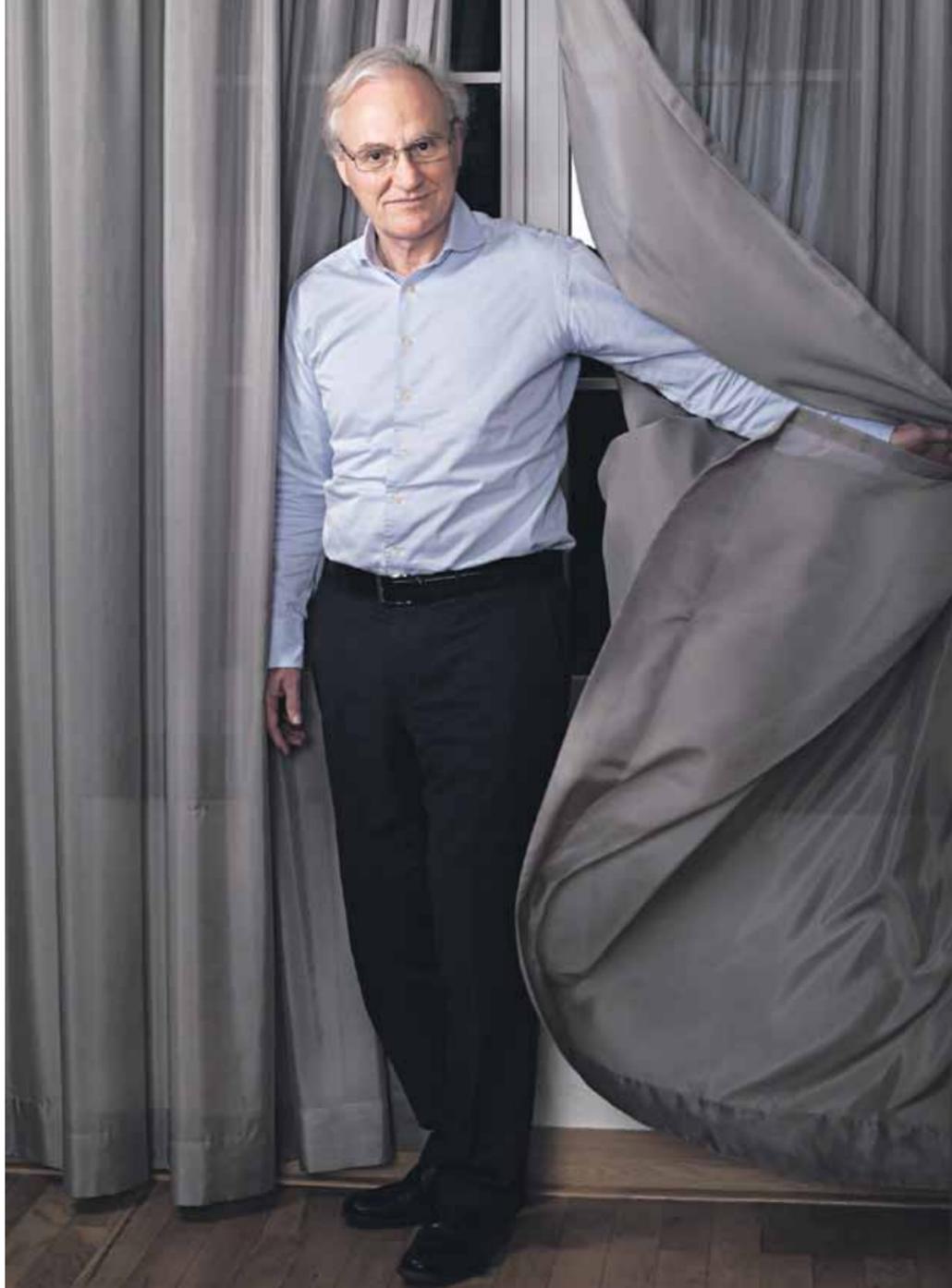




**INVEST**  
**Megatrends für Anleger**  
 In Zukunftsthemen investieren lohnt sich. Diese Trends gehören ins Depot. Seite 24

