

## Zeitprobleme des Entscheidens: Kleinanleger auf dem Finanzmarkt<sup>1</sup>

Im vorliegenden Beitrag werden drei Zeitprobleme des Entscheidens herausgearbeitet: Zeitknappheit, Zukunftsungewissheit und Zukunftshorizont; und es werden drei Entscheidungsmodi – Inkrementalismus, Coping und Planung – dahingehend charakterisiert, welches dieser Probleme sie jeweils in den Vordergrund stellen. Abstrahiert man von der sachlichen und sozialen Komplexität von Entscheidungssituationen, zeigt sich in zeitlicher Hinsicht eine Abstufung der komplexitätsverursachenden Gewichtigkeit der drei Zeitprobleme. Zukunftsungewissheit wiegt am schwersten. Je höher sie ist, desto mehr ist Entscheiden auf Coping zurückgeworfen. Zeitknappheit lässt, sofern mit ihr nicht hohe Zukunftsungewissheit einhergeht, hingegen zumindest Inkrementalismus zu. Und nur wenn sowohl Zukunftsungewissheit als auch Zeitknappheit nicht zu hoch sind, kann man mittels Planung versuchen, den verarbeiteten Zukunftshorizont zu erweitern. Der so konzipierte analytische Bezugsrahmen wird dann zur Aufschlüsselung empirischer Befunde über das Entscheidungshandeln von Kleinanlegern auf dem Finanzmarkt genutzt. Dabei werden zum einen individuell entscheidende Kleinanleger, zum anderen Kleinanleger, die in Investmentclubs gemeinsam Entscheidungen treffen, betrachtet.

Jedes Handeln hat, wie sämtliches Geschehen, eine zeitliche Dimension.<sup>2</sup> Diese tritt auf besondere Weise beim Entscheidungshandeln hervor, das sich dadurch gegenüber anderen Arten des Handelns auszeichnet, dass es die eigene Kontingenz thematisiert (Luhmann 1978: 338). Jedes Handeln ist kontingent in dem Sinne, dass es immer auch ganz anders ausfallen könnte. Doch routineförmiges Handeln, um den wichtigsten Kontrapunkt zum Entscheiden zu setzen, invisibilisiert diese Kontingenz vor sich selbst, tut so, als

---

1 Wir danken einem anonymen Gutachter für wichtige und weiterführende Hinweise – weiterhin den Teilnehmerinnen des Kolloquiums des Instituts für Ethnologie an der Universität Münster, wo wir im Wintersemester 2016/17 auf Einladung von Helene Basu unsere Überlegungen präsentieren konnten.

2 Auch eine räumliche, wie aus gegebenem Anlass festzuhalten ist! Für die hier behandelten Arten und Aspekte des Handelns kann Räumlichkeit aber aus beschreibungs- und erklärungsökonomischen Gründen ausgeblendet bleiben.

ob es überhaupt nicht anders sein könnte, als es faktisch ist. Das spart Reflektionsaufwand, den sich Entscheidungshandeln aufbürdet, indem es Alternativen bedenkt und abwägt – was Zeit kostet.

Noch in anderer Hinsicht weist Entscheiden eine besondere Zeitlichkeit auf. Es beinhaltet zwei zeitlich aufeinanderfolgende Qualen der Wahl: die sich als Unsicherheit, was man tun soll, manifestierende Qual vor der Wahl, und die Qual nach der Wahl, die im Risiko besteht, dass man das Falsche getan haben könnte. Entscheiden bleibt also dauerhaft problematisch, es wandelt sich nur die Art des Problems, das der Akteur hat. Routinehandeln macht sich um beide Qualen keinen Kopf. Es kennt, wie gesagt, keine Unsicherheit, und was das eingegangene Risiko anbelangt, muss es schon von außen vor den Kopf gestoßen werden, um aufzumerken.

Das Ausmaß beider Qualen der Wahl variiert zum einen damit, wie wichtig das, worüber jemand entscheiden muss, für ihn ist. Zum anderen sind Unsicherheit und Risiko des Entscheidens aber auch davon abhängig, wie weit hinein in die Zukunft die Entscheidung reicht – womit ein weiterer zeitlicher Aspekt in den Blick kommt, der anders als beim Routinehandeln aussieht. Letzteres ist gegenwartsfixiert und vergangenheitsgetrieben, wie Niklas Luhmanns (1964) Charakterisierung organisationaler Konditionalprogramme als Musterfall von Routinen verdeutlicht: Wenn sich hier und jetzt bestimmte Anlässe ergeben haben, dann hat das Organisationsmitglied auf vorbestimmte Weise zu reagieren. Mit Alfred Schütz (1932: 115–130) stellen Routinen »Weil-Motive« dar, die gegenwärtiges Tun aus in der Vergangenheit verorteten Beweggründen erklären. Entscheidungen werden hingegen als gegenwärtiges Tun von zukunftsgerichteten »Um-zu-Motiven« getragen.

Diese nur angedeuteten Hinweise lassen bereits erkennen, dass dem Entscheidungshandeln eine in verschiedenen Hinsichten andere Zeitlichkeit innewohnt als anderen Arten des Handelns. Hiervon ausgehend wollen wir im vorliegenden Beitrag Zeitprobleme des Entscheidens genauer beleuchten. Wir werden dies nicht abstrakt erörtern, sondern uns eine konkrete Entscheidungsmaterie anschauen: Investitionsentscheidungen von Kleinanlegern auf dem Finanzmarkt. Wie sich zeigen wird, sind diese Entscheidungen in verschiedenen Hinsichten ein gutes Demonstrationsobjekt, um zeit- und entscheidungstheoretische Überlegungen durch empirische Anschauung zu fundieren und weiter zu entwickeln. Dazu können wir auf selbst erhobene Daten zurückgreifen.<sup>3</sup>

---

3 Aus dem laufenden Forschungsprojekt »Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern«, das vom BMBF im Rahmen seines Förderprogramms »Finanzsystem und Gesellschaft« gefördert wird.

Im ersten Teil dieses Beitrags werden wir drei Zeitprobleme des Entscheidens herausarbeiten und drei Entscheidungsmodi dahingehend charakterisieren, welches dieser Probleme sie jeweils in den Vordergrund stellen. Der so konzipierte analytische Bezugsrahmen wird dann im zweiten Teil zur Aufschlüsselung unserer empirischen Befunde über das Entscheidenshandeln von Kleinanlegern auf dem Finanzmarkt genutzt.

Um ein naheliegendes Bedenken gleich auszuräumen: Dass wir hier der Zeitdimension besondere Aufmerksamkeit widmen, lässt uns nicht vergessen, dass jedes Handeln immer auch eine Sach- und eine Sozialdimension aufweist und alle drei Sinndimensionen eng ineinander verwoben sind (Luhmann 1971: 46–68). In der Sachdimension geht es um die zum Handeln benötigten Informationen über die Beschaffenheit der Welt, in der man sich bewegt: Weiß man zu wenig oder zu viel, und kann man die Informationen angemessen verarbeiten? In der Sozialdimension kommt die Interdependenzbewältigung mit anderen Handelnden in den Blick: Inwieweit besteht wechselseitige Erwartungssicherheit, und welche Arten von Konflikten zwischen Handlungsabsichten gibt es? Die Zeitprobleme des Entscheidens sind nicht in irgendeinem Sinne wichtiger oder vorrangiger als die beiden anderen gerade angedeuteten Probleme (vgl. vertiefend Schimank 2005: 122–165); wir richten hier aber unsere Aufmerksamkeit auf erstere, und letztere kommen daher nur insoweit in den Blick, wie sie sich auf erstere auswirken oder umgekehrt.

