zu setzen vermag. Immer dann, wenn sich die Preise auf den Märkten in unvorhergesehene Richtungen entwickeln und dem Finanzmarkt in den Medien besondere Aufmerksamkeit geschenkt wird, sieht man, wie sich Ak-

teure über neue Rekordmarken freuen oder verzweifelt auf ihre Monitore blicken. Dass Emotionen in solchen Ausnahmesituationen als Symbole für den Stand der Märkte herhalten, wirft die Frage auf, wie es denn um die empfundenen Emotionen der Akteure bestellt ist. Denn gemeinhin gilt in der ökonomischen Theorie der Finanzmarkt als der Prototyp eines effizienten Marktes, indem stets die Rationalität regiert und Emotionen keinen Platz finden. In der Soziologie wird versucht, die Bedeutung und Bedingungen der Emotionen von Akteur_innen zu beschreiben. Wie kann man den Emotionen der Finanzmarktakteur_innen auf diesem Weg näher kommen?

Emotionen lassen sich entlang unterschiedlicher sozialer Dimensionen erfassen. In der Emotionssoziologie sind sie sowohl als Resultat von sozialstrukturellen Konstellationen als auch als Voraussetzung eben dieser beschrieben worden. Aus Status- und Machtgefügen ergeben sich Emotionen, die aber auch wieder auf die soziale Ordnung zurückwirken können. Beispielsweise zeigt die Arbeitslosenforschung, wie sich ein Statuswechsel auf das Empfinden von Arbeitslosen auswirken kann. Aber auch institutioneller Wandel wie das Aufkommen der Ge-

werkschaften in England kann durch die Angst vor sozialem Wandel beschrieben werden (vgl. Barbalet 2001). Zudem findet man Emotionen in erlernten Reaktionsformen sozialer Rollenerwartungen wieder. In der Dienstleistungsbranche wird etwa von den Akteur_innen verlangt, freundliche und andere Gefühle zu vermitteln, um den Rollenerwartungen des Berufs zu entsprechen. Zudem sind Gefühle mit den sinnhaften

„Wie und in welchem Verhältnis ist die Emotionalität in Bezug auf die Rationalität der Marktteilnehmer_innen zu denken?“

Deutungen der sozialen Wirklichkeit verwoben. Gleichzeitig haben sie eine körperliche Seite, in der die affekthafte und die leibliche Gebundenheit der Gefühle betont wird. Gerade die Kombination von einem strukturalistischen, konstruktivistischen und phänomenologischen Zugang macht aber das Potenzial von Emotionen aus. So erzeugt die makrosoziale Strukturbildung immer schon Kontexte, in denen wiederkehrende Gefühle entstehen können. Diese finden ihre soziale Ausgestaltung und Konstitution in den Normen, Konventionen und Rollenerwartungen der Akteur_innen. Mit der erwartungskonformen Darstellung von Emotionen ist aber nur eine oberflächliche Zurschaustellung strategischer Selbstinszenierung beschrieben, die sich von den tatsächlich empfundenen und leiblich vermittelten

Gefühlen abheben kann. Diese stellen jedoch keineswegs natürliche Phänomene dar, sondern sind auch immer schon aus ihrer sozialen Konstitution zu verstehen (vgl. Neckel 2006: 128–132).

Obwohl die Strukturalist_innen oder auch Phänomenolog_innen ebenfalls auf die körperliche bzw. leibliche Gebundenheit von Emotionen aufmerksam machen, ist ihr Emotionsverständnis von einer behavioristischen Deutung von Gefühlen zu unterscheiden. Die verhaltensorientierten Ansätze leiten Emotionen aus strukturellen Status- und Machtkonstellationen *direkt* ab. Aus spezifischen sozialen Ereignissen folgen dann jeweils bestimmte physiologische und natürliche Reaktionen. Problematisch ist dieses Verständnis von Emotionen, weil es die kognitive Seite und den *rationalen* Gehalt von Emotionen vernachlässigt. Sind es doch gerade Gefühle, die entgegen von Instinkten starre Reiz-Reaktionsmuster entkoppeln, ein reflexartiges Verhalten verhindern und Reflexivität ermöglichen (vgl. Scherer 1994; vgl. Neckel 2006: 130).

Das Bild des emotionalen Ritts auf dem Börsenthermometer gewinnt unter Berücksichtigung der Emotionssoziologie eine neue Perspektive. Wenn Emotionen nicht nur Symbol, sondern auch ein aktiver Teil der Handlungen und Handlungsbedingung sind und damit auch soziale Phänomene, dann werden sie nicht die Konstitution und Entwicklung der Finanzmärkte unberührt lassen. So-

mit lässt sich die Frage nach der sozialen Einbettung von Finanzmärkten auch anders formulieren: Wie und in welchem Verhältnis ist die Emotionalität in Bezug auf die Rationalität der Marktteilnehmer_innen zu denken? Was ist emotional an der Rationalität der Finanzmärkte? Barbalets Kategorisierung greift die unterschiedlichen Interpretationen von Emotionen auf, um eine grundlegende Einteilung von Rationalität und Emotionen zu erarbeiten. Entlang der drei folgenden Ansätze versucht er, Emotionen, Rationalität und unterschiedliche Handlungsbedingungen aufeinander zu beziehen. Das Vorgehen scheint generell dafür geeignet zu sein, die unterschiedlichen emotionssoziologischen Ausprägungen zu erfassen, auch wenn die kritische Abhandlung dieser Ansätze eine Bevorzugung des *radikalen* Ansatzes nahelegt. Jedoch hat die Verwendung dieser Einteilung, unabhängig davon welcher Ansatz bevorzugt wird, Anerkennung erfahren, sodass es sich lohnt, dieser weiter zu folgen (vgl. Scherke 2009: 17–27; vgl. von Scheve 2009: 181ff.)