**MANAGEMENT**  
**Buchautor Trump**  
 Die wichtigsten Bücher von Donald Trump – neu gelesen. Seite 30

# Märkte & Meinungen



## Der Universalist

**Name:** Ernst Fehr  
**Funktion:** Wirtschaftsprofessor und Direktor des UBS International Center of Economics in Society an der Universität Zürich  
**Alter:** 59  
**Familie:** Verheiratet, zwei Kinder  
**Ausbildung:** Studium der Volkswirtschaften an der Universität Wien, Assistenzprofessur an der Technischen Universität Wien  
**Karriere:** Seit 1991: Professuren in Wien und an der Universität Zürich  
 2010–2015: Vorsteher des Volkswirtschaftsdepartements an der Uni Zürich

DAS GESPRÄCH **ERNST FEHR**

## «Fairness ist wichtig»

Der Verhaltensökonom hat die Wissenschaften bereits revolutioniert. Nun fordert Ernst Fehr auch von Bankmanagern und Politikern ein Umdenken.

INTERVIEW: SIMON SCHMID  
 FOTOS: SALVATORE VINCI

*Sie sind Ökonom. Sind Sie deswegen ein besonders rationaler Mensch?*

**Ernst Fehr:** Nicht rationaler als der Durchschnitt. Auch ich lege viele der Schwächen an den Tag, die Menschen auszeichnen: Dass man Vorsätze nicht einhält, dass man nicht immer gut vorausplant.

*Ist Irrationalität etwas Schlechtes?*

Wenn man nicht rational handelt, ist man ausbeutbar. Die zwei Nobelpreisträger George Akerlof und Robert Shiller zeigen dies in ihrem Buch «Phishing for Phools». Deshalb braucht es auch Institutionen wie den Konsumentenschutz.

*Ist es Aufgabe der Ökonomie, Menschen über ihre Unzulänglichkeit aufzuklären?*

In aufklärerischer Tradition: Ja. Historisch gehen die Wirtschaftswissenschaften aber aus der Analyse von Institutionen hervor.

Man beschäftigt sich mit der Funktion von Märkten und Staaten sowie mit Markt- und mit Staatsschwächen.

*Was ist denn die grösste Marktschwäche?*

Sie ist seit über 100 Jahren bekannt: Märkte sind nicht effizient, wenn es negative oder positive externe Effekte gibt, also Auswirkungen von Konsum und Produktion, die Drittparteien schädigen und nicht im Preis inbegriffen sind. Deshalb muss der Staat hier korrigierend eingreifen.

*Etwa beim Klimawandel?*

Ja. Hier muss viel mehr getan werden. Treibhausgasemissionen müssen stärker besteuert werden – kaum ein Ökonom bestreitet das. Das grösste Problem liegt aber darin, die grossen Verschmutzerländer dazu zu bringen, eine solche Steuer zu akzeptieren und durchzusetzen.

*Wie bringt man ein Gesetz durch, das den Liter Benzin auf 5 Franken verteuert?*

Ich glaube nicht, dass der Preis so stark ansteigen müsste, um etwas zu bewirken. Grundsätzlich ist keine Steuererhöhung einfach durchzusetzen. Man müsste die Schmerzen ein Stück weit in die Zukunft verschieben und einen ähnlichen Trick anwenden wie bei Rentenreformen: Das Alter nicht sprunghaft, sondern schrittweise anheben – langsam von einem System ins andere übergleiten. Für Entwicklungsländer lässt sich eine Steuer auf Treibhausgase schmackhaft machen, indem man gleichzeitig einen «grünen Fonds» gründet – mit Geld von den reichen und zugunsten der armen Länder.

*Traditionell sagen Ökonomen, was sinnvoll ist, und die Politik schaut, was machbar ist. Sie drehen den Spiess um.*

Verhaltensökonomien sind auch Sozialingenieure. Früher steuerte die Politik das Verhalten der Bürger ausschliesslich mit Preisen oder mit Geboten und Verboten. Diese Methoden sind grobschlächtig. In-

zwischen hat die Verhaltensökonomie ausgefeiltere Werkzeuge entwickelt, etwa das berühmte Anstupsen. Ein kleiner Eingriff kann oft genügen, um eine bestimmte Verhaltensänderung herbeizuführen.

