

# **Auf dem Weg in die nächste Finanzkrise**

von Henning Klodt

## **1. Nie wieder!?**

In der jüngsten Finanzkrise, die von späteren Generationen vielleicht als Subprime-Krise bezeichnet werden wird, scheint das Schlimmste überstanden zu sein. Zwar sind längst nicht alle Bankbilanzen bereinigt, zwar nehmen die Unternehmensinsolvenzen noch weiter zu, zwar dürfte die Arbeitslosigkeit zunächst noch weiter steigen, aber es mehren sich die positiven Signale. In den meisten Industrieländern nehmen Auftragseingänge, Produktion und Exporte wieder zu, und die Schwellenländer weisen wieder Wachstumsraten auf, von denen die Industrieländer nicht einmal träumen können.

Dennoch sitzt der Schock der jüngsten Finanzkrise tief. Die Produktionseinbrüche in den Jahren 2008 und 2009 waren die stärksten, die die Weltwirtschaft in der Nachkriegszeit je erlebt hatte. Und die regionale Ausbreitung der Krise war größer als je zuvor. In der Asienkrise der 1990er Jahre wurden zwar ebenfalls Länder mit in den Strudel gezogen, die eigentlich solide aufgestellt waren. Doch die Krise blieb im Wesentlichen auf den asiatischen Raum beschränkt. Und die Dotcom-Krise um das Jahr 2000 traf nicht nur Internet-Branchen, sondern auch Branchen aus der traditionellen Ökonomie, aber der Kreis der betroffenen Länder blieb auf die etablierten Industrieländer begrenzt. Von der Subprime-Krise dagegen blieben kaum ein Land dieser Welt und kaum eine Branche verschont.

Dabei war es eigentlich keine Überraschung, dass letztlich alle Regionen der Weltwirtschaft über die internationalen Finanzmärkte miteinander verflochten sind. Aber das Ausmaß dieser Verflechtung, das in der Krise zutage trat, war doch überraschend. Dass beispielsweise das Straucheln des US-amerikanischen Versicherungskonzerns AIG dem Stadtkämmerer von Wuppertal schlaflose Nächte bereiten würde, da kommunale Leasinggeschäfte in Westfalen mit Steuersparmodellen in den Vereinigten Staaten kombiniert worden waren, dürfte selbst die Experten überrascht haben (den Kämmerer übrigens auch).

Aufgrund dieser Erfahrungen sind deshalb Wissenschaft, Wirtschaft und Politik einig wie selten: Solch eine Krise darf sich nie wiederholen. Die Chancen, dass dieser Wunsch in Erfüllung geht, sind allerdings nicht sonderlich groß. Es ist das zentrale Anliegen dieses

Beitrags, herauszuarbeiten, warum die jüngste Finanzkrise aller Voraussicht nach nicht die letzte gewesen sein wird.

## 2. Erste, zweite und dritte Zweifel

Erste Zweifel an die endgültige Überwindung von Finanzkrisen weckt schon ein Blick in die Geschichte. Bereits für die Wirtschaftsentwicklung der Antike sind ausgeprägte Krisen überliefert, und eine der populärsten Krisen der Neuzeit ist die Tulpenzwiebelkrise in den Niederlanden des siebzehnten Jahrhunderts. Sie fand ein jähes Ende, so die Legende, als ein alkoholisierte Matrose in einer Hafenkneipe von Amsterdam eine Tulpenzwiebel, die damals den Wert eines respektablen Einfamilienhauses hatte, einfach aufaß. Da sei allen schlagartig klar geworden, dass eine Tulpenzwiebel eben doch nur eine Zwiebel und kein Goldklumpen ist (tatsächlich dürften die Fortschritte der Niederländer, Tulpen selbst zu züchten, anstatt sie teuer aus der Türkei zu importieren, den Preisverfall bewirkt haben).

Diese und weitere Krisen sind in Tabelle 1 aufgelistet. Ein Blick auf die Jahreszahlen der Krisen liefert ein beunruhigendes Bild: Während tiefgreifende Krisen bis zur großen Depression keine Seltenheit gewesen waren, folgte nach dem 2. Weltkrieg eine jahrzehntelange Phase der Stabilität. Erst seit den 1980er Jahren ist wieder eine Häufung von Krisen zu verzeichnen, und zwar nicht nur mit höherer Frequenz, sondern auch (zumindest für die Weltwirtschaft als Ganzes) mit größerer Amplitude. So gesehen wäre es mehr als verwunderlich, wenn die jüngste Finanzkrise tatsächlich ein singuläres Ereignis bleiben würde.