Natürliche Gefühle und rationale Handlungen - ein konventioneller Gegensatz

„Der Markt hat immer Recht!“ Diese Binsenweisheit der Märkte, welche auch auf der Effizienzmarkthypothese beruht, muss nach falschen Entscheidungen schon einige Investor_innen mit einem unguuten Gefühl der eigenen

„Im kritischen Ansatz wird daher die Funktionalität von Emotionen bei beschränkten Handlungsmöglichkeiten betont. Barbalet sieht diesen Ansatz als typisch für neuere Beschreibungen von Emotionen an, wie sie sich in den Neurowissenschaften (vgl. Damasio 1994) oder der Ökonomie (vgl. Kahneman 2003) wiederfinden.“

52

Irrationalität zurückgelassen haben. Die freudige Erwartung steigender Preise einer hinterher vom Markt als wertlos eingeschätzten Aktie wirkt rückblickend wie ein Betrug durch die eigenen Emotionen. Hätte man doch nur seine Emotionen unter Kontrolle gehabt, dann wäre eine rationale Analyse möglich gewesen, die das tatsächliche Verlustpotenzial des Wertpapiers erkannt hätte. Emotionen mögen in solchen Situationen wie eine natürliche Kraft wirken, die einem/r Akteur_in widerfährt und nichts mit der sonstigen Rationalität zu tun hat. Dieses Verständnis von Emotionen und Rationalität ist von Barbalet als konventioneller Ansatz beschrieben worden.

Der Ansatz versteht Emotionen als hinderlich für die Rationalität der Akteur_innen. Die Emotionen sind außerhalb der Rationalität anzusiedeln. Sofern sie nicht von einer vernunftgeleiteten Handlung getrennt werden können, wirken sie also störend auf die Rationalität der Akteur_innen. Emotionen lenken ab, so dass wichtige Informationen unberücksichtigt bleiben. Oder die Gefühle lassen Neigungen entstehen, die nichts mit der

rationalen Wahrheit der Entscheidungssituation zu tun haben. Dieses Bild von Emotionen versucht Barbalet durch eine Analyse von Webers Texten zum Kapitalismus aufzulösen. Demnach sind für Weber Handlungen, die man als rational bezeichnet, das Ergebnis des menschlichen Bewusstseins. Daher ist die Kultur – ein Produkt eben dieses menschlichen Bewusstseins und nicht das einer natürlichen Entwicklung – der Ort der Rationalität. Jede Beeinflussung dieser Bewusstseinsvorgänge wird von Weber als externe Einschränkung verstanden. Emotionen werden so als natürliche Phänomene interpretiert. Als solche haben sie irrationale Handlungen zur Folge. Dagegen zeigt Barbalet anhand Webers These, wonach der neue Geist des Kapitalismus die Emotionen verdrängt hätte, dass sich die Zügelung der Emotionen nur durch den gleichzeitigen religiösen Eifer und Hass gegenüber der Sünde verstehen lässt. Die Emotionen der Akteur_innen sind somit die Voraussetzung für die Bildung von Motiven und damit keineswegs eine zu vernachlässigende Restkategorie (vgl. Barbalet 2001: 33–38).

Der Betrug durch die eigenen Emotionen wiegt damit nicht mehr so schwer. Wenn nun ohne die motivierende Kraft der Emotionen Erwartungen erst gar nicht auf angemessene Art und Weise gebildet werden können, dann müssen Emotionen auch ihre Berücksichtigung am Finanzmarkt finden. Man muss also mit ihnen leben, weil Entscheidungen sonst nicht durchführbar wären und damit die Preisfindung nicht funktionieren würde.

Im kritischen Ansatz wird daher die Funktionalität von Emotionen bei beschränkten Handlungsmöglichkeiten betont. Barbalet sieht diesen Ansatz als typisch für neuere Beschreibungen von Emotionen an, wie sie sich in den Neurowissenschaften (vgl. Damasio 1994) oder der Ökonomie (vgl. Kahneman 2003) wiederfinden. Nach diesem Ansatz präsentiert sich die Umwelt als eine komplexe, schwer zu interpretierende Umgebung, in der Menschen ihr Wissen und ihre Entscheidungen nicht ohne Emotionen treffen können. Entscheidungssituationen, wie man sie zum Beispiel auf dem Finanzmarkt vorfindet, bieten unzählige Reaktionsmöglichkeiten mit scheinbar ebenso vielen und zum Teil verästelten Konsequenzen. Emotionen können diese Probleme abfangen, indem sie Ziele und Präferenzen in den Entscheidungen entstehen lassen, gewichten oder vernachlässigen. Der Neurobiologe Antonio Damasio (1994) befasst sich mit diesem Ansatz. In einer Reihe von Fall-

geschichten über Menschen, die infolge von Unfällen, Operationen und Krankheiten an Gefühlsarmut und Schwierigkeiten im täglichen Handeln litten, hat er die Rolle von Emotionen für soziales Verhalten und die Entscheidungsfindung in ein neues Licht gerückt. Maßgeblich für seine Analyse von Emotionen im täglichen Leben sind die neurologischen Aktivitäten im Gehirn der Patient_innen in Verbindung mit den erklärenden Gesprächen der Angehörigen und den Patient_innen selbst. Dies erleichtert nicht nur den Zugang zu den neurologischen Vorgängen und Erkenntnissen, sondern erlaubt zudem einen Einblick in die Folgen für das gesellschaftliche Leben der Patient_innen und den sozialen Kontext von Emotionen aus der Perspektive der Neurowissenschaften.

Emotionen zwischen sozialer Wirklichkeit, Funktionalität und irrationalen Verhalten

Einem Patienten, den Damasio unter dem Pseudonym „Elliot“ vorstellt, wurde infolge einer Krebserkrankung ein Teil seines vorderen Gehirns entfernt. In Untersuchungen nach der Operation wurde Elliot ein sehr guter Gesundheitszustand attestiert. In Intelligenztests zeigte er normale, zum Teil auch überdurchschnittliche Ergebnisse und auch Elliots Wahrnehmung, Gedächtnisleistung oder Sprachfähigkeit waren nicht in Mitleidenschaft gezogen worden. Auffällig war dagegen eine Abschwächung des