*Ist der Homo Oeconomicus also passé?*

Die Wirtschaftswissenschaften haben sich weiterentwickelt. Viele junge Forscher greifen die Ideen der Verhaltensökonomie heute auf, ohne sich explizit als Verhaltensökonom zu begreifen. Die Erkenntnisse sind in den Mainstream eingeflossen. Etwa in der Erziehungs- und Bildungs- oder in der Gesundheitsökonomie. Eines der grössten Probleme in diesem Bereich ist, dass Patienten ihre Medikamente nicht nehmen. Inzwischen weiss man, dass einfache Vorrichtungen wie eine Klingel an der Pillenschachtel dies korrigieren.

*Ist das überhaupt noch Ökonomie?*

Das spielt keine Rolle. Reale Probleme, mit denen Politiker, Marketingplaner oder

Firmenchefs konfrontiert sind, entziehen sich ohnehin den Fachgrenzen. Oft geht es darum, sich in die Psyche hineinzusetzen – von Konsumenten, Stimmbürgern, Angestellten. Wenn die Ökonomie hier einen Beitrag leisten kann, umso besser.

*Die Welt ist in Aufruhr. Wirtschaftsprobleme, Migration, Rechtspopulismus. Welche Schuld trifft die Ökonomie?*

Bei Problemen wie der Migrationskrise und den Konflikten im Nahen Osten hat nicht die Ökonomie, sondern die Politik versagt. Vieles geht auf die Invasionen der USA in Afghanistan und im Irak zurück. Der Zusammenbruch dieser Staaten hat auch mit dem politischen Irrglauben zu tun, eine Gesellschaft lasse sich durch äussere Eingriffe von Grund auf reformieren und innerhalb weniger Jahre in die Moderne führen – ein Prozess, der anderswo Hunderte von Jahren gedauert hat.

Fortsetzung auf Seite 21

Fortsetzung von Seite 19

## «Fairness ist wichtig»

Realitätsfremde Modelle sind aber auch in den Wirtschaftswissenschaften verbreitet. Auch die Ökonomie hat ihre Irrungen. Lange Jahre wurde etwa die Ungleichheit vernachlässigt. Zu Beginn meiner Studien in den 1970er-Jahren war dies noch ein grosses Thema. Später ging der Blick dafür verloren, als die Makroökonomie sehr stark auf rationale Erwartungen und die allgemeine Gleichgewichtstheorie setzte. Nun ist das Thema aber wieder in aller Munde, vor allem in den USA, weil dort der Wohlfahrtsstaat schwach ist.

## Was hat die Ökonomie daraus gelernt?

Wenn das untere Gesellschaftssegment während Jahrzehnten nicht vom Fleck kommt und die Hoffnung auf Verbesserungen verliert, ist dies schlicht keine gute Entwicklung. Dieser Zusammenhang ist der Disziplin wieder in Erinnerung gerufen worden, zuletzt durch Ökonomen wie Thomas Piketty und David Autor.

Der Westen erlebt einen populistischen Backlash. Eine Rache an der Ökonomie und ihren technokratischen Ansätzen? Man sollte nicht von «der» Ökonomie sprechen. In der Öffentlichkeit wahrgenommen wird meist bloss die Makroökonomie. Sie ist aber in gewisser Weise das schwächste Glied der modernen Wirtschaftswissenschaften.

## Weil die dortigen Forscher unfähig sind?

Nein, überhaupt nicht. Aber die Makro ist das komplexeste Gebiet der Ökonomie. Sie hat die Aufgabe, das Zusammenspiel von Millionen von Haushalten zu verstehen. Wissenschaftlich ist dies ein enorm schwieriges Unterfangen. Denn mit einer ganzen Volkswirtschaft kann man ja keine kontrollierten Experimente machen. In der angewandten Mikroökonomie ist genau dies jedoch möglich – so wurden dort grosse Fortschritte erzielt. Eine eigentliche Revolution fand statt. Heute ist man in der Lage, nicht nur Korrelationen, sondern echte Kausalitäten zu identifizieren.