*Tabelle 1 – Große Wirtschaftskrisen in den vergangenen 400 Jahren*

---

1637	Tulpenzwiebelkrise Niederlande
1857	Erste Weltwirtschaftskrise
1873	Gründerkrise
1929	Große Depression
1980er	Lateinamerikakrise
1990er	Japanische Bankenkrise
1997/98	Asienkrise
2001/02	Dotcom-Krise
2008/09	Subprime-Krise

---

Zweite Zweifel kommen auf, wenn man die unterschiedlichen Expertenmeinung hört, was denn die eigentlichen Ursachen der jüngsten Krise gewesen seien. Für manche ist es schlicht die Gier der Manager. Da diese Gier aber wohl zur menschlichen Natur gehört, gibt es zu dieser Diagnose kaum eine Therapie. Zwar kann man Gesetze erlassen zur Begrenzung von Grundgehältern und Boni, aber die Zahl der Schlupflöcher und Umgehungsmöglichkeiten ist bei derartigen Vorhaben zumeist größer als die Zahl der Gesetze.

Überzeugender erscheint dem Autor dieses Beitrags (und den meisten Finanzmarktexperten) die These, nach der vor allem die extrem expansive Geldpolitik in Nordamerika und Europa den Aufbau der spekulativen Blasen verursacht hat. Dabei hatte es zunächst den Anschein gehabt, als sei der Zusammenhang zwischen Geldmengexpansion und Preisentwicklung durchbrochen. Denn trotz starker Geldvermehrung seit den späten 1990er Jahren herrschte auf den Gütermärkten eine erstaunliche Preisstabilität. Die Ursachen dafür sind nach wie vor nicht restlos geklärt. Vermutlich hat aber der hohe Konkurrenzdruck aus China und anderen Schwellenländern die Durchsetzung von Preissteigerungen auf den Weltmärkten weitgehend unmöglich gemacht.

Die Inflation war damit allerdings nicht – wie Alan Greenspan und andere meinten – besiegt, sondern sie verlagerte sich von den Gütermärkten zu den Vermögensmärkten. Der erste dieser Vermögensmärkte war der Immobilienmarkt, und zwar nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in Großbritannien, Irland, Spanien, Skandinavien und weiteren Ländern. Zumindest in den Vereinigten Staaten wurde der Preisauftrieb zusätzlich verstärkt durch die impliziten Garantien des Staates, den privaten Banken die Risiken notleidender Immobilienkredite weitgehend abzunehmen.

Die zweite Vermögenspreis-inflation betraf die Rohstoffmärkte. Nicht nur für Rohöl, sondern auch für Gold, Stahlveredler und viele andere Rohstoffe kletterten die Preise innerhalb eines Jahrzehnts auf ein Vielfaches der Ausgangswerte. Der dritte Vermögensbereich waren die Aktienmärkte. Hier stiegen die Kurse von Anfang 2003 bis Ende 2007 um 70 % (Dow Jones) bzw. sogar um 220 % (DAX). So brach sich der inflationäre Druck, der sich

auf den Gütermärkten nicht entladen konnte, auf den verschiedenen Vermögenswerten Bahn.

Bis vor kurzem noch vertraten die Zentralbanken der wichtigen Weltwährungen die Philosophie, die Preisentwicklung auf den Vermögenmärkten ginge sie nichts an. Da spekulative Vermögenspreisblasen ohnehin erst immer nach ihrem Platzen sicher diagnostiziert werden könnten, bleibe den Zentralbanken gar nichts anderes übrig, als sich mit ihrer Geldpolitik allein an der Preisentwicklung auf den Gütermärkten zu orientieren. Nachdem das Platzen der letzten Blase besonders heftig war und das Weltfinanzsystem in einen tiefen Strudel zu reißen drohte, hat allerdings bei der amerikanischen FED und der europäischen EZB ein Umdenkprozess eingesetzt.