Gefühlslebens von Elliot. Der ehemals fürsorgende Ehemann und erfolgreiche Geschäftsmann verlor jegliches Verantwortungsgefühl, die Fähigkeit zu planen und angemessen auf seine Umwelt zu reagieren. Er verbrachte ganze Tage damit, Akten abzulegen und sich das geeignete Ordnungsprinzip zu überlegen oder vertiefte sich ganz und gar in die Lektüre einzelner Papiere. Durch seine emotionale Distanz und seine unvernünftigen Entscheidungen verlor er ein um das andere Mal seinen Job und wurde geschieden. Bemerkenswert ist, dass sich Elliot in Gesprächen seines Fehlverhaltens und des Missachtens von Konventionen bewusst war bzw. dass er moralische Werte und soziale Konventionen kannte. Trotzdem war er in der Praxis nicht in der Lage, angemessene rationale Entscheidungen zu treffen. In Experimenten gelang es ihm, Handlungsstrategien für finanzielle und für zum Teil moralisch schwierige Handlungsoptionen zu entwerfen. Sein Wissen und sein logisches Denken waren also nicht beeinträchtigt. In der Praxis und in einer komplexen, ungeordneten und durch soziale Interaktionen bestimmten Umwelt war es ihm dagegen nicht möglich, in angemessener Zeit eine der für ihn unzähligen Handlungsalternativen zu wählen. In den Beispielen aus den Experimenten musste Elliot die Problemstellung durchdenken, aber letztlich keine Entscheidungen mit realen Konsequenzen in angemessener Zeit treffen. In der Realität dagegen fiel

es ihm schwer, Ziele bei der Entscheidungsfindung im Auge zu behalten. All dies führt Damasio auf die Gefühlslosigkeit von Elliot zurück. Elliot war nicht nur anderen gegenüber emotional zurückhaltend, sondern auch in Erzählungen über seine Lebensgeschichte vollkommen gefühllos und distanziert. Dabei unterdrückte er keine Formen des Anstands einer emotionalen Zurückhaltung und Angemessenheit. Vielmehr berührten ihn diese Erzählungen nicht. Man könnte den Zustand von Elliot als „Wissen ohne zu fühlen“ (vgl. Damasio 1994: 78) umschreiben. Auf der Grundlage dieser Befunde stellt Damasio mehrere Hypothesen auf. Es gebe demnach im Gehirn bestimmte Regionen, die für Gefühlsreaktionen zuständig seien und gleichzeitig gespeichertes Wissen in den passenden Situationen abrufen würden. Diese Gehirnregionen seien im Wesentlichen dafür verantwortlich, dass in der Praxis vernünftige Entscheidungen getroffen werden können. Ein Wechselspiel von Kognition und Gefühlen sorgt dafür, dass Menschen Informationen und ihr Wissen ordnen, um angemessen und vernünftig auf die jeweiligen Entscheidungssituationen zu reagieren.

Dies gilt jedoch nicht für technische Problemstellungen, welche – wie in den Experimentsituationen – schon immer eindeutige und objektive Lösungen beithalten. Hier besteht die Gefahr, dass Gefühle irrationale Abweichung hervor-

rufen, weil sie emotionale Neigungen gegen objektive Fakten entstehen lassen. Diese Unterscheidung gelingt im kritischen Ansatz durch die Trennung von primären und sekundären Emotionen. Sekundäre Emotionen lassen sich durch Erfahrungen modifiziert und haben somit eine soziale Dimension. Die primären Emotionen werden als angeborene Reaktionsformen interpretiert. Die Unterscheidung von spezifischen Emotionen nach primären oder sekundären ist aber weder in der Theorie noch Empirie unstrittig. Beispielsweise gilt die Furcht als eine Basisemotion, wenngleich sich Menschen auch vor dem Klimawandel oder Finanzkrisen fürchten. Dieses Modell funktionaler Vermittlung von Normen und subjektiver Handlungsorientierung nimmt daher an, dass sich prinzipiell ein konfliktfreies System von Rationalitätskriterien finden lässt. Barbalet betont aber, dass eine Trennung von natürlichen und sozialen Emotionen wenig sinnvoll und die Beschreibung von Entscheidungen in sozialen Situationen als kalkulierend nur schwer vorstellbar ist:

„[The] supposition that rational calculation would be an inordinately lengthy procedure must be replaced with the proposition that rational calculation is in fact not possible for most social and interactive situations.“ (Barbalet 2001: 42)

Emotionen reduzieren demnach nicht nur die Komplexität, sondern sind selbst erst die Voraussetzung dafür, dass aus

konkurrierenden Bedeutungssystemen Tatsachen geschaffen werden (vgl. ebd.: 39–45).

Die gefühlte Unsicherheit der Praxis – der radikale Ansatz

Für den schlaun Investor entsteht nun ein Dilemma: In einigen Situationen kann er sich auf seine Emotionen verlassen, während er sie in anderen Situationen zugunsten einer objektiven, technischen und langfristigen Orientierung ignorieren sollte. Es herrscht emotionale Unsicherheit über das Verhältnis von Rationalität und Emotionen.

Während der kritische Ansatz Emotionen als der Rationalität vorgelagerte Prozesse interpretiert, sieht dagegen Barbalet in William James' (1897) Beschreibung von Gefühlen der Rationalität eine Möglichkeit, diese als kontinuierliche Phänomene darzustellen. Das Emotionsverständnis des radikalen Ansatzes folgt damit nicht der üblichen Interpretation von James' Texten (insbesondere in den Neurowissenschaften, vgl. Damasio 1994), welche die Priorität von Emotionen gegenüber der Kognition betonen. Dagegen beschreibt Barbalet mit James eine Art von Rationalität, die jedes Handeln der Akteur_innen immer schon als durch Emotionen begleitet ansieht. Nur ein praktisches Vertrauen, welches es erlaubt, in unsicheren Situationen zu handeln, kann eine rationale Handlung ermöglichen. Erst wenn handlungsverhindernden Emotionen, wie der Angst,

handlungsleitendes Vertrauen begegnet, kann die Unsicherheit der Entscheidungssituation überwunden werden:

„The role of emotion in practical rationality [...] is to permit action which would be inhibited if it were to rely on logic or calculation alone. The emotional contribution to rationality is to provide a feeling of certainty concerning the future, which is necessary if action is to occur and the actor to proceed.“ (Barbalet 2001: 49)

Nicht nur die Rationalität, die sich durch das Wissen über Erfahrungsgegenstände definiert, ist relevant für die soziale Praxis, sondern auch die Fähigkeit, wie ökonomische Praktiken unter ambivalenten Bedingungen erst möglich werden. Man könnte Emotionen auch als rational bezeichnen (vgl. ebd.: 45–54).