## Gelingt es irgendwann, diese Revolution auf die Makroökonomie zu übertragen?

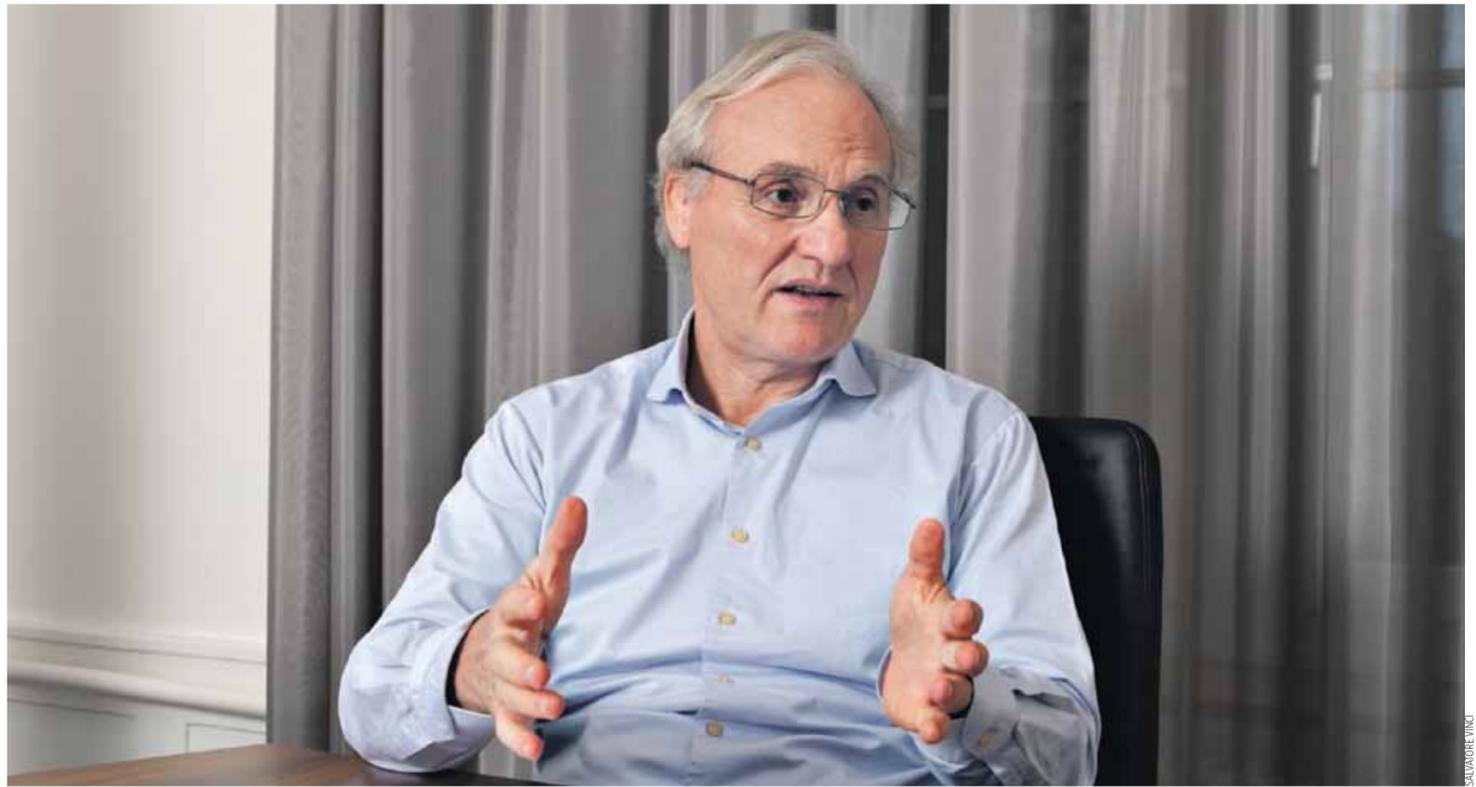
Ich glaube schon. Vielleicht werden neue Instrumente aus der Welt von Big Data den Durchbruch bringen. Innovative Makroökonomien wie Fabrizio Zilibotti

## «Der Mensch ist vielfältig motiviert und nicht nur an materiellem Wohlstand interessiert.»

messen heute auch der Kultur wieder viel mehr Bedeutung bei. Bei aller Kritik darf man jedoch nicht vergessen: Auch die Makroökonomie hat Erkenntnisse hervorgebracht, die wertvoll sind und eigentlich auch von niemandem bestritten werden.