Doch eine Entwarnung auf dem Feld der Geldpolitik wäre eindeutig verfrüht. Denn die Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken hat in jüngster Zeit sogar noch spürbar zugenommen. Dahinter steht natürlich die berechtigte Sorge, ohne üppige zusätzliche Zentralbankliquidität würden die Störungen in den Geldmarktbeziehungen zwischen den Geschäftsbanken zu einer drastischen "Kreditklemme" für die Realwirtschaft und damit zu einer noch tieferen gesamtwirtschaftlichen Rezession führen. Doch vor dem Hintergrund, dass die exzessive Geldvermehrung seit rund einem Jahrzehnt zu den wesentlichen Ursachen der Krise gehört, mutet die Bekämpfung der Krise durch eine noch exzessivere Geldvermehrung an wie ein Löschen mit Benzin. Dies weckt den Verdacht, die nächste spekulative Blase werde wohl nicht lange auf sich warten lassen. Ob die aktuellen Kurse an den Aktienmärkten bereits wieder als spekulativ überhöht anzusehen sind, sei dahingestellt. Zunächst am Goldmarkt aber ist die neue spekulative Blase nicht zu übersehen.

Dritte Zweifel an der endgültigen Überwindung von Finanzkrisen rühren von der mangelnden Regulierung der globalen Finanzmärkte her. Neben der exzessiven Geldpolitik war die Deregulierung an den Finanzmärkten ein wesentlicher Verursacher der Krise. Dabei werden von manchen Kritikern gleich alle Finanzmarktderivate verteufelt und ihr Verbot gefordert. Das liefe eindeutig darauf hinaus, das Kind mit dem Bade auszuschütten. In vielen Bereichen haben innovative Derivate überhaupt erst die Möglichkeit geschaffen, Risiken zu verbrieften und börsenähnlich zu handeln, so dass die Finanzmarktinstitutionen deutlich bessere Möglichkeiten besitzen als zuvor, Einzelrisiken zu streuen und damit ihr

Gesamtrisiko zu mindern. Dadurch können die in den Kapitalmarktzinsen enthaltenen Risikoaufschläge verringert werden, wovon die Volkswirtschaften insgesamt profitieren.

Diese Überlegungen, die letztlich hinter den in den 1990er Jahren eingeleiteten Finanzmarktliberalisierungen standen, haben vom Grundsatz her auch heute noch Gültigkeit. Der Fehler lag nicht bei den innovativen Derivaten, sondern bei der vollständigen Befreiung des Derivatehandels von der Bankenregulierung. Nur deshalb war es möglich, dass sich viele Banken – in Deutschland allen voran die Landesbanken – in hochriskante sogenannte "Kreditersatzgeschäfte" stürzten, für die sie keinerlei Eigenkapital hinterlegen mussten.

Bedauerlicherweise gerät dieser Punkt in der wirtschaftspolitischen Debatte immer mehr ins Hintertreffen. In der Abschlusserklärung des G-20-Gipfels von Pittsburgh vom 24./25. September 2009 gibt es dazu nur einige allgemeine Unverbindlichkeiten zu lesen. Und auch bei den nationalen Initiativen zur besseren Regulierung der Finanzmärkte wird der Derivatehandel, der auch als Shadow-Banking bezeichnet wird, nur ansatzweise berührt. So ist zu befürchten, dass die allermeisten der guten Vorsätze zur Neuordnung der Finanzmärkte in der tagespolitischen Auseinandersetzung mit den Lobby-Gruppen pulverisiert werden und letztlich keinerlei nennenswerte Lehren aus den Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit gezogen werden. Auch von dieser Seite her erscheint der Weg in die nächste Finanzkrise also vorgezeichnet zu sein.

### **3. Psychologische Fallstricke**

Verstärkt werden all die hier aufgelisteten Zweifel, wenn man nach den tieferen Ursachen der Finanzmarktkrise fragt. Hat es denn wirklich nur an der exzessiven Geldpolitik und den laxen Regulierungen gelegen, dass sich die immensen spekulativen Blasen auf den Vermögensmärkten aufbauen konnten? Oder waren die Investoren nicht allzu bereit, den Sirenenklängen des raschen Profits zu erliegen, weil sie vielleicht gar nicht so rational veranlagt sind, wie es Wirtschaftsforscher und Finanzmarktaufseher gerne sehen? Die Verhaltensökonomik, die einen recht neuen und äußerst dynamischen Zweig der Wirtschaftsforschung darstellt, versucht durch die Integration psychologischer Erklärungsmuster zu einer realistischeren Abbildung der Wirtschaftsabläufe zu gelangen, als es die traditionelle Wirtschaftstheorie vermag.