Beachtet man also die Bedingungen unter denen Finanzmarktakteur_innen ihre Entscheidungen treffen, dann dürfte die bedeutsame Rolle von Emotionen für die Praxis der Märkte klar werden. Zudem rücken soziale Beziehungen, Machtstrukturen, Kultur, Normen und Institutionen in den Blickpunkt einer Analyse der Finanzmärkte. Wie werden aber die Handlungssituationen in der Theorie der Finanzmärkte beschrieben, sodass sich daraus etwas über das Verhältnis von Rationalität und Emotionalität sagen ließe? Eine Einteilung von wirtschaftswissenschaftlicher Theorie entlang der unterschiedlichen Konzeptionen von Emo-

tionen und Rationalität könnte eine Einschätzung über das Potenzial interdisziplinärer Theoriebildung ermöglichen. Die orthodoxe *Effizienzmarkthypothese* sieht im Finanzmarkt den Prototypen eines rationalen Marktes und folgt dem *konventionellen* Ansatz. Aus dem historisch gewachsenen Selbstverständnis der Wirtschaftswissenschaften als eine quasi-objektive Naturwissenschaft ergibt sich, dass es sich bei Störungen der Rationalität stets um exogene Faktoren oder die Unvollkommenheiten eines unfreien Marktes handelt. Emotionen selbst haben daher keine Bedeutung am Markt. Entweder sind sie Teil rationaler Entscheidungen und haben daher keinen Erklärungsgehalt oder sie treten als unsystematischer Faktor auf. Doch wie verhält es sich mit der Theorie von Keynes und *Behavioral Finance*?

Emotionen in der Behavioral-Finance-Theorie – ein ungeklärtes Verhältnis

Um die *Behavioral-Finance-Theorie* innerhalb der drei unterschiedlichen Ansätze zu verorten, muss ihre Methodik genauer untersucht werden. Ausgangspunkt für *Behavioral Economics* wie auch *Behavioral Finance* ist das Modell rationaler Entscheidungsfindung der neoklassischen Theorie:

„Theories in behavioural economics have generally retained the basic architecture of the rational model, adding assumptions about cognitive limitations desig-

ned to account for specific anomalies.“ (Kahneman 2003: 41) Dies bedeutet, dass der Referenzmaßstab jeder Entscheidung zunächst das Rationalitätsmodell der zu kritisierenden Theorie bleibt, sodass stets impliziert wird, man könne sich gemäß den Annahmen dieses Modells entscheiden. Normative Geltung hat die Vorstellung eines gleichgewichtigen Marktes, der stabile, eindeutige und zeitlos vorhersagbare Ergebnisse ermöglicht. Dies sind die Annahmen, aus denen sich durch die Beobachtungen verhaltenswissenschaftlicher Experimente systematische Abweichungen von der Norm finden lassen. Die Entscheidungssituation des Experimentes hat dabei genügend Ähnlichkeit mit dem Modell eines rationalen Marktes, sodass man die Abweichungen im Analogieschluss auf den Finanzmarkt übertragen kann. Dies soll zum einen eine realistischere Beschreibung des Verhaltens der Akteur_innen ermöglichen, da sich in den Experimenten zeigt, dass regelmäßig die Axiome der Entscheidungstheorie verletzt werden. Zum anderen sollen die Erkenntnisse ermöglichen, Anomalien in Form von beispielsweise Preisblasen zu erkennen. Legt man dieses Verständnis zugrunde, dann muss *Behavioral Finance* zum *konventionellen* Ansatz von Emotionen und Rationalität gezählt werden. Unter der Annahme einer immer möglichen und problemlosen, rationalen Entscheidung im Sinne der *Effizienzmarkthypothese* sind alle abweichenden

Entscheidungen als irrational oder bestenfalls exogene Störungen zu verstehen. Folglich müssen auch Emotionen, die ein solches Verhalten begründen, als irrationale und externe Faktoren eingestuft werden. *Behavioral Finance* stellt demnach eine Systematisierung von irrationalen Verhaltensmustern bereit, die den Markt als natürliche Störungen irritieren. Die Emotionen tragen nichts zum Marktgeschehen selbst bei, außer dass sie vorübergehend die Preise gegenüber den normalen Werten verzerren. Jedoch lassen sich in der *Behavioral-Finance-Theorie* auch Ansätze finden, die die funktionale Rolle von Emotionen ernst nehmen. Sie sind dem kritischen Ansatz zuzuordnen. Indem sie auf die Bedeutung von Emotionen für eine schnelle und einfache Entscheidungsfindung hinweisen, erkennen sie die Komplexität der Wirklichkeit an (vgl. Kahneman 2003). Gerade auf dem Finanzmarkt verlassen sich viele Akteur_innen immer wieder auf Heuristiken oder andere intuitive und emotionale Einschätzungen um Entscheidungen zu treffen. Eine Folge dieser Vorgehensweise ist, dass sowohl Finanzmarktpromis als auch die Forschung eine zusätzliche Professionalisierung erfahren. Zudem erhält die Politik den Auftrag, diesen Verhaltensanomalien mit einer geeigneten Regulierung zu begegnen (vgl. Thaler/Sunstein 2009 oder siehe das vom Bundeskanzleramt ins Leben gerufene Projekt *wirksam regieren*). Während also Gefühle für tech-

Aktuelle Titel bei Nomos



Diskursforschung in den Internationalen Beziehungen

Herausgegeben von Eva Herschinger und Judith Renner

2014, 400 S., brosch., 79,– €

ISBN 978-3-8487-0328-9

(*Innovative Forschung – Theorien, Methoden, Konzepte, Bd. 1*)

www.nomos-shop.de/20661

Der Band bietet einen Einblick in die deutschsprachige Diskursforschung im Bereich der Internationalen Beziehungen. Die Beiträge zu internationaler und deutscher Sicherheitspolitik, internationalen und europäischen Institutionen, zu den Politikfeldern Umwelt, Entwicklung und Technologie sowie zu Fragen normativer Ordnung und Völkerrecht demonstrieren, wie diskursive Ansätze auf empirische Fragen angewendet werden können.



Terrorismusberichterstattung in Fernsehnachrichten: visuelles Framing und emotionale Reaktionen

Von Nicole Haußecker

2013, 266 S., brosch., 36,– €

ISBN 978-3-8329-7858-7

(*Reihe Rezeptionsforschung, Bd. 26*)

www.nomos-shop.de/19749

Die Studie verbindet das Konstrukt Bild mit dem Framing-Ansatz und emotionspsychologischen Konzepten am Forschungsgegenstand visuelle Terrorismusberichterstattung.

»Die Studie leistet einen wertvollen Beitrag zur Fernsehinhaltsforschung und bietet Journalisten Anreize, ihre Berichterstattung über terroristische Akte zu hinterfragen.«

Eva Boller, message 1/14

Bestellen Sie jetzt telefonisch unter 07221/2104-37.