## Zum Beispiel?

In Bezug auf die Euro-Zone. Die inhärenten Schwächen der Währungsunion waren schon vor der Lancierung bekannt. Ökonomen hatten damals sogar Unterschriften gesammelt, um darauf hinzuweisen, dass die Einheitswährung eine unausgereifte Idee mit zu wenig Anpassungsmechanismen war. Doch die Politik hat diese Ökonomen zum damaligen Zeitpunkt weitgehend ignoriert.



Ernst Fehr: «Eine allgemeine Börsenhausse ist nicht das Verdienst eines CEO.»

## Bricht Europa nun auseinander?

Den Verächtern der europäischen Integration sage ich: Die heutigen Konflikte in der EU sind eigentlich Peanuts. Länder wie die Schweiz haben ein halbes Jahrtausend gebraucht, um zu dem zu werden, was sie heute sind. Es gab blutige Kriege. In der EU geht man zivilisiert miteinander um. Als friedensichernde Institution hat sie bis jetzt ganz gut funktioniert.

## Trotzdem glauben Ökonomen heute, dass der Euro mehr Kosten als Nutzen bringt.

Da kann man geteilter Meinung sein. Die Kollateralschäden einer Auflösung könnten enorm sein. Es scheint sinnvoll, vorwärts zu blicken und die Währungsunion weiterzuentwickeln. Was zurzeit in Europa fehlt, ist allerdings ein gemeinsames Projekt – etwas, das die Leute fasziniert und einen vernünftigen, zwischen Zentralismus und Regionalismus ausbalancierten Integrationsprozess auslösen könnte.

## Wann empfindet der Einzelne die Migration als Nutzen, wann als Schaden?

Das hängt einerseits von der Schichtzugehörigkeit ab. Ein Akademiker braucht sich vor polnischen Ernte- oder Bauarbeitern nicht zu fürchten. Doch diese Erklärung hat ihre Grenzen. Ein gewisses xenophobes Element ist tief im Menschen verankert. Die Unterscheidung zwischen «wir» und «denen» wurzelt in unserer Evolutionsgeschichte. «Wir», das sind die Insider, «die anderen», das sind die Outsider. Man kann den Zivilisationsprozess auch begreifen als eine fortschreitende Integration neuer Bevölkerungsschichten und Kulturen in das «Wir».

## Mündet dies in der Weltgemeinschaft?

Früher haben sich einzelne Kantone oder Konfessionen die Köpfe eingeschlagen. Inzwischen begreifen sich die meisten Schweizer als «Schweizer». Und viele Menschen dehnen das «Wir»-Gefühl auch über die eigene Nationalität aus.

## Welche Rolle spielt da die Politik?

Die Grenze zwischen «wir» und «denen» hat eine starke emotionale Komponente. Man sieht dies am Hass, mit dem sich die Fremdenfeindlichkeit zuweilen äussert – dann, wenn Menschen das Gefühl haben, zu kurz zu kommen, von der eigenen Gesellschaft nicht gut behandelt zu werden. Hier hat die Politik eine enorme Verant-

## Ernst Fehr

**Fleissiger Forscher** Der gebürtige Österreicher ist Autor von Dutzenden Studien und gehört zu den meistzitierten Ökonomen der Schweiz. Im letztjährigen Ranking des «Handelsblatts» schaffte er es auf Rang zwei. Fehr hat sich einen Namen als interdisziplinärer Forscher gemacht, der die Ökonomie mit Erkenntnissen aus der Psychologie und den Neurowissenschaften kombiniert.