Entscheidend zur Popularität der Verhaltensökonomik beigetragen hat das Buch von Akerlof und Shiller, in dem sie die „Animal Spirits“ in den Mittelpunkt stellen. Dieser von John Maynard Keynes entlehnte Begriff soll verdeutlichen, wie sehr menschliches Verhalten von animalischen Instinkten und wie wenig es von rationaler Vernunft geleitet wird.

Von einer etablierten, auf empirisch gesichertem Mikrofundament ruhenden Verhaltensökonomik sind wir allerdings noch weit entfernt. Die Probleme bei der Integration sozialpsychologischer Aspekte rühren letztlich daher, dass wissenschaftlicher Fortschritt in der Ökonomie allzu oft als Fortschritt bei der konsistenten Modellierung ökonomischer Sachverhalte begriffen wird. Konsistent heißt dabei, dass sich in den einzelnen Analyseschritten und Modellergebnissen keine Widersprüche zu den Modellannahmen ergeben – und eine ganz zentrale Annahme ist dabei die Annahme rationalen Verhaltens. Dieser Methodik ist irrationales Verhalten also gar nicht zugänglich. Zur Lösung dieses Problems reicht es allerdings nicht aus, in den ökonomischen Modellen den herkömmlichen “rationalen Agenten” willkürlich durch einen “irrationalen Agenten” zu ersetzen, da dies in die Beliebigkeit führen würde. Es gibt daher zahlreiche durchaus ernst zu nehmende Ökonomen, die der Verhaltensökonomik äußerst skeptisch gegenüberstehen und die trotz der unübersehbaren Realitätsferne dafür plädieren, dem traditionell bewährten homo oeconomicus treu zu bleiben. In diesem Sinne wird die Verhaltensökonomik beispielsweise von Eugene Fama (dem Begründer der Theorie von der Effizienz der Finanzmärkte) als lose Ansammlung von Anomalien bezeichnet, die mit einer wissenschaftlichen Theorie nichts gemein hätten.

Die Kritik an den Unvollkommenheiten der Verhaltensökonomik ist ohne Zweifel berechtigt, doch es ist nicht zu übersehen, wie sich mittlerweile als Ergebnis einer umfangreichen experimentellen Forschung und einer Öffnung der Ökonomie gegenüber der Sozialpsychologie verschiedene Grundmuster herauskristallisieren, die die verbreiteten Irrationalitäten bei wirtschaftlichen Entscheidungen zumindest ansatzweise vorhersagbar machen. Da diese Irrationalitäten zu Verhaltensweisen führen, die den Eigeninteressen der betreffenden Individuen zuwiderlaufen, können sie als „Fallstricke“ bezeichnet werden, in denen sich homo oeconomicus nie verfangen würde, über die homo sapiens aber immer

wieder stolpert. Zum besseren Verständnis der spekulativen Blasen im Allgemeinen und der aktuellen Finanzkrise im Besonderen sind vor allem die vier folgenden relevant:

*Fallstrick 1: Selbstüberschätzung*

Wir neigen dazu, unsere eigenen Fähigkeiten im Vergleich zu den Fähigkeiten anderer Menschen zu überschätzen. Richard Thaler berichtet, dass in seinen Seminaren nahezu alle Studenten zu Beginn des Semesters erwarten, besser als der Durchschnitt abzuschneiden. Rund die Hälfte der Studenten wird am Ende jedes Semesters enttäuscht.

*Fallstrick 2: Selektive Wahrnehmung*

Nachdem wir eine Entscheidung getroffen haben, nehmen wir Informationen, die unsere Entscheidung bestätigen, verstärkt wahr, während wir Informationen, die gegen unsere Entscheidung sprechen, nur schwach wahrnehmen. In der Sozialpsychologie wird dieser Effekt als „post-decisional dissonance“ bezeichnet. Er verleitet uns dazu, Fehler später zu korrigieren, als es bei ungefilterter Wahrnehmung möglich wäre.