Portofreie Buch-Bestellungen unter www.nomos-shop.de

Alle Preise inkl. Mehrwertsteuer



Nomos

nische Problemlösungen hinderlich sein können, berücksichtigen professionelle Finanzmarktteilnehmer_innen, Verhaltensforscher_innen oder Finanzmarktregulierer_innen die Emotionen auf adäquate Art und Weise, sodass rationale Entscheidungen möglich und damit ein Marktgleichgewicht langfristig als realistisch angesehen wird. Um die systematische Irrationalität zu erfassen, braucht es nur bessere Anreizmodelle, die die Optimierungspotentiale der Märkte ausschöpfen. Damit ist beiden Interpretationen der *Behavioral-Finance-Theorie*, konventioneller und kritischer Lesart, gemein, dass sie letztlich von der Möglichkeit eines gleichgewichtigen und eindeutigen Marktergebnisses ausgehen, auf dem sich durch Lösung technischer Probleme handeln lässt. Ein ähnliches Vorgehen findet sich, so Andreas Langenohl (2013), bei Talcott Parsons' und Neil Smelsers' Versuch, die *Investitionsfunktion* als Teil einer Wirtschaft zu beschreiben, die sich auf kulturelle Werte und normative Erwartungen stützt. Gemäß dem AGIL-Modell muss jede Gesellschaft vier Funktionen erfüllen, welche er in der Differenzierung von Ökonomie (*Anpassungsfunktion*), Politik (*Zielfunktion*), Gemeinwesen (*Integrationsfunktion*) und Kultur (*Latenzfunktion*) erkennt.

Diese Systeme sind anders als in der Luhmann'schen Systemtheorie aneinander gekoppelt, sodass die Wirtschaft auf andere Subsysteme Bezug nimmt. Jedoch

gelingt dies nur bedingt:

„Einerseits soll [...] das Argument geführt werden, dass auch die Wirtschaft in ihrem Innersten von normativen, kulturell wohlverankerten Codes, die sich in Gestalt von Rollenerwartungen zu erkennen geben, durcherrscht ist und konstituiert wird [...]. Andererseits aber scheitert dieses Argument in auffälliger, und von den Autoren [Parsons und Smelser; A.d.V.] selbst eingestandener, Weise an der *Investitionsfunktion* im Wirtschaftssystem“ (Langenohl 2013: 332; Hervorhebung im Original).

Demnach sind Investoren nicht nur schwer mit kulturellen Werten und normativen Erwartungen des Gemeinwesens in Einklang zu bringen, sondern ihre Rolle scheint sich auch gerade durch die unstrukturierte Handlungssituation auszuzeichnen. Das Problem unzureichender normativer Strukturierung löst Parsons, indem er den Investor durch irrationale Handlungen und Wertempfindungen bestimmt sieht. Der Mangel an normativer Stabilität führt zu emotionalen Abweichungen und irrationalen Verhalten durch die Investoren. Andreas Langenohl (ebd.: 333) sieht in Parsons daher einen Vorläufer der *Behavioral-Finance-Theorie*. Diesem hält er entgegen, dass das Handeln am Finanzmarkt gerade als „[...] *Außerkraftsetzung* von an Normen orientiertem Handeln [...]“ (ebd.: 340; Hervorhebung im Original) zu beschreiben sei und auf eigene Weise sozial bedingt ist. Dies müsste dann

„Damit ist beiden Interpretationen der Behavioral-Finance-Theorie, konventioneller und kritischer Lesart, gemein, dass sie letztlich von der Möglichkeit eines gleichgewichtigen und eindeutigen Marktergebnisses ausgehen, auf dem sich durch Lösung technischer Probleme handeln lässt.“

auch Konsequenzen für die *Behavioral-Finance-Theorie* haben, da sie von der langfristigen Gültigkeit des Marktmechanismus als stabiler Norm ausgeht. Wie problematisch das Vorgehen der Wirtschaftswissenschaften ist, zeigt sich aber schon in einer Gegenüberstellung von *Behavioral Finance* als Krisentheorie und der gleichzeitigen Beibehaltung der neoklassischen Rationalität als Normalzustand.

***Behavioral Finance* zwischen Realismus und Marktgläubigkeit**

Die neoklassische Theorie versucht die Optimalität von Marktergebnissen zu begründen, indem sie immer schon annimmt, dass ein Marktergebnis optimal sein muss. Sofern sich *Behavioral Finance* der Norm neoklassischer Theorie bedient, gerät sie in Schwierigkeiten, wenn man den Blick über den Finanzmarkt hinaus wagt.

So reproduziert der Verweis auf langfristige Stabilität der Märkte auch die klassische Unterscheidung von Real- und Finanzwirtschaft. In der klassischen und neoklassischen Theorie findet die

wirksame Wertbildung demnach in der Realwirtschaft statt. Geld und der Finanzmarkt haben die Funktion, diesen Prozess adäquat abzubilden, damit das Geld auch dahin fließt, wo die Wertbildung entsteht. Dies wird durch die Rationalität der Akteur_innen ermöglicht. Wenn am Finanzmarkt die Bedingungen einer freien, rationalen Entscheidungsfindung erfüllt werden, kann man also davon ausgehen, dass die Wertpapiere alle relevanten Informationen über die Wertbildung auch korrekt wiedergeben. Der Finanzmarkt erfüllt seine *Informationsfunktion* und ist der Ort der Rationalität. Das heißt, dass die fundamentalen Werte der Realwirtschaft, welche den Preisen an den Finanzmärkten zugrunde liegen, durch eine technische Problemlösung korrekt bewertet werden. Um aber überhaupt die Bedingungen, welche eine technische Problemlösung erlauben, zu verwirklichen, dürfen die Einschätzungen der Akteur_innen am Finanzmarkt keinen Einfluss auf die Stabilität der Realwirtschaft haben. Wenn dies aber durch die Rationalität der Akteur_innen erst garantiert ist, dann stellt die Kritik

der *Behavioral-Finance-Theorie* nicht nur die kurz- bis mittelfristige Effizienz der Märkte infrage, sondern auch die von ihr benötigte eindeutige Norm der langfristigen Wirksamkeit des Marktmechanismus. Das Problem lässt sich auch anders formulieren: Die *rationale* Binsenweisheit „Der Markt hat immer Recht!“ gilt nicht mehr ultimativ. Wenn überhaupt hat sie nur noch in der langen Frist Gültigkeit. Wann diese lange Frist aber eintritt, kann man nur erkennen, wenn alle Akteure rational handeln und systematisch irrationales Verhalten ausgeschlossen ist. Entweder sind also Emotionen nicht systematisch irrational im Sinne der Neoklassik – was aber die *Behavioral-Finance*-Experimente widerlegen – oder der Markt ist nicht optimal im Sinne der neoklassischen Rationalitätsannahmen. *Behavioral Finance* ist selbst