**Geschickter Netzwerker** 2012 gelang es Ernst Fehr, mit der UBS einen Grosssponsor für die Uni Zürich zu gewinnen. Das Engagement umfasst 100 Millionen Franken und mehrere Professuren. Zusammen mit seinem Bruder gründete Fehr die Firma FehrAdvice, die Unternehmen basierend auf Erkenntnissen der Verhaltensökonomie berät.

wortung. Die Urängste gegenüber dem Fremden lassen sich leicht mobilisieren.

## Hat der Groll gegen «Abzocker» dieselben Ursachen wie der Fremdenhass?

Sowohl der Groll gegen «die da oben» als auch xenophobe Tendenzen haben wohl tief sitzende, evolutionäre Ursachen. Über sehr lange prähistorische Zeiträume waren menschliche Gesellschaften sehr egalitär organisiert. Bei der Abzockerinitiative herrschte das Gefühl vor, «die da oben» sässen in einem Selbstbedienungsladen. Daniel Vasella hätte viele Millionen Franken als Abgangsentschädigung erhalten sollen – also im Wesentlichen fürs Nichtstun. Dies empfand man als unfair.

## Hier spricht ganz der Verhaltensökonom.

Die Forschung hat in den letzten 20 Jahren gezeigt, dass der Mensch ein vielfältig motiviertes Wesen ist. Wir sind auch an Fairness interessiert, nicht nur an materiellem Wohlstand. Soziale Normen haben starke wirtschaftliche Auswirkungen, weil wir sie als wichtig empfinden. Wir sind ehrlich, weil wir ehrlich sein wollen. Das Wohl der anderen ist uns nicht egal.

## Auch innerhalb eines Unternehmens?

Die Angestellten sollten in einer Firma das Gefühl haben, dass es durchgängig eine faire Entlohnung gibt. Ist dies nicht der Fall, nimmt die Firmenkultur Schaden.

## Manager wie Tidjane Thiam verzichteten auf ihre Boni. Ein probates Mittel?

Es ist ein kluges und vernünftiges Signal. Thiam muss heute ausbaden, was frühere

CEO der CS eingebrockt haben. Nun sagt er zur Belegschaft: Schaut her, wir sitzen alle im selben Boot. Lasst uns gemeinsam etwas tun, um die Situation zu verbessern.

**Sieht so die neue Managementphilosophie aus? Der Chef optimiert nicht nur die Kosten, sondern auch gleich sein eigenes Gehalt und damit den Frieden im Betrieb?** Eigentlich ist der Verwaltungsrat für die Corporate Governance zuständig. Hier wird auch das Gehalt bestimmt, hier sollte auch das richtige Augenmass an den Tag gelegt und die richtigen Leistungsindikatoren bestimmt werden. Leider passiert dies oft in unzulänglicher Weise.

## Inwiefern?

Oft wird die Leistung falsch gemessen. Die meisten Bonusmodelle von börsenkotierten Gesellschaften orientieren sich zu nahe am Total Shareholder Return, also an der absoluten Veränderung des Aktienkurses, und berücksichtigen zu wenig die relative Leistung – also den Beitrag des Managers relativ zum Potenzial der Firma. Eine allgemeine Börsenhausse ist nicht das Verdienst eines CEO, ebenso wenig wie ein sinkender Aktienkurs zwingend die Schuld eines Managers sein muss.

## Wird es je möglich sein, die Leistung eines CEO einfach und adäquat abzubilden?

Ja. Man weiss im Grunde genommen seit 30 Jahren aus der Literatur, wie man das macht. Trotzdem werden die Erkenntnisse kaum angewendet. Warum, das verstehe ich ehrlich gesagt auch nicht ganz.

## CEO sind ohnehin leistungsorientierte Typen. Nützen Boni überhaupt etwas?

Natürlich ist die intrinsische Leistungsbeurteilung der meisten Manager sehr hoch. Sie sind bereit, 50, 60 oder 70 Stunden pro

## «Es gibt schlicht keine Alternative. So unperfekt die Ökonomie ist, so unersetzlich ist sie.»

dies wohl sein Gehalt gemindert und auch seinen Abgang beschleunigt hätte.