*Fallstrick 3: Verlustaversion*

Wie vor allem die sogenannte Prospekttheorie betont, bewerten wir Verluste tendenziell höher als dem Betrag nach gleich große Gewinne. Die Asymmetrie ist typischerweise weitaus größer, als es mit einer rational begründbaren Risikoverversion vereinbar wäre. Nach Kahneman und Tverski liegt die Relation sogar bei 3:1, d.h. einem Verlust von 100 € muss ein an anderer Stelle erzielter Gewinn von 300 € gegenüberstehen, damit das Niveau unserer Zufriedenheit per Saldo unverändert bleibt. Als unmittelbare Konsequenz dieses Fallstricks streben wir danach, einmal erworbene Dinge festzuhalten und uns nur von ihnen zu trennen, wenn uns als Entschädigung ein deutlich höherer Preis geboten wird als der von uns gezahlte Kaufpreis. Dieser Effekt wird deshalb auch als „Endowment-Effekt“ bezeichnet.

*Fallstrick 4: Ich hab's schon immer gewusst*

Wenn ein bestimmtes Ereignis eingetreten ist, haben wir oftmals das Gefühl, genau dieses Ereignis vorhergesehen zu haben, obwohl dies gar nicht der Fall ist. Richard Thaler nennt diesen Effekt den „Fluch des Wissens“, während er in der Sozialpsychologie als „hindsight-effect“ oder auch als „knew it all along-effect“ bezeichnet wird. Er bewirkt, dass wir unsere Fähigkeiten zur Prognose überschätzen und aus früheren Fehlprognosen

nicht lernen, sondern uns selbst weismachen, wir hätten damals eine richtige Prognose abgegeben.

Einen gemeinsamen Nenner dieser Fallstricke bietet die *Theorie der kognitiven Dissonanz*, die sicherlich zu Recht als eine der einflussreichsten sozialpsychologischen Theorien bezeichnet wird. Sie besagt, dass wir stets danach streben, widersprüchliche Wahrnehmungen (über uns selbst oder über unsere Umwelt) möglichst zu vermeiden oder zumindest zu verringern. Bei Fallstrick 1 ist es die Dissonanz zwischen unserem idealisierten Selbstbild und unseren tatsächlichen Fähigkeiten, die wir durch Überschätzung der tatsächlichen Fähigkeiten zur Konsonanz bringen. Bei Fallstrick 2 werden dissonante Informationen nur gefiltert und konsonante Informationen verstärkt wahrgenommen. Bei Fallstrick 3 bestätigt die hohe Wertschätzung einmal erworbener Dinge die Richtigkeit der Entscheidung, diese Dinge erworben zu haben, d.h. sie vermeidet eine Dissonanz zwischen den Wertschätzungen eines Objekts vor dem Kauf und nach dem Kauf. Bei Fallstrick 4 wird die Dissonanz zwischen unseren Erwartungen und den tatsächlichen Ereignissen dadurch verringert, dass die Erwartungen in der rückblickenden Erinnerung an die Realität angepasst werden.

Was können diese sozialpsychologischen Überlegungen beitragen zur Beantwortung der Frage, ob die jüngste Finanzkrise tatsächlich die letzte gewesen sein wird?

#### **4. Vor uns die nächste Finanzkrise**

Im großen Katzenjammer danach wird die Schuld für die gerade überwundene Finanzkrise von der traditionellen Ökonomie vor allem bei der Deregulierung der Finanzmärkte und bei den Rating-Agenturen gesucht, wobei letzteren vorgeworfen wird, viel zu euphorische Bonitätssiegel für hochriskante Derivate vergeben zu haben.

Auf einer rein deskriptiven Ebene sind diese Schuldzuweisungen nicht ganz falsch, aber sie vernachlässigen einige ganz wesentliche Fragen: Warum waren die Banken und Investoren denn nur allzu gern bereit, sich auf die abenteuerlichen Verbriefungsmethoden bei Derivaten einzulassen und Produkte zu kaufen, die sie selbst gar nicht verstanden? Ist das im Zuge der Deregulierung aufgehobene Verbot, sich in extrem riskante „Kreditersatzgeschäfte“ zu stürzen, ein hinreichender Grund dafür, diese Risiken tatsächlich einzugehen? Warum schenkte man den beschönigenden Worten der Rating-

Agenturen leichtfertig Glauben, obwohl doch ihre Interessenverquickung mit den Emittenten der Derivate allgemein bekannt war? Warum wurden in vielen Banken die hausinternen Warnsysteme manipuliert oder unterdrückt, um weiter am großen Rad der Spekulation mitdrehen zu können? Wer die Ursache für dieses eklatante Versagen des Risikomanagements bei Banken und privaten Investoren allein bei der Deregulierung und den Rating-Agenturen sucht, macht es sich entschieden zu einfach.