„weder Fisch noch Fleisch: Kernannahmen der Markteffizienzthese werden angegriffen, jedoch als Referenzmaßstab herangezogen, ohne dass das Zustandekommen der Preise in ein eigenständiges Theoriegebäude eingebettet wird, das ein alternatives aber rationales Entscheidungskalkül und eine dazu passende Gleichgewichtsvorstellung spezifiziert“ (Cymbalista 1998: 111).

John Maynard Keynes ist dagegen nicht davon überzeugt, dass sich Märkte allein durch Risikomodell und Gleichgewichte beschreiben lassen. Vielmehr basiert die Praxis des Finanzmarktes auf den

von den Akteur_innen hervorgebrachten Konventionen, den Bedingungen und Resultaten sozialer Interaktion und der Dynamik praktischen Vertrauens. Es stehen nicht technische Problemlösungen in Form quantitativer Risikomodell im Mittelpunkt seiner Analyse. Das rechnerische Risiko als Handlungsbedingung ist demnach die Ausnahme und als Sonderfall von der fundamentalen Unsicherheit zu unterscheiden. Die Handlungsfähigkeit der Akteur_innen unter Unsicherheit Investitionen zu tätigen und so den Wirtschaftskreislauf im Gang zu halten, kann nur berücksichtigt werden, wenn man von einer Marginalisierung von ambivalenten Entscheidungen als ein vorübergehendes Informationsproblem absieht. Erst die Anerkennung von Unsicherheit und der damit verbundenen Gefahr eines Zusammenbruchs von Konventionen und handlungsleitenden Erwartungen macht die Bedeutung von Emotionen für die Akteur_innen aus.

Die Bedeutung von *Animal Spirits* Emotionen als Teil einer unsicheren Praxis

In diesem Kontext müssen auch für Keynes Emotionen eine ganz andere Rolle spielen, als nur irrationale Abweichungen zu sein. Das folgende Zitat von ihm verdeutlicht analog zur radikalen Beschreibung von Emotionen, dass Keynes die Rolle von Unsicherheit und Emotionen als kontinuierliche Hand-

lungsvoraussetzungen anerkennt und zudem hieraus keine zusätzliche Professionalisierung der Finanzbranche ableitet:

„The practice of calmness and immobility, of certainty and security, suddenly breaks down. New fears and hopes will, without warning, take charge of human conduct. The forces of disillusion may suddenly impose a new conventional basis of valuation. All these pretty, polite techniques, made for a well-panelled board room and a nicely regulated market, are liable to collapse. At all times the vague panic fears and equally vague and unreasoned hopes are not really lulled, and lie but a little way below the surface.“ (Keynes 1973 [1937]: 114f.)

Keynes reduziert die Handlungen und Entscheidungen der Akteur_innen nicht auf eine technische Problemlösung, sondern sieht die Finanzwirtschaft als eine inhärent emotionale und unsichere Praxis an. Demnach lässt sich das tägliche Marktgeschehen nicht als abweichend von einem ansonsten gleichgewichtigen Markt verstehen, sondern als mehr oder weniger beständig unsicher. Barbalet betrachtet daher auch Keynes' Beschreibung von Handlungen, Vertrauen und Animal Spirits als adäquate Emotionsbeschreibung (vgl. Barbalet 2001: 90–94). Während also die Behavioral-Finance-Forschung von einem Marktmechanismus ausgeht, der es zumindest vor dem Horizont langfristiger Planung erlaubt, eindeutige Entscheidungen gemäß

von Risikomodellen zu treffen, betont Keynes immer wieder die Bedeutung des Wandels, der Ambivalenz und Unsicherheit. Auch wenn sich die Akteur_innen nach den Bedingungen und Methoden von rationalen Risikomodellen entscheiden würden, so ist durch die Behavioral-Finance-Theorie deutlich geworden, dass dies keinesfalls für alle Marktteilnehmer_innen gilt. Auch hier hat Keynes schon auf die neu entstehenden Kontingenzen hingewiesen. Erscheinen die Fundamentalwerte der Realwirtschaft nicht mehr als Richtschnur für die Entscheidungen der Akteur_innen, dann müssen sie das Verhalten anderer Marktteilnehmer_innen beobachten, antizipieren, vorwegnehmen und dann außer Kraft setzen, um Preisentwicklungen auszunutzen. Die Rationalität aller Marktteilnehmer ist nicht mehr eindeutig. (vgl. Keynes 2006 [1936]: 132f.). Indes legt das Konzept der *Animal Spirits* und die generelle *konventionelle* Beschreibung von Emotionen nahe, dass Keynes diese als irrational angesehen hat. Jedoch entgeht ihm die grundsätzliche Notwendigkeit von Emotionen für die Praxis der Wirtschaft nicht. Die Definition von *Animal Spirits* muss daher vor dem Hintergrund der unsicheren Orientierungsmöglichkeiten der Akteur_innen gelesen werden:

„Wahrscheinlich können die meisten unserer Entschlüsse, etwas Positives zu tun, dessen volle Wirkung sich über viele künftige Tage ausdehnen werden, nur

auf animalische Instinkte [Animal Spirits] zurückgeführt werden – auf einen plötzlichen Anstoß zur Tätigkeit, statt Untätigkeit, und nicht auf den gewogenen Durchschnitt quantitativer Vorteile, multipliziert mit quantitativen Wahrscheinlichkeiten.“ (Ebd. 137)

Somit geht es hier eher um die grundsätzliche Praktikabilität von Handlungen im unsicheren Zeitverlauf als um den Ausschluss oder

die Befeuerung von irrationalen Emotionen. Denn nicht nur die rationalen Kalkulationen der Marktteilnehmer_innen, sondern die mo-

tivierend wirkenden Emotionen der Akteure_innen erlauben es, Erwartungen zu bilden, so dass es über diesen Weg auch erst zur Strukturbildung am Markt kommen kann. Dass Keynes neben physiologischen auch kognitive Elemente von Emotionen vor Augen hatte, lässt sich aus handgeschriebenen Notizen errahnen, wenn er zu *Animal Spirits* bemerkt, dass diese „unconscious mental action“ seien (Keynes zitiert nach Carabelli 1988: 298). Darüber hinaus zeigt die Begriffsgeschichte der *Animal Spirits*, dass sie zu Zeiten von Keynes keinesfalls wörtlich, sondern von ihrer kartesischen Bedeutung abweichend benutzt worden sind (vgl. Barends 2011).