## 1 Drei Zeitprobleme des Entscheidens

Entscheiden legitimiert den zusätzlich betriebenen, nicht zuletzt zeitlichen Aufwand gegenüber anderen Arten des Handelns durch eine Rationalitätschance. Das, worauf man entscheidungsförmig mit einer höheren Erfolgswahrscheinlichkeit als durch nicht-entscheidungsförmiges Handeln hinarbeiten kann, ist eine hohe *Ergebnisrationalität*. Wer entscheidungsförmig handelt, kann, gemessen an den jeweiligen Zielsetzungen, oftmals mit besseren Resultaten seines Handelns rechnen als jemand, der ohne nähere Prüfung der Situation ›so wie immer‹ oder spontan ›aus dem Bauch heraus‹ handelt. Allerdings ist dies nur eine Chance, keine Gewissheit. Entscheidungsförmigkeit des Handelns ist weder eine hinreichende noch eine notwendige Bedingung hoher Ergebnisrationalität. Zum einen können sich Entscheidungen im Ergebnis als wenig oder gar nicht rational erweisen. Der Entscheidende mag sich ja irren und trotz größerer Bemühungen eine völlig falsche oder zumindest sehr suboptimale Alternative gewählt haben. Zum anderen kann umgekehrt auch ein nicht entscheidungsförmiges Handeln ein sehr gutes Ergebnis zeitigen, man kann z. B. einfach ›Glück‹ haben.

Entscheidungshandeln zeichnet sich dadurch aus, dass Ergebnisrationalität durch *prozedurale Rationalität* gezielt angestrebt wird.<sup>4</sup> Prozedurale Rationalität bedeutet, dass ein Akteur bei der Wahl einer Entscheidungsalternative bestimmte Regeln des Vorgehens befolgt, die seine Chance erhöhen, eine gute Entscheidung zu treffen. Die normativ-präskriptive Entscheidungstheorie hat diese Regeln im Idealbild einer perfekt rationalen Entscheidung verdichtet. Demgemäß müssen anstehende Probleme möglichst frühzeitig antizipativ angegangen und in all ihren Aspekten durchdrungen werden; die Kriterien, denen eine Entscheidung möglichst gut entsprechen soll, müssen in Gestalt von Zielen und Randbedingungen vollständig aufgefunden und in eine eindeutige Rangordnung ihrer Wichtigkeit gebracht werden; alle verfügbaren Entscheidungsalternativen müssen identifiziert werden; sämtliche Alternativen müssen anhand sämtlicher Kriterien bewertet werden, so dass man die eindeutig beste ausfindig macht, die man dann unverzüglich in die Tat umsetzt; und sobald bei der Umsetzung Defizite der Zielerreichung oder als negativ bewertete Nebenwirkungen auftreten, muss darauf sogleich mit einem neuen Entscheidungsprozess reagiert werden (Schimank 2005: 174–194).<sup>5</sup>

Auch ohne beispielhafte Verdeutlichung dürfte klar sein: Eine perfekt rationale Entscheidung benötigt bereits bei einem Problem mittleren Schwierigkeitsgrads viel Zeit – die man fast nie in hinreichendem Maße hat. Das ist das erste Zeitproblem des Entscheidens: *Zeitknappheit*. Diese ergibt sich zum einen daraus, dass ein Akteur zu viele sowie sachlich und sozial zu komplexe Probleme mehr oder weniger gleichzeitig entscheiden muss (Zahariadis 1998: 76). Dadurch vermag er sich keinem von ihnen in Ruhe zu widmen. Zum anderen steht hinter Zeitknappheit nicht selten eine hohe Dringlichkeit der Probleme. Es muss im betreffenden Fall schnell etwas geschehen, damit keine schwer oder gar nicht reversiblen negativen Folgen eintreten (Payne et al. 1996: 131). Es besteht ein Spannungsverhältnis zwischen dem Grad an erreichbarer prozeduraler Rationalität des Entscheidens und der für die Entscheidungsfindung verfügbaren Zeit. Je größer die Zeitknappheit ist, desto geringer ist die prozedurale Rationalität der Entscheidung – und damit auch die Chance auf eine hohe Ergebnisrationalität.

Das zweite Zeitproblem des Entscheidens ist *Zukunftsungewissheit*, die sich wiederum aus der sachlichen und sozialen Beschaffenheit von Problemen ergibt. Die Zukunft ist in dem Maße gewiss, wie sicher bekannt ist, wel-

---

4 Zur Unterscheidung beider Begriffe siehe Simon (1976).

5 Der Einfachheit halber werden die Anforderungen perfekter prozeduraler Rationalität hier in ein lineares Phasenmodell des Entscheidungsprozesses gebracht. Tatsächliche Entscheidungen können aber auf vielfache Weise vor- und zurückspringen.

che Outcomes aus gewählten Entscheidungsalternativen resultieren werden. Damit lassen sich zwei Niveaus von Zukunftsungewissheit unterscheiden.<sup>6</sup> Auf dem ersten sind die möglichen Zukünfte als Outcomes der betrachteten Entscheidungsalternativen bekannt, doch man kennt nur – mehr oder weniger präzise oder vage – Eintrittswahrscheinlichkeiten der verschiedenen Outcomes. Auf dem zweiten Niveau kommt hinzu, dass man mehr oder weniger viele der möglichen Outcomes nur vage ahnt oder gar nicht kennt – bis hin zu Donald Rumsfelds legendären »unknown unknowns«, die man in dem Sinne abstrakt fürchtet, dass irgendetwas als dräuendes Unheil passieren könnte, auf das man überhaupt nicht gefasst ist. Eine Entscheidungssituation kann beide Ungewissheitsniveaus zugleich aufweisen. Dann ist ein Teil der Outcomes bestimmter Entscheidungsalternativen bekannt, aber deren Eintrittswahrscheinlichkeiten sind mehr oder weniger unbekannt; und ein anderer Teil der Outcomes sind unbekannt.

Je größer die Zukunftsungewissheit ist, desto mehr Zeit wird gebraucht, um die verschiedenen Alternativen in ihren denkbaren Outcomes zu überblicken – was ein wenigstens ungefähres Gefühl dafür einschließt, wie groß die Sphäre der »unknown unknowns« ist. Umgekehrt gesagt: Je größer die Zeitknappheit ist, desto weniger Zukunftsungewissheit kann man abarbeiten, und desto mehr muss man unter Umständen böse Überraschungen fatalistisch auf sich zukommen lassen. Desto geringer ist dann die erreichbare prozedurale Rationalität des Entscheidens.

Als drittes Zeitproblem spielt schließlich der *Zukunftshorizont* des Entscheidens hinein. Hier geht es um die Differenz zwischen der faktisch folgenden und der kognitiv verarbeiteten Zeitspanne. Manche Entscheidungen zeitigen sehr langfristige zukünftige Wirkungen – etwa die Entscheidung für ein Atommüllendlager oder, auf individueller Ebene, für eine Heirat. Die Folgen anderer Entscheidungen wie z. B. über einen Verkehrswegeplan oder eine Verabredung zum Miteinander-Ausgehen fallen zeitlich deutlich kürzer an. Je mehr dieser zeitliche Wirkungshorizont über den Horizont des einigermaßen Überschaubaren hinausreicht, desto höher ist die Zukunftsungewissheit und desto geringer ist die prozedurale Rationalität des Entscheidens – desto mehr stochert der Entscheider, je länger er Ausschau hält, im Nebel; und wenn er das Ausschauhalten auf Kurzfristigkeit beschränkt, muss er sich umso mehr auf alle Arten von Überraschungen einstellen. Je höher die Zeitknappheit des Entscheidens ist, desto kürzer ist der verarbeitbare Zukunftshorizont; und je weniger man den Zukunftshorizont überblickt, desto weniger Zukunftsungewissheit kann man abarbeiten.