Mit anderen Worten: Dem rationalen homo oeconomicus wäre all dies nicht passiert. Er wäre mehr als stutzig geworden, wenn sich Immobilienpreise in kürzester Zeit vervielfachen; er hätte erkannt, dass eine exzessive Geldvermehrung nur inflationäre Scheingewinne auf den Vermögenmärkten erzeugen kann; er hätte dem Urteil von Rating-Agenturen, die Papiere ihrer eigenen zahlenden Kunden bewerten, gründlich misstraut; und er hätte keinen Grund dafür gesehen, seine eigenen bewährten Methoden der Risikoanalyse und -bewertung außer Kraft zu setzen. Er hätte sich vielleicht gefreut über die vielfältigen zusätzlichen Optionen, die durch die Deregulierung der Finanzmärkte und die dadurch ermöglichten Finanzinnovationen eröffnet worden waren, aber er hätte sich nicht blindlings und Hals über Kopf in jede dieser Optionen hineingestürzt.

Doch homo sapiens funktioniert anders:

- Wenn sich eine spekulative Blase an den Immobilien-, Aktien- und Rohstoffmärkten aufbaut, dann sorgt *Fallstrick 1* dafür, dass er (oder sie) sich zutraut, am Aufbau dieser Blase kräftig mitzuverdienen und rechtzeitig vor der großen Masse der Anleger wieder auszusteigen, bevor die Blase platzt („riding the bubble“).
- Nachdem er (oder sie) einmal in die spekulativen Märkte eingestiegen ist, sorgt *Fallstrick 2* dafür, nur noch solche Informationen zur Kenntnis zu nehmen, von denen die eigene Entscheidung bestärkt wird. Jetzt ist man (oder frau) sogar bereit, den Sirenentönen der Rating-Agenturen zu glauben, vor denen man sich ansonsten eher die Ohren verstopft hätte.
- Selbst nachdem die Blase erkennbare Risse zeigt und die Kurse zu bröckeln beginnen, verhindert *Fallstrick 3*, rasch und entschlossen aus den Märkten auszusteigen, da die im eigenen Besitz befindlichen Vermögenswerte als besonders werthaltig angesehen werden.
- Und nachdem alles vorüber ist und sämtliche Blasen geplatzt sind, sorgt *Fallstrick 4* dafür, dass niemand aus den eigenen Fehlern lernt. Denn alle reden sich ein, das Platzen

der Blasen längst vorhergesehen zu haben und deshalb auch beim Entstehen neuer Blasen wieder alles im Griff zu haben.

Wer gewillt ist, homo sapiens ernst zu nehmen und sich zumindest ansatzweise von den analytischen Fesseln des Rationalitätspostulats zu befreien, dem erscheinen die gigantischen spekulativen Blasen und die auf das Platzen der Blasen folgende Finanzkrise alles andere als unerklärlich. Und er wird sich der unangenehmen Einsicht nicht verschließen können, dass diese Finanzkrise wohl kaum die letzte gewesen sein wird und das gesamte Spiel des riding the bubble in absehbarer Zeit wieder von vorn beginnen dürfte.

#### Ausgewählte Literatur

*Akerlof, G. A. / Shiller, R. J. (2009), Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and why it Matters for Global Capitalism, Princeton.*

*Brehm, J. W. (1956), Postdecision Changes in the Desirability of Alternatives, Journal of Abnormal and Social Psychology 52, 384–389.*

*Fama, E. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, Journal of Finance 25, 383–417.*

*Fischhoff, B. / Beyth, R. (1975), „I Knew it Would Happen“: Remembered Probabilities of Once-future Things, Organizational Behavior and Human Performance 13, 1–16.*

*Frey, D. / Gaska, A. (2002), Die Theorie der kognitiven Dissonanz, in: Frey, D./Irle, M. (Hrsg.), Theorien der Sozialpsychologie, Band I: Kognitive Theorien, Bern, 275–324.*

*Kahneman, D. / Tversky, A. (1979), Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, Econometrica 47: 263–291.*

*Klodt, H. / Lehment, H. (2009), The Crisis and Beyond. Institut für Weltwirtschaft, Kiel, <http://www.ifw-kiel.de/think-tank/policy-support/pdf/the-crisis-and-beyond>.*

*Thaler, R. H. (2000), From Homo Economicus to Homo Sapiens, Journal of Economic Perspectives 14, 133–141.*