**Das neue Management will eine Kultur der «Disziplin, Bescheidenheit und Ehrlichkeit» durchsetzen. Welche Chance hat es? Kulturwandel braucht Zeit, ist aber möglich. Die Umwälzung der Belegschaft wird ihren Teil dazu beitragen. Andere Lohnmodelle ziehen andere Leute an.**

## Wie erzieht man das Personal einer Bank konkret zu mehr Ehrlichkeit?

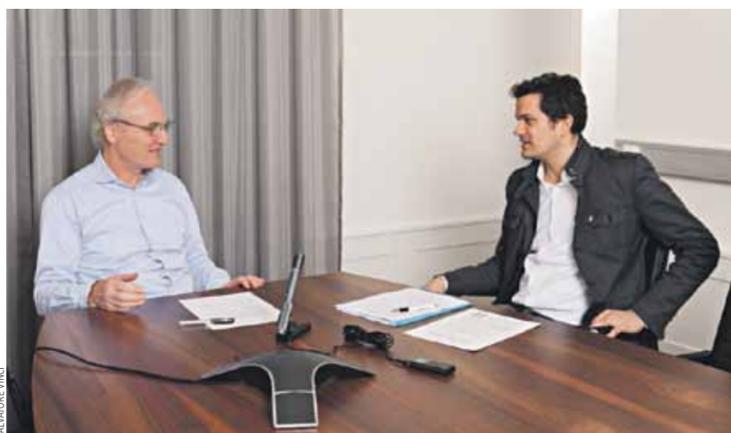
Früher kranken manche Bonussysteme an der Kurzfristigkeit. Viele Probleme lassen sich durch längere Fristen lösen, also indem man Boni erst über fünf oder mehr Jahre auszahlt. Vor allem bei Tradern und Angestellten, die einen grossen Schaden anrichten können, macht dies Sinn. Vielfach sind die Boni auch diskontinuierlich. Wenn ich ein Ziel erreiche, gibt es einen hohen Bonus, sonst nicht. Das produziert Stress und ist ineffizient. Arbeitnehmer machen dann vieles, um ein Ziel zu erreichen, und überschreiten manchmal auch die Grenzen des Erlaubten. Boni sollten nicht sprunghaft sein. Das sagt übrigens auch die ökonomische Theorie.

## Wieder so eine Grundannahme aus der Ökonomie, die relevant geblieben ist.

Menschen reagieren auf Anreize, jedoch nicht bloss auf finanzielle. Wir reagieren etwa auf die soziale Zustimmung unserer Peers. Deshalb ist auch die Entwicklung von Werten in einem Unternehmen so wichtig. Eine Kultur, die nur darauf beruht, wer den grössten Bonus nach Hause trägt, wirkt sich langfristig schädlich auf den Erfolg aus. Sie fördert auch nicht die Loyalität. Der einstige UBS-Präsident Peter Kurer fragte bei einem Besuch in der Londoner Investmentbank einmal einen Händler: «Wie ist es, für die UBS zu arbeiten?» Dieser antwortete: «Ich arbeite nicht für die UBS, sondern nur bei der UBS.» Ein kleiner, aber entscheidender Unterschied.

## Wird die Ökonomie je mit der Physik oder Medizin mithalten: Wissenschaften, die ernst genommen und respektiert werden?

Die Ökonomie wird heute sehr wohl ernst genommen. Sie ist trotz gerechtfertigter Kritik jene Wissenschaft mit dem grössten Einfluss auf die Politik. Dies wird so bleiben. Es gibt schlicht keine Alternative. Man kann sich bei ökonomischen Fragen nicht auf die Politologie oder die Soziologie stützen, weil diesen Fächern das analytische und empirische Instrumentarium fehlt, um ökonomische Zusammenhänge zu verstehen. So unperfekt die Ökonomie ist, so unersetzlich bleibt sie.



Professor Ernst Fehr und «Handelszeitung»-Redaktor Simon Schmid: «Die heutigen Konflikte in der EU sind eigentlich Peanuts.»