---

6 Hier liegt Frank Knights (1921) bekannte Unterscheidung von »risk« und »uncertainty« zugrunde.

Diese Einschätzungen der drei Zeitprobleme des Entscheidens lassen sich in folgendem Problem-Dreieck zusammenfassen (Abb. 1):

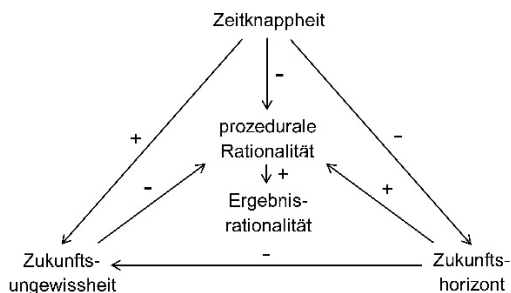


Abb. 1: Zeitprobleme des Entscheidens

Empirisch vorfindliche Praktiken des Entscheidens lassen sich grob drei Niveaus prozeduraler Rationalität zuordnen: *Planung* einer relativ hohen, *Inkrementalismus* einer mittleren und *Coping* einer geringen prozeduralen Rationalität (Schimank 2005: 237–427). Welches Rationalitätsniveau erreichbar ist, wird vor allem durch die Komplexität einer Entscheidungssituation vorbestimmt, die sich in sachlicher, sozialer und – hier interessierender – zeitlicher Hinsicht manifestiert. Planung erfordert vergleichsweise wenig komplexe Situationen, Inkrementalismus kommt mit einem mittleren Komplexitätsgrad zurecht, und bei sehr hoher Komplexität bleibt nur noch Coping als Rest-Rationalität übrig.

Neben diesem Passungsverhältnis zum Komplexitätsgrad einer Entscheidungssituation fällt auf, dass Planung, Inkrementalismus und Coping sich einem jeweils anderen der drei Zeitprobleme des Entscheidens vorrangig zuwenden. Natürlich hat jeder der drei Entscheidungsmodi stets mit allen drei Zeitproblemen zu kämpfen; doch es steht jeweils ein anderes Problem im Vordergrund. Das Problem-Dreieck wird gewissermaßen an anderen Ecken angegangen.

Bei *Planung* steht die gewollte Erweiterung des Zukunftshorizonts im Vordergrund. Planung will in zeitlicher Hinsicht über ein kurzatmiges Reagieren auf Probleme hinauskommen und längerfristige Gestaltung betreiben – möglichst so, dass das betreffende Problem sich so schnell nicht wieder stellt.<sup>7</sup> Mit diesem Anspruch handelt man sich in dem Maße eine hohe Zukunftsungewissheit ein, wie der folgenreiche Zukunftshorizont über den

7 Siehe exemplarisch den bei Mayntz/Scharpf (1973) für staatliches Handeln formulierten Anspruch der »aktiven Politik«.

verarbeiteten hinausragt. Will man angesichts dessen nicht eine große Wahrscheinlichkeit von Fehlprognosen in Kauf nehmen, muss man über längere Zeit noch in mehr oder weniger vielen Alternativszenarien denken, etwa als »mixed scanning« (Etzioni 1968: 249–309) zweistufig entscheiden: Auf einer ersten Stufe sondiert man möglichst viele denkbare Alternativen, um die vielversprechendste von ihnen – als Kombination aus Wünschbarkeit und Realisierbarkeit – zu identifizieren; nur diese wird dann auf der zweiten Stufe genauer ins Auge gefasst, ausgearbeitet und umgesetzt. Während man also zunächst einen oberflächlichen Rundumblick unternimmt, setzt man sich sodann Scheuklappen auf, um nicht von der Detailkomplexität überwältigt zu werden. Für »mixed scanning« (Etzioni 1968: 249–309) und Planung generell benötigt man genügend Zeit – deutlich mehr als für Inkrementalismus und Coping. Die Zeitknappheit darf also nicht groß sein.

*Inkrementalismus* ist demgegenüber derjenige Entscheidungsmodus, mittels dessen man vor allem mit hoher Zeitknappheit zurecht kommen will. Inkrementalismus wird als »Politik der kleinen Schritte« (Lindblom 1959) bezeichnet, was die Verkürzung des verarbeiteten Zukunftshorizonts infolge der Zeitknappheit umschreibt. Hätte man mehr Zeit, könnte man in sachlicher Hinsicht mehr Informationen verarbeiten und in sozialer Hinsicht anspruchsvollere Abstimmungen und Vereinbarungen zustande bringen und würde bei der Wahl dessen, was man tut, mehr als »satisficing« (Simon 1946: 80–84) realisieren, also nicht einfach die »erstbeste« zufriedenstellende Alternative ergreifen, sondern einem »something better« approach« (Schelling 1981: 15–17) folgen. Die Zeitknappheit erlaubt aber nur ein relativ kurzfristiges Sondieren und Agieren, die längerfristige Zukunftsungewissheit muss fatalistisch hingenommen werden, und infolgedessen werden schnell immer wieder weitere Folgeentscheidungen erforderlich. In den »kleinen Schritten« ist allerdings Selbstkorrektivität eingebaut, die angesichts der längerfristigen Zukunftsungewissheit eine Voraussetzung erfolgreichen Inkrementalismus darstellt. Man kann einen Schritt, der – wie man merkt – in die falsche Richtung geht, wieder zurücknehmen oder beim nächsten Schritt eine Richtungsänderung vornehmen.

*Coping* schließlich ist der sub-inkrementalistische Entscheidungsmodus, der zum Einsatz kommen muss, wenn die Komplexität des Entscheidens so hoch ist, dass sie inkrementalistisch nicht mehr bewältigbar ist. Das Zeitproblem, in dem sich das manifestiert, ist sehr hohe Zukunftsungewissheit, insbesondere auch in Gestalt von »unknown unknowns«: Man kann nichts planen und sich nicht einmal mit einer »Politik der kleinen Schritte« durchwursteln, sondern muss die Dinge auf sich zukommen lassen, Vieles einfach so hinnehmen, wie es kommt, oft lange auf günstige Gelegenheiten warten, um überhaupt sinnvoll eingreifen zu können, dann schnell improvisieren – und im Nachhinein mit dem wenig voraussagbaren Ergebnis leben können

(Schimank 2011). In den langen Phasen untätigen Wartens hat man viel Zeit, die man gar nicht braucht; umgekehrt ist in den wenigen plötzlichen »windows of opportunity« die Zeitknappheit manchmal extrem hoch; und weil man dann nicht lange nachdenken kann, rekuriert man oft auf Rationalitätsfiktionen, also allgemein als rational angesehene Entscheidungen »von der Stange« (Schimank 2005: 373–387). Der verarbeitete Zukunftshorizont des Entscheidens ist kurz. Man überblickt nur die allernächste Zeit, lebt gewissermaßen notgedrungen in den Tag hinein und muss damit rechnen, dass die eigenen Entscheidungen zeitliche Fernwirkungen haben können, die einen hinterrücks höchst unangenehm einholen können.

Im Vergleich dieser drei Entscheidungsmodi fällt auf, dass Coping und Inkrementalismus reaktiv angelegt sind. Inkrementalismus nimmt hohe Zeitknappheit hin und versucht, das Beste daraus zu machen; und Coping nimmt sehr hohe Zukunftsungewissheit hin und ist dabei oft genug nur noch darum bemüht, für vage Hoffnungen auf sich vielleicht ergebende zukünftige Chancen sozusagen »im Spiel zu bleiben«. Planung hingegen hat die Ambition, aktiv einen längeren Zukunftshorizont zu überblicken und entsprechend nachhaltig in die Welt zu intervenieren. Entsprechend voraussetzungsvoll ist Planung aber, insbesondere hinsichtlich des erforderlichen Zeitbedarfs. Dass der Akteur ohne eigenes Zutun »einfach so« derart viel Zeit hat, wie Planung benötigt, kommt nicht allzu oft vor. Er kann sich diese Zeit aber in gewissem Maße dadurch verschaffen, dass er viele Entscheidungsprobleme inkrementalistisch oder durch Coping bearbeitet und auf diese Weise Zeit spart, die ihm dann für wenige ausgewählte Entscheidungen Planung ermöglicht. Damit steht Planung zu Inkrementalismus und Coping in einem ähnlichen Verhältnis wie Entscheiden zu Routine: Nur weil man das meiste routinemäßig abarbeitet, vermag man manches zu entscheiden; und nur weil man auch hierbei wiederum das meiste durch Coping oder Inkrementalismus erledigt, ist man in seltenen Ausnahmen planungsfähig.