„Damit ist Behavioral Finance auch nur bedingt in die post-keynesianische Theorie integrierbar, weil diese von unsicheren Handlungsbedingungen ausgeht.“

Die wesentlichen Inhalte der Theorie von Keynes sind die Unsicherheit, die grundlegende Zyklizität der Wirtschaft und die Betonung von Investitions- gegenüber Sparentscheidungen einer sich reproduzierenden Geldwirtschaft. Diese Eckpunkte seiner Theorie müssen unter Berücksichtigung der *Treatise on Probability* (1921) gelesen werden, auf die er im Kapitel über *Animal Spirits* verweist

(vgl. Keynes 2006 [1936]: 126). In seiner Dissertationsschrift versucht er eine logisch-relationale Wahrscheinlichkeitstheorie zu formalisieren, die sich mit den

Schwierigkeiten praktischer Handlungen in unsicheren Situationen auseinandersetzt (vgl. Kessler 2008). Die Kombination von praxisrelevanter Unsicherheit im Gegensatz zum rechnerischen Risiko und die Betonung von Emotionen als eine Voraussetzung für wirtschaftliches Handeln macht es möglich, ihn dem radikalen Ansatz zuzuordnen. Gleichzeitig kann man den theoretischen Schwierigkeiten der konventionellen und funktionalen Ansätzen entgehen (vgl. Barbalet 2001: 90–94).

Damit ist *Behavioral Finance* auch nur bedingt in die *post-keynesianische Theorie* integrierbar, weil diese von unsicheren Handlungsbedingungen ausgeht.

Jedoch liefert sie eine erste Annahmenkritik, die sowohl die rationale Entscheidungstheorie als auch die allgemeine Gültigkeit der Effizienz freier Märkte erheblich infrage stellt. Keynes' Entwurf eines offenen Theoriegebäudes erlaubt es dagegen auch die emotionale und konflikthafte Praxis des modernen Finanzmarktes einzubinden. Diese stellt eine widersprüchliche Situation dar, weil die spekulative Praxis immer wieder eine Außerkraftsetzung von Normen erzwingt, bei dem gleichzeitigen Bestreben, die Unsicherheit der Zukunft zu bewältigen und zu kontrollieren.

Praxistheorien und Keynes – Emotionen als gemeinsamer Nenner?

Folgt man der Interpretation von Emotionen als praxisrelevante und soziale Phänomene, welche die Rationalität der Akteur_innen ermöglichen, dann ließe sich mit Keynes und der Emotionssoziologie gleichwohl mehr über die Praxis von Finanzmärkten sagen, als er dies mit dem Begriff der *Animal Spirits* konnte. Der Fokus auf praktische Urteile in einer Situation der Unsicherheit, in der auch kein vollständiges Wissen über die Zukunft möglich ist, erlaubt es, die Rolle von Emotionen in den Blickpunkt zu holen. Versteht man Post-Keynesianismus als eine Theorie wirtschaftlicher Praktiken in einem sozialen Rahmen, der von Unsicherheit beherrscht ist, dann eröffnet sich durch Emotionen die Chance, die

strukturellen Vorgaben des Finanzmarktes mit einem Wissen über emotionales Handeln zu verbinden. Die implizierte und relative Logik unsicheren Handelns im Umfeld eines inhärent ambivalenten Finanzmarktes könnte sich durch bestimmte Emotionen der Akteur_innen auszeichnen. Emotionen habitualisieren sich im Praxisvollzug und sind Teil von Gewohnheiten und Routinen, verweisen aber auch, gerade wenn sie explizit werden, auf die Reproduktion oder den Wandel von sozialen Praktiken (vgl. Adloff/Jörke 2013: 24f.). Sie sind damit wie geschaffen, die ambivalente Struktur der Finanzmärkte zu analysieren.

Der radikale Ansatz legt daher nahe, dass es für den Finanzmarkt typische Emotionen und Formen des Umgangs mit Gefühlen gibt. Jocelyn Pixley (2004) hat in *Emotions in Finance* gezeigt, wie Unsicherheit, Vertrauen und Misstrauen die Organisation von Finanzmarktinstitutionen beeinflussen und sich in den Institutionalisierungsprozessen wiederfinden. Auch das Aufkommen von Emotionalisierungsprozessen kann als ein inhärenter Teil von widersprüchlichen Praktiken einer Geldwirtschaft verstanden werden. Die Narrative von Finanzmarktteilnehmer_innen verdeutlichen, dass sich die Akteur_innen immer wieder in emotional konflikthafter Situationen befinden, in denen es nicht Auseinsetzung mit Emotionen, sondern auch einer spezifischen Emotionalisierung von „phantastischen“ Objekten (Inves-

„Versteht man Post-Keynesianismus als eine Theorie wirtschaftlicher Praktiken in einem sozialen Rahmen, der von Unsicherheit beherrscht ist, dann eröffnet sich durch Emotionen die Chance, die strukturellen Vorgaben des Finanzmarktes mit einem Wissen über emotionales Handeln zu verbinden.“

titionsobjekte/Ideen/Wertpapiere/Bran-chen etc.) bedarf (vgl. Tuckett 2012). In Internet- oder Immobilienblasen werden Wertpapiere vorübergehend zu außergewöhnlichen Investitionsobjekten, die gleichzeitig eine glorreiche oder sichere Zukunft versprechen und damit die bisherigen Normen außer Kraft zu setzen scheinen. Eine Verbindung von Keynes mit einer pragmatischen Soziologie der Konventionen und anderen Praxistheorien könnte daher eine Brücke zwischen Soziologie und Ökonomie schlagen und die Bedeutung von Emotionen für die spekulative Praxis der Finanzmärkte aufzeigen. Keynes und der *Post-Keynesianismus* bieten hierfür einen geeigneten Anknüpfungspunkt vonseiten der Wirtschaftswissenschaften.