Abstrahiert man von der sachlichen und sozialen Komplexität von Entscheidungssituationen, zeigt sich in zeitlicher Hinsicht eine Abstufung der komplexitätsverursachenden Gewichtigkeit der drei Zeitprobleme. Zukunftsungewissheit wiegt am schwersten. Je höher sie ist, desto mehr ist Entscheiden auf Coping zurückgeworfen. Zeitknappheit lässt, sofern mit ihr nicht hohe Zukunftsungewissheit einhergeht, hingegen zumindest Inkrementalismus zu. Und nur wenn sowohl Zukunftsungewissheit als auch Zeitknappheit nicht zu hoch sind, kann man mittels Planung versuchen, den verarbeiteten Zukunftshorizont zu erweitern.



## 2 Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern

Diesen allgemeinen analytischen Bezugsrahmen wenden wir nun auf die Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern auf dem Finanzmarkt an. Die im Weiteren verwendeten empirischen Daten gehen zum einen auf bislang rund 20 problemzentrierte Einzelinterviews mit Kleinanlegern, zum anderen auf ethnografische teilnehmende Beobachtungen in sieben Investmentclubs zurück.

Kleinanleger auf dem Finanzmarkt befinden sich in einer globalen Mehrebenen-Konstellation zahlloser und höchst verschiedener Arten von Akteuren. Auf der Mikro-Ebene bewegen sich weltweit viele Millionen individueller Anleger, darunter die Kleinanleger. Auf der Meso-Ebene agieren Organisationen wie Banken, Investmentfonds und Rating-Agenturen. Auf der Makro-Ebene schließlich sind Regierungen von Nationalstaaten sowie deren Zentralbanken und überstaatliche Instanzen wie die EU oder die Weltbank als finanz- und wirtschaftspolitische Akteure sowie als Finanzmarktregulierer tätig. Sowohl horizontal auf jeder der Ebenen als auch vertikal zwischen den Ebenen findet handelndes Zusammenwirken statt, sodass sich das Finanzmarktgeschehen insgesamt ebenso wie einzelne Kursbewegungen als Resultate eines unüberschaubaren und permanenten Hochgeschwindigkeits-Wechselspiels all dieser Akteure mit ihren sehr unterschiedlichen Situationswahrnehmungen, Ressourcen und Interessen ergeben. Der einzelne Kleinanleger ist erkennbar in dieser Konstellation ein Akteur mit keinerlei Gestaltungskraft, der nur hoffen kann, dass ihm hier und da mal Entscheidungen gelingen, die sich als für ihn vorteilhaft erweisen.

Zu fehlender Gestaltungskraft kommt als zweites Merkmal der Entscheidungssituation des Kleinanlegers die hohe Komplexität des Finanzmarkts hinzu. Wer sich als Kleinanleger auf den Finanzmarkt begibt, trifft dort nicht nur auf eine hohe sachliche Komplexität von Entscheidungssituationen dergestalt, dass es mittlerweile eine Unmenge an immer komplizierter gewordenen Finanzmarktprodukten wie Aktien, Staatsanleihen, verschiedene Arten von Derivaten etc. gibt, die in teils kalkulierbaren, größtenteils jedoch transintentionalen Wechselwirkungen miteinander das Finanzmarktgeschehen hervorbringen. Der Kleinanleger hat überdies Entscheidungen zu treffen, die auch eine hohe soziale Komplexität aufweisen, weil sie – spieltheoretisch formuliert – keine Spiele gegen die Natur, sondern strategische Spiele sind: Was Ego mit seiner Entscheidung bewirkt, hängt davon ab, was seine Alteri tun. Finanzmärkte sind triadische Konstellationen wechselseitiger Beobachtung (Schimank 2011a: 113–115). Der Kleinanleger Ego beobachtet seine Alteri, die anderen Anleger Secundus und Tertius, dabei, wie sie einander wechselseitig beobachten. Die daraus erwachsende »Hyperkomplexität« (Svetlova 2009) wird sehr prägnant von John Maynard Keynes (1936: 156) auf den

Punkt gebracht: »We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be.« Wo Ego am besten investiert, hängt davon ab, wohin der Finanzmarkt sich bewegt, was das Resultat der – auf der Basis genau der gleichen Art von Beobachtungen getroffenen – Investitionsentscheidungen aller anderen Anleger ist.

Als wäre das nicht schon mehr als genug Komplexität, kommt in zeitlicher Hinsicht auch noch ein Problem des Timings unter Konkurrenzdruck hinzu, wenn Ego überdurchschnittliche Renditen erzielen will. Denn seine Gewinnchancen hängen dann daran, dass er schneller als Secundus und Tertius korrekt antizipiert, wohin der Hase läuft – welche Richtung der Finanzmarkt insgesamt und einzelne Anlegeoptionen im Besonderen durch die Entscheidungen von Secundus und Tertius einschlagen werden: „[...] foreseeing changes in the conventional basis of valuation a short time ahead of the general public« (Keynes 1936: 154). Nur dann kann man Anlagen kaufen, bevor ihr Preis steigt, und rechtzeitig vor dem Wendepunkt verkaufen. Zukunftsungewissheit paart sich hier mit Zeitknappheit.

Mit dieser Komplexität ist jeder Finanzmarktakteur und damit auch jeder Kleinanleger ständig konfrontiert. Das gilt auch für denjenigen Kleinanleger, der sich weitgehend passiv verhält, also im Extremfall einmal die Entscheidung trifft, eine gewisse Geldsumme auf dem Finanzmarkt zu investieren, und sich fortan nicht mehr weiter darum kümmert. Denn die fortwährenden, manchmal sehr schnellen Kursentwicklungen bedeuten vielfache Entscheidungsgelegenheiten bzw. -zumutungen: Soll eine Anlage gehalten, aufgestockt, reduziert oder ganz abgestoßen werden? Auf diesem durchgängig hohen Komplexitätsniveau gibt es dennoch gewisse Varianzen. Manche Teilmärkte sind weniger komplex als andere; auch unterschiedliche Finanzmarktprodukte sind mehr oder weniger komplex in ihrer Konstruktion und ihrem Einsatz; und last but not least gibt es auf dem Finanzmarkt ruhige, vergleichsweise weniger komplexe, und unruhige Zeiten, in denen die Komplexität der dann zu treffenden Entscheidungen manchmal geradezu explodiert. Diesen Varianzen entsprechend verlangt der Finanzmarkt den Kleinanlegern alle drei Entscheidungsmodi ab; überdies können sich Kleinanleger, wie angesprochen, Möglichkeiten für planvolles Entscheiden durch Zeiterparnisse verschaffen, die aus einem entsprechenden Einsatz von Inkrementalismus und Coping resultieren.

Vor diesem Hintergrund fragen wir nun: Was findet sich in den Entscheidungspraktiken der Kleinanleger? Welche Arten von Inkrementalismus, Coping und Planung kommen vor, und bei welchen Ausprägungen von Zeitknappheit, Zukunftsungewissheit und Zukunftshorizont? Zunächst blicken wir hierzu auf Individualanleger, sodann auf Investmentclubs. Dabei gehen wir nicht davon aus, dass ein bestimmter Anleger oder ein bestimmter In-

vestmentclub sich immer nur auf eine dieser Praktiken wie etwa Inkrementalismus festlegt. Im Gegenteil wird der Regelfall sein, dass je nach Situation andere Praktiken genutzt werden.

## 2.1 Individualanleger

Individualanleger treffen ihre Entscheidungen allein, was nicht ausschließt, dass sie sich gelegentlich oder auch regelmäßig mit Anderen beraten – seien es Familienangehörige, Freunde oder auch Bankberater. Doch anders als Mitglieder von Investmentclubs sind Individualanleger nicht in einen organisierten Kontext kollektiver Finanzmarktentscheidungen eingebunden.

### 2.1.1 Inkrementalismus

Wir beginnen mit Inkrementalismus als derjenigen Entscheidungspraktik, die insbesondere eine Antwort auf Zeitknappheit darstellt, wie sie am Finanzmarkt nicht nur immer wieder und unübersehbar in turbulenten Phasen auftritt. Auch in allgemein ruhigen Börsenzeiten können sich die Gelegenheitsfenster, um bestimmte Werte zu kaufen oder zu verkaufen, jederzeit unvermutet schließen, wodurch die subjektiv erlebte Zeit, um sich zu entscheiden, ebenfalls knapp wird.

Eine Passage aus einem Interview mit jemandem, der sich explizit als Anleger mit kurzfristigem Zukunftshorizont positioniert und sein Marktverständnis darlegt, verdeutlicht zunächst die Relevanz, die hier die Sozialdimension als Quelle einer kurzfristig angelegten Absorption von Zukunftsungewissheit besitzt:

**IV6:** Kurzfristig ist alles Psychologie. Die kurzfristige Kursentwicklung, die mittelfristige, da kommt es auf die Zinsen an, ähm Kostolany, und langfristig zählen die Fundamentaldaten. Und wenn man einen Zeithorizont hat wie ich, vier Wochen bis drei Monate, naja, das sind halt kurzfristige Entwicklungen, da kommt es auf die Psychologie an, dann dann muss man gucken, was andere denken und nicht man selbst.

Eine extremere Form dieser Perspektive findet sich bei einem Anleger, der den Aktienmarkt als von der »Realwelt« losgelöstes »soziologisches Experiment« beschreibt:

**IV10:** Aktien haben mit der Realwelt überhaupt nichts zu tun. Also eigentlich VÖLLIG losgelöst. Jeder der denkt, dass er da irgendwas in den Händen hält, ist schief gewickelt. Eigentlich ist es 'n riesen soziologisches Experiment, der Aktienmarkt – finde ich. Ja, da sind Leute und Herdentrieb ist ja und Experten-

gläubigkeit, da brauch nur einer – irgend ´ne Bank oder irgend ´n Experte – sagen: Uah, das könnte kommen. Und schon glauben es alle. Super!

Das Finanzmarktverständnis dieser beiden Anleger zeichnet sich durch eine »sozialkonstruktivistische« Perspektive aus (Walter 2015: 16 f.), welche die angesprochene triadische Konstellation wechselseitiger Beobachtungen der Marktteilnehmer betont. Es geht also für den Anleger darum, im reflexiven Beobachtungswettbewerb mit anderen durch die schnellere und adäquatere Antizipation von Marktbewegungen und Trends, die weniger durch »realwirtschaftliche« Veränderungen, sondern vor allem durch davon abgelöste Aggregationsdynamiken wechselseitiger Beobachtung erzeugt werden, Gewinne erzielen zu können.

Ein Beispiel für einen sehr systematisch auf dieser Linie angelegten Inkrementalismus bietet der zuerst angesprochene Anleger IV6, der sein Spezialwissen als Diplom-Informatiker zum Einsatz bringt und sich ein Programm schreibt, das Aktien nach bestimmten Parametern analysiert, um hinsichtlich seines eher kurzen Zukunftshorizontes die »Marktstimmung« zu bewerten und kurzfristige Gelegenheiten aufzuspüren. Er beschreibt die zugrundeliegende Rationalität und operative Logik seines Programms so:

**IV6:** Wenn alle sagen, dass es alles GANZ schlecht ist und äh zum Beispiel jetzt im Oktober, als der ähm DAX bei 9400 war und und die Stimmung so ganz mies ist. Ähm, dann kann man ernsthaft überlegen zu verkaufen, aber das ist, was Sie da gerade fragten, das war die entscheidende Frage, die ich programmieren musste bei meinem Programm. Und das war ganz schwierig rauszufinden. Das kann man nämlich nicht an Kursen festmachen. Und ich hab das am Ende so gemacht (.): Um rauszufinden, ob die Stimmung schlecht ist, guck ich auf zehn verschiedene Indizes. Und bei jedem In-, Index gucke ich, ob er unter seinem Median ist. Ich glaub, so fünf Prozent unter dem Median der letzten 90 Tage. Und das (.) gucke ich für zehn Indizes. Und der entscheidende Faktor ist dann, wenn alle zehn sich einig sind, das ist der Punkt. Also wenn wenn die zehn Indizes alle mindestens 5 Prozent unter ihrem Median neun-, der letzten 90 Tage sind. Das ist der Punkt an dem mein Stimmung Indikator auf null geht und sagt: So, jetzt kann es losgehen. @(.)@<sup>8</sup>

Analog zu vielen professionellen Akteuren versucht der Anleger, über ein kalkulierendes Modell die Marktstimmung zu »errechnen« und Entscheidungen durch Algorithmen zu standardisieren, also in zeitsparende Routinen zu überführen. Diese partielle Reduktion von Zeitknappheit ermöglicht ihm, sich nicht ausschließlich auf sein Programm zu verlassen, sondern auch noch

---

8 Ein = zeigt eine längere Pause des Sprechers an und ein (.) eine kurze Stockung. Wortabbrüche werden durch ein – angezeigt. Ein @(.)@ symbolisiert ein kurzes Auflachen.

andere »Stimmungsindikatoren« einzubeziehen, wie z. B. Berichte von Analysten, um zu ermitteln, »was diese Leute denken, um einschätzen zu können, ob die Aktien gerade billig sind.« Der Anleger bleibt sich dabei aber der Eingeschränktheit seiner Prognosefähigkeit bewusst, indem er zum Ausdruck bringt, dass man erst im Nachhinein sehen könne, ob die »Marktstimmung« adäquat prognostiziert wurde. Deshalb ist er auf das inkrementalistische Ausnutzen kurzfristiger Kursentwicklungen ausgerichtet.

Der andere bereits angesprochene Anleger IV10 gründet seine Entscheidungspraxis ebenfalls auf die Bewertung der »Marktstimmung«, wendet dabei aber eine weniger systematische Vorgehensweise an. Er sieht sich grundsätzlich mit einer Form der Zeitknappheit konfrontiert, die dadurch entsteht, dass er als Amateur nicht genug Zeit dafür hat, »sich reinzufuchsen«, um Unternehmen »fundamentalanalytisch«<sup>9</sup> adäquat bewerten zu können. Als Antwort darauf fokussiert er sich wie IV6 auf die Sozialdimension der Börse, also das Auffinden kurzfristiger »Hypes« und Trends:

**IV10:** Weil meine Logik ist, ich hab' keine Ahnung, ob 'ne Firma irgendwann mega steigt und so und zukunftsfruchtig. Weiß ich nicht, dafür kann ich mich da auch nicht reinfuchsen, werde ich auch nie Zeit für haben. Aber was ich sehen kann, ist vielleicht: Ok, die war schon mal im Anblick der Anleger meinerwegen 90 Euro wert. Jetzt kriegen die alle Panik, weil das und das. Weiß ich nicht, haben schlechte Quartalszahlen vorgelegt. Keine Ahnung. Irgend 'n Quatsch, wo man denkt: Ja, komm, is halt immer noch die Firma, let 's face it. So, dass das halt 'n zu krasser Drop ist, und dass er dann wieder steigen wird. So und dann kauf ich halt bei diesem Drop idealerweise.

Bei dem Aufspüren solcher Gelegenheiten kommt eine zweite Form der Zeitknappheit ins Spiel, die durch den objektiven Takt der Börse erzeugt wird. Durch das Hochgeschwindigkeits-Wechselspiel, das die Börsenzeit charakterisiert, entsteht subjektiv ein permanenter Zeitdruck:

**IV10:** Man fühlt sich dann vielleicht klüger und weiß, ok, wenn ich jetzt sofort einsteig, ha, die anderen checken das erst später, aber ey, ich mein ganz ehrlich: Da sitzen Leute den ganzen Tag rum und machen nichts anderes als VW Aktien an- zu analysieren. (.) Ja, und ich dem Moment ist man natürlich auch so: Oh mh, soll ich? Soll ich nicht? Soll ich nicht, oh Mann. Und dann sieht man ir-

---

9 Die Fundamentalanalyse ist eine Bewertungsmethode, die darauf zielt, durch die Analyse von »fundamentalen«, also »realwirtschaftlichen« ökonomischen Kenndaten z. B. anhand von Geschäftsberichten, Produkten oder Marktumgebung den »inneren Wert« eines Unternehmens zu bestimmen und so »unterbewertete« Aktien zu identifizieren (Beunza/Stark 2004: 374 f.).

gendwie den Kurs sich wieder verändern, denkt man: Ah fuck, dann die Felle davon schwimmen. Dieses window of opportunity wird irgendwie geschlossen.

Wie sich hier zeigt, ist die kurzfristige inkrementelle Strategie des Anlegers primär reaktiv. Das Erfordernis schnellen Entscheidens lässt keinen Raum für Planung. Denn jedes Reflektieren oder Zögern führt dazu, dass sich, wie es der Anleger formuliert, das »window of opportunity« schließt.

Der Kleinanleger räumt diese, gemessen an Planung, geringere prozedurale Rationalität explizit ein. Aufgrund der Unberechenbarkeit des Finanzmarktgeschehens und seiner damit verbundenen »bounded rationality« sei keine »perfekte Entscheidung« möglich, die darin bestünde, das optimale Timing zu finden, um Aktien auf dem Tiefstand zu kaufen und auf dem Höchststand zu verkaufen. Im Einklang mit seinem »sozialkonstruktivistischen« Finanzmarktverständnis, das diesen als weitgehend erratisches, von der »Realwirtschaft« abgekoppeltes Geschehen betrachtet, setzt er dementsprechend seine Rationalitätsansprüche äußerst niedrig an. Hinsichtlich seines Entscheidungshandelns betreibt er eine sehr schwache Form des »Satisficing«, indem er sich damit begnügt, ein Rationalitätsniveau zu erreichen, das über dem des puren Zufalls liegt:

**IV10:** Also weil, ja das ist halt klar, so viel Information, die du da hast, von der auch nicht alle wissen, was genau die richtigen Informationen sind. Das ist ja auch der Fall. Also selbst die größten Hedgefonds und Aktienhändler greifen richtig in die Scheiße. Weil jeder, jeder, da werden ja nicht nur Gewinne gemacht deine Aktien, nur weil du dich oder am Aktienmarkt nur weil du 'n Profihändler bist. Die wissen auch nicht, was los ist. Die wissen natürlich mehr und wissen vielleicht Insiderinformationen als ich. Aber weder die können die Zukunft genau vorhersagen, noch ich. Ich kann nur gucken, dass ich durch 'n paar Sachen, die ich mir denke, 'ne bessere Quote hab, als einfach nur Münze werfen. Das reicht ja dann auch schon. (.) Weil ich denke, bei solchen Sachen gibt es nicht die perfekte Entscheidung – im Nachhinein nur. Im Nachhinein gibt's die perfekte Entscheidung, wenn du dir den Kurs anguckst: Geil, da hätt' ich kaufen müssen, da verkaufen, ja klar Pustekuchen.

### 2.1.2 Planung: »Mixed Scanning«

Neben Inkrementalismus finden sich bei den Befragten aber auch Bemühungen um Planung, wobei vor allem zwei sehr unterschiedliche Ausprägungen vorkommen.

Die eine kombiniert in Form eines »mixed scanning« langfristige Perspektiven und dezidierten Planungsanspruch mit anschließender inkrementalistischer selektiver Wahrnehmung. Ein plastisches Beispiel ist das Anlagekonzept von Anleger IV18, der zwischen langfristigen »Basisinvestments«, die aus

»soliden« Einzelaktien und Indexfonds bestehen, und Aktien mit kurzfristigem Zukunftshorizont unterscheidet, mit denen er erklärtermaßen eher »experimentiert«. Bei Anleger IV14 kommt eine ähnliche gelagerte Kombination zum Tragen. Abgesichert durch »solide« Aktien mit langfristigem Zukunftshorizont, fokussiert der Informatiker auch auf kurzfristige Zeiträume, um auf Investmentgelegenheiten reagieren zu können, die ihm im beruflichen »Alltag über den Weg« laufen:

**IV14:** Also es ist, wie gesagt, ich, ich streue sowieso da ein bisschen, aber ein Teil ist, ist sicherlich auch langfristig zu gucken wo, wo kann man, wo kann man langfristig dann gute Rendite erzielen. Auf der anderen Seite ist kurzfristig auch interessant für, für Sachen, wo man denkt: Okay, das wird jetzt Trend, ne. Also gerade in der IT-Branche kriegt man so was ja häufig mit, dass, dass da was gärt und dass da demnächst was kommt. Und = da, ja, da kann man dann mal auch mal kurz- oder mittelfristig investieren, sagen ich kaufe das jetzt und das geht, in ein, zwei Jahren geht das durch die Decke und dann kommt das wieder weg oder auch in ein, zwei Monaten, je nachdem. Also es ist auch, auch interessant. Aber tendenziell verschiebt sich der Fokus auch eher zu den, zu den langfristigen Anlagen. Zumindest was das, was das Gesamtvolumen angeht.

Dies sind Beispiele für ein »mixed scanning«, das langfristige Planung auf der einen Seite, kurzfristiges Taktieren auf der anderen Seite parallel mit unterschiedlichen Anlagen praktiziert. Genauso gibt es auch dasjenige »mixed scanning«, das Lang- und Kurzfristigkeit bei ein und derselben Anlage hintereinanderschaltet. Dies lässt sich am Fall einer Anlegerin illustrieren, die Mitglied eines grundsätzlich langfristig-fundamentalanalytisch ausgerichteten Investmentclubs ist, aber auch »chartanalytische«<sup>10</sup> Betrachtungsweisen einbezieht:

**IV17:** Ja, ja aber wir gucken natürlich auch auf die Charts. Das guck ich natürlich auch, ne? Wenn ich das vorbereite, dann, ich hab ja riesen Tabellen, ne? Also und dann guck ich halt, welche [Aktien – eingefügt durch die Autoren] unterbewertet sind und welche nicht, und dann guck ich mir auch gleich die Charts an, ne? Wie die aussehen. Ob da was zu erwarten ist, oder nicht.

Die Bedeutung des Charts für die Entscheidung, ob und wann eine Aktie gekauft wird, exemplifiziert die Anlegerin am Beispiel der VW-Aktie:

---

10 Hierbei handelt es sich um die meist computergestützte »technische« Analyse von Chartbildern, mit deren Hilfe man versucht, Preisentwicklungen, Trends oder Marktbewegungen zu antizipieren (Walter 2015: 12 f.).

**IV17:** Ja gut, wenn dann natürlich, wenn der steigt und ist trotzdem noch unterbewertet, das war ja auch damals der Einstieg bei VW. Die waren ja schon im Aufwind, aber noch unterbewertet. Ja, dann ist natürlich gut. Ansonsten muss man abwarten bis sich 'ne Bodenbildung<sup>11</sup> zeigt, ne?

Die Ausführungen machen die spezifische Verschränkung von chart- und fundamentalanalytischen Überlegungen deutlich. Eine langfristige fundamentale Bewertung stellt das grundsätzliche Entscheidungskriterium für den Kauf einer Aktie (Ja oder Nein?) dar, während die auf den kurzfristigen Zeithorizont blickende chartanalytische Betrachtung darauf zielt, den optimalen Einstiegszeitpunkt zu finden, also die »Bodenbildung« zu identifizieren.

### 2.1.3 Als-ob-Planung

Ungeachtet des erörterten hohen Komplexitätsniveaus, insbesondere der fundamentalen Zukunftsungewissheit des Finanzmarkts, finden sich bei mehreren Interviewpartnern dezidierte Planungs- und Rationalitätsansprüche, die mit einer langfristigen Anlagestrategie verknüpft sind. Hierbei werden zwar einerseits die Volatilität und Unwägbarkeiten des Finanzmarkts – und die damit drohenden Kursverluste – in Rechnung gestellt, jedoch vor allem in einem kurz- bis mittelfristigen Zukunftshorizont. Auf lange Sicht wird – mit retrospektiv als solcher erlebter empirischer Bestätigung – der Aktienmarkt als renditeträchtiger und kalkulierbarer Ort betrachtet:

**IV2:** ich hab schon immer gesagt, es gibt keine Tipps an der Akti- äh an der Börse, weil niemand kann in die Zukunft gucken. Aber wenn jemand Geld über hat und Geld anlegen will und das Geld nicht so-, also nicht gezielt zu einem bestimmten Zeitpunkt braucht, dann ist die Börse immer die beste Alternative. Das war so meine Aussage. Also jemand der meint, jemand der nächstes Jahr irgendwie 'n Auto kaufen will und ihm noch 20 Prozent daran fehlen und er hofft, diese 20 Prozent dann in einem Jahr an der Börse zu machen, das wär hätt ich immer gesagt, dass das kein Weg ist. ... Ich hab nie Leute, also ich würde heu- MINDestens seit 15 Jahren eher Leuten von der Börse abraten, als ihnen dazu zu raten, weil die Erfahrung einfach zeigt, die Leute haben die Nerven nicht. Es gibt da so ganz schöne Berechnungen also zum Beispiel der Fi-, der Fi-, der Fidelity äh Growth Found, einer der (.) BESTen Aktienfonds der Welt, hat eine DURCHschnittliche Jahresperformance von zehn Prozent. Trotzdem machen ÜBER die Hälfte der Anleger mit diesem Fonds Minus, weil sie halt IMMER im Boom kaufen und in 'ner Baisse verkaufen. So, und

---

11 Unter »Bodenbildung« versteht man das Einpendeln des Kurses einer Aktie nach einer »Abwärtsbewegung« auf einem stabilen Preisniveau. Das Identifizieren von sogenannten »Bodenbildungsformationen« ist ein Bestandteil der Chartanalyse.



es halt keiner schafft irgendwie dieses Ding mal über zehn Jahre zu halten und sein Kapital zu verdoppeln.

Ein anderer Kleinanleger, der eine ähnliche Sicht der Dinge hat und über Exchange Trade Fonds (ETF), die Indizes wie den DAX oder den DOW JONES nachbilden, langfristig investiert, prognostiziert »auf lange Sicht« sogar konkrete Wachstumsraten der großen Indizes:

**IV8:** Ich kann jetzt, von einem ETF, das ist ja auch ganz langfristig, das sind ja Index-, börsennotierte Indexfonds, und da kann ich ja nicht auch dauernd immer Hü und Hott machen, nicht. Also ich, man, das ist eine ganz große langfristige Anlage und das werde ich auch unserem Sohn noch empfehlen, dass er auch so einen Sparplan aufnehmen muss für ETFs. Er ist 26 und wenn er eine, in 50 Jahren, da kann er damit wirklich ein reicher Mann werden, wenn man das regelmäßig macht, denn der Dax bleibt ja nicht stehen jetzt bei 10.800. Auf lange Sicht geht er ja auf die 20.000, genau wie der Dow Jones irgendwann auf die 30.000 zugehen wird. Nicht morgen, auch nicht übermorgen. Aber auf lange Sicht schon.

Diese Entscheidungspraktik kam in unseren theoretischen Vorüberlegungen nicht vor, sondern stellt eine empirische Entdeckung dar. Im Anschluss an Hans Vaihingers (1922) »Philosophie des Als ob« lässt sich von einer ›Als-ob-Planung‹ sprechen. Die zitierten Anleger gründen die Rationalität ihrer Anlagestrategien auf die vergangene Ergebnisrationalität des Finanzmarkts, die in die Zukunft projiziert wird. Nach diesem Finanzmarktverständnis lässt sich zwar nicht vorhersagen, wie sich dessen Dynamiken und das eigene Investment exakt entwickeln werden, aber es lässt sich retrospektiv folgern, dass die Aktienanlage diejenige Geldanlage darstellt, die auf längere Sicht die höchste Ergebnisrationalität in Gestalt von Renditen ermöglicht. Es handelt sich hierbei offenkundig um eine Rationalitätsfiktion,<sup>12</sup> in der ungeachtet der konstitutiven Zukunftsoffenheit des Finanzmarkts »gegenwärtige Zukünfte« auf Grundlage »gegenwärtiger Vergangenheiten« (Esposito 2010: 37–41) entworfen werden, um sich handlungs- und entscheidungsfähig zu machen.

Der Fokus der Als-ob-Planung richtet sich primär auf die Sachdimension. Es liegt eine erkennbar fundamentalanalytische Sichtweise zugrunde, die sich an realwirtschaftlichen Kenndaten orientiert, dem Finanzmarkt einen »inneren« Wert zumisst und ihn als einen Prozess begreift, der einer gesetz-

---

12 Sie gehört zum Common Sense vieler professioneller Finanzmarktmilieus und neoklassisch orientierter Ökonomen, die etwa für ihre Risiko-Rendite-Klassifizierungen in der Regel vergangene Performances von Finanzprodukten und allgemeine historische Daten einbeziehen.

mäßigen Logik folgt. Die Als-ob-Planung reduziert auf diese Weise die »Hyperkomplexität« des Finanzmarkts. Es ist nicht erforderlich, ein hohes Maß an zeitaufwändiger prozeduraler Rationalität aufzubringen, sich also kognitiv en detail mit den komplexen Mechanismen auseinanderzusetzen, die das Finanzmarktgeschehen hervorbringen; sondern man wartet einfach ab, bis die zugeschriebene quasi-gesetzmäßige Wachstumslogik des Finanzmarkts zum Tragen kommt.

Die Als-ob-Planung geht bei denjenigen Anlegern, die sich dieser Entscheidungspraktik verschreiben, mit der Präferenz für bestimmte Finanzmarktprodukte einher. Dazu gehören, wie in dem Zitat des Anlegers IV8 deutlich wird, indexbasierte ETFs, die ermöglichen sollen, proportional an dem zugeschriebenen langfristigen Wachstum des Aktienmarkts zu partizipieren, und denen zudem eine geringere Volatilität als Einzelaktien zugeschrieben wird. Weiterhin sind auch solche Einzelaktien zu nennen, die als »Basisinvestments«, »Value-Aktien« oder »Wachstumsaktien« verstanden werden und denen auf Grundlage »einfacher Heuristiken« (Gigerenzer/Todd 1999) eine besondere »Zeitlosigkeit« zugeschrieben wird. Auch hier dient die retrospektive Betrachtung in Gestalt einer Rationalitätsfiktion mit hohem Generalisierungsniveau dazu, Zukünftiges zu prognostizieren:

**IV8:** ... aber Wachstumsaktien, das sind ja die Aktien, die also seit, seit eh, seit vielen Jahren oder seit über 100 Jahren schon auf dem Markt sind und eben Großunternehmen sind, die auch (.) nach Menschenermessen nicht pleitegehen können, und in die sollte man eben halt investieren.

Eine analoge Heuristik zeigt sich bei einer anderen Anlegerin. Sie orientiert sich an der Maxime eines populären »Börsenpropheten« (Krämer 2010) als Rationalitätsfiktion:

**IV12:** Ja, wo ich die Firma denn kannte. Wo ich dachte: Ach ja, das ist 'ne Firma, die gibt's schon ewig und die wird sich dann wohl so nach diesem Kostolany-Prinzip, die wird's ja noch ewig geben. [...] Ich hab dann nur so geguckt, so ach ja, zum Beispiel Adidas oder Bayer hab ich gekauft. Und ah, ja und und und diese Telekomaktien hab' ich damals gekauft, ganz viele, und Luftansa, Commerzbank, Deutsche Bank. Aber die Commerzbank ist ja Pleite gegangen. Das war 'n Irrtum, von wegen, dass die bekannten Firmen nicht pleitegehen.

Für die Anwendbarkeit der langfristig orientierten Als-ob-Planung stellen in der Sicht der befragten AnlegerInnen Lebensumstände wie Einkommenssicherheit, verfügbares Anlagekapital und Lebensalter einschränkende Faktoren dar. So machen mehrere AnlegerInnen deutlich, dass neben der Notwendigkeit, auf ein finanzielles Sicherheitspolster für Eventualitäten des

täglichen Lebens zurückgreifen zu können, genügend Lebenszeit als Puffer zur Verfügung stehen muss, um Marktschwankungen ausgleichen zu können. Andersherum gesagt: Man darf keiner hohen biografischen Zeitknappheit des baldigen Verkaufen-Müssens unterliegen. Eine maßgebliche Rolle beim Entwerfen dieser Zukunftshorizonte spielt daher auch die in den Blick genommene Altersvorsorge, die einige der interviewten Anleger zu einem Strategiewechsel und einer »Umschichtung« in Richtung risikoärmerer Anlageformen veranlasst:

**IV14:** Und, also angenommen ich wäre jetzt 50 Jahre alt, so, oder 60. Jetzt sage ich: Okay, ich muss nicht mit, mit Verlust verkaufen, ich kann einfach mal ein paar Jahrzehnte warten, bis ich verkaufe, das wird schon wieder steigen. Und es gehört sicherlich auch zu der Strategie dazu, das, das nach und nach umzuschichten in weniger risikoreiche Anlagen, aber das hat noch ein paar Jahrzehnte Zeit. Also, [...] = so 10, 15 Jahre wird man sich dafür nehmen müssen, von Aktien woanders hin umzuschichten, um nicht zu, zum Scheiß Kurs verkaufen zu müssen. Aber da ich die Zeit noch habe, kann ich da jetzt ganz entspannt immer, wenn es einem Unternehmen schlecht geht, nachkaufen.

Ein anderer Anleger, der bereits über Sechzig ist, hat eine analoge Sichtweise. Doch während der eben zitierte 27 Jahre alte Anleger aufgrund seines mehrere Jahrzehnte umfassenden Zukunftshorizonts in seiner Als-ob-Planung den anvisierten risikoaverseren Strategiewechsel in die Zukunft projiziert, hat IV15 aufgrund seines Alters eben diesen Wechsel bereits faktisch vollzogen:

**IV15:** Ich bin auch jetzt in einem Alter, dass man sozusagen, wo man eigentlich, eigentlich keine Verluste mehr machen möchte [...] Also, wenn man über 60 ist, dann, denke ich, werden die meisten sich so verhalten, dass sie sagen: Eigentlich bin nicht mehr derjenige, welcher größere Risiken eingehen sollte. Wer, wer es mit 60 dann nicht in seiner Vermögensposition ((klatscht mit den Händen auf seine Schenkel)) für sich zufriedenstellend erreicht hat, der wird das die letzten Jahre auch nicht mehr schaffen. Das ist ja auch ganz ärgerlich, wenn er dann von seinem erarbeiteten und ersparten Geld, dann wieder schnell was verloren geht. Das wär ganz ärgerlich. Deswegen würde ich, jetzt heute ist meine Risikobereitschaft schon etwas geringer als noch vor zehn Jahren, würde ich so sagen.

Ein anders gelagertes bemerkenswertes Zeitproblem artikuliert schließlich ein 35 Jahre alter Anleger, der regelmäßig an Sitzungen eines Investmentclubs teilnimmt. Obwohl er die langfristige »konservative« fundamentalanalytische Anlagestrategie des Clubs grundsätzlich für sinnvoll hält, bringt er zum Ausdruck, dass diese Strategie nicht zu seinem Lebensalter passe, sondern an dem deutlich höheren Durchschnittsalter der Mitglieder ausgerichtet sei. Auf die

Frage, ob eine konservative Anlagestrategie etwas mit dem Alter zu tun habe, erwidert er:

**IV20:** Ja. Ganz klar. Weil, du würdest ganz sicher ganz anders, ganz anders (.) dein Portfolio strecken als das, was sie [Name des Investmentclubs] tun, mit Sicherheit. Wenn man da sich wirklich einarbeitet und dann danach auch so ein bisschen Ahnung davon halt auch hat. Also da wirst du halt viel eher halt, was weiß ich, Kupfer, Platin und dann aber mittels Derivate und dann, also wirklich alles halt gehebelte Positionen und wo halt wirklich auch nicht viel Geld hinter steckt, aber am Ende, wenn die Position läuft, dann hast du halt in ein, zwei, drei Wochen hast du dann die Position verdoppelt, oder in sechs, sieben Wochen, ja, und das halt wichtig am Anfang, das wird breit gestreut, das ist das. Und du musst dir halt Kapital erarbeiten, das du nachher konservativ anlegen kannst. Das ist meine Meinung dazu. Die die haben, also übergewichtet ist in dem [Name des Investmentclubs] für meine Begriffe ganz klar halt (.) also sehr, sehr konservative etablierte Unternehmen, ja. Und ich meine da, dieser Value, dieser ganze, dies Profit Value Model, das ist klar, das honoriert natürlich auch konservative Value-Unternehmen. Das ist klar, weil halt quasi ein kontinuierliches Wachstum belohnt wird und so Zyklen oder halt quasi auch Dürreperioden ganz, ganz stark abgestraft werden in den Modellen. Und das ist ja genau das, warum halt auch oft halt diese Value-Investitionen dann zustande kommen. Es ist so. Es ist, dieses Profit Bottom Value Model ist genau so ausgelegt, da muss man sich nichts vormachen. Aber okay! Aber es ist halt nicht unsere, meine, ich würde es nicht als meine Anlageklasse bezeichnen.

Offenkundig spielt hier nicht nur das Alter, sondern auch das zur Verfügung stehende ökonomische Kapital eine Rolle.<sup>13</sup> In seiner Situationsdefinition nimmt dieser Anleger eine Zeitknappheit wahr, die ihn dazu zwingt, zunächst auf besonders risikoreiche Anlagestrategien und -produkte zurückzugreifen, um sich durch die Aussicht auf höhere Renditen einen Grundstock an ökonomischem Kapital aufzubauen, auf dessen Grundlage er dann zukünftig eine »konservative« Anlagestrategie verfolgen kann. Das Beispiel macht generell deutlich, dass die Zukunftshorizonte von Anlegern nicht objektiv und konstant gegeben sind, sondern subjektiv-situativ von ihnen konstruiert und angepasst werden.

#### 2.1.4 Coping

Die prozedurale Rationalität der Als-ob-Planung setzt darauf, in fundamentalanalytischer Perspektive durch lange Zukunftshorizonte die inhärente Vo-

---

13 Was er in dem Interview auch durch den Hinweis verdeutlicht, dass er für seine Investments auf »Spenden« innerhalb des Familienkreises angewiesen sei.

latilität des Finanzmarktes systematisch auszuhebeln, stellt aber, da auf Rationalitätsfiktionen basierend, bei genauerem Hinsehen nichts als