ZUM AUTOR

Julius Brandi, 29, promoviert im Fach Soziologie am Lehrstuhl von Herrn Prof. Dr. Neckel zum Thema: Von Behavioral zu Emotional Finance – Die Praxis des Vertrauens und der Angst am Finanz-

markt. Zu seinen wissenschaftlichen Interessenschwerpunkten zählen: Post-Keynesianismus, Behavioral Finance, Finanzmarkt- und Geldpolitik, Finanzsoziologie und Emotionssoziologie.

LITERATUR

Schimank, Uwe (2009): Die „reflexive Moderne“: eine wohlbekannte Entscheidungsgesellschaft. In: Böhle, Fritz/Wehrich, Margit (Hrsg.): Handeln unter Unsicherheit. Wiesbaden: VS, S. 77–93.

Adloff, Frank/Jörke, Dirk (2013): Gewohnheiten, Affekte und Reflexivität – Ein pragmatisches Modell sozialer Kooperation im Anschluss an Dewey und Mead. In: Österreichische Zeitschrift für Soziologie, Jg. 38, S. 21–41.

Akerlof George A./Shiller, Robert J. (2009): Animal Spirits: Wie die Wirtschaft wirklich funktioniert. Princeton: Princeton University Press.

Barbalet, Jack (2001): Emotion, Social Theory, and Social Structure. Cambridge: Cambridge Press.

Barens, Ingo (2011): „Animal Spirits“ in John Maynard Keynes's General Theory of Employment, Interest and Money – Some Short and Sceptical Remarks. Working Paper 201 (Universität Darmstadt).

Beckert, Jens (1996): Was ist soziologisch an der Wirtschaftssoziologie? Ungewissheit und Einbettung wirtschaftlichen Handelns. In: Zeitschrift für Soziologie, Jg. 25/2, S. 125–146.

Carabelli, Anna (1988): On Keynes Method. London: Macmillan.

Cymbalista, Flávia (1998): Zur Unmöglichkeit rationaler Bewertung unter Unsicherheit. Studien zur monetären Ökonomie Bd. 22, Marburg: Metropolis.

Damasio, Antonio (1994): Descartes' Irrtum – Fühlen, Denken und das menschliche Gehirn. München: List

Fama, Eugene (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. In: *Journal of Finance*, Jg. 25/2, S. 383–417.

Hirschmann, Albert O. (1980): Leidenschaften und Interessen. Politische Begründungen des Kapitalismus vor seinem Sieg. Frankfurt am Main: Suhrkamp.

James, William (1897): The Sentiment of Rationality. In: *The Will to Believe and Other Essays in Popular Philosophy*. New York: Longmans, Green & Company, S. 63–110.

Kahneman, Daniel (2003): Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. In: *The American Economic Review*, Jg. 93/5, S. 1449–1475.

Keynes, John M. (1921): *Treatise on Probability*. London: Macmillan.

Keynes, John M. (1973 [1937]): The General Theory of Employment. In: Moggridge, Donald (Hrsg.): *The Collected Writings of John Maynard Keynes – The General Theory and After: Part II – Defence and Development XIV*, London: Macmillan/St Martins Press, S. 109–123.

Keynes, John M. (2006 [1936]): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin: Duncker & Humblot.

Kessler, Oliver (2008): *Die Internationale Politische Ökonomie des Risikos – Eine Analyse am Beispiel der Diskussion um die Reformierung der Finanzmärkte*. Wiesbaden: VS.

Langenohl, Andreas (2013): Die Fragilität der Finanzwirtschaft und der Gesellschaft: Zur Angrenzung soziologischer und ökonomischer Analysen bei Talcott Parsons und Georg Simmel. In: Jansen, Stephan A./ Schröter, Eckhard/ Stehr, Nico (Hrsg.): *Fragile Stabilität – stabile Fragilität*, Wiesbaden: VS, S. 329–343.

Langenohl, Andreas (2013): Die Fragilität der Finanzwirtschaft und der Gesellschaft: Zur Angrenzung soziologischer und ökonomischer Analysen bei Talcott Parsons und Georg Simmel. In: Jansen, Stephan A./ Schröter, Eckhard/ Stehr, Nico (Hrsg.): *Fragile Stabilität – stabile Fragilität*, Wiesbaden: VS, S. 329–343.

Neckel, Sighard (2006): *Kultursociologie der Gefühle*.

Einheit und Differenz – Rückschau und Perspektiven. In: Schützeichel, Rainer (Hrsg.): *Emotionen und Sozialtheorie*. Frankfurt am Main: Campus, S. 124–139.

Neckel, Sighard (2011): Der Gefühlskapitalismus der Banken: Vom Ende der Gier als „ruhiger Leidenschaft“. In: Leviathan, Jg. 39/1, S. 39–53.

Pixley, Jocelyn (2004): *Emotions in Finance. Distrust and Uncertainty in Global Markets*. Cambridge: Cambridge Press.

Scherer, Klaus (1994): Emotion serves to decouple stimulus and response. In: Ekman, Paul/ Davidson, Richard J. (Hrsg.): *The Nature of Emotion*, New York: Oxford University Press, S. 127–130.

Scherke, Katharina (2009): *Emotionen als Forschungsgegenstand der deutschsprachigen Soziologie*. Wiesbaden: VS.

von Scheve, Christian (2009): *Emotionen und soziale Strukturen: Die affektiven Grundlagen sozialer Ordnung*. Frankfurt am Main: Campus.

Schluchter, Daniel (2013): George A. Akerlof/ Robert J. Shiller: *Animal Spirits*. In: Senge, Konstanze/ Schützeichel, Rainer (Hrsg.): *Hauptwerke der Emotionssoziologie*, Wiesbaden: VS, S. 33–37.

Senge, Konstanze/ Schützeichel, Rainer (2013): *Hauptwerke der Emotionssoziologie*. Wiesbaden: VS.

Shiller, Robert J. (1981): Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? In: *The American Economic Review*, Jg. 71/3, S. 421–436.

Thaler, Richard/ Sunstein, Cass (2009): *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*. London: Penguin.

Tuckett, David (2011): *Minding the Markets – An Emotional Finance View of Financial Instability*. London: Palgrave MacMillan.

Weber, Max (1988 [1904]): *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus*. In: *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie I*. Tübingen: Mohr, S. 17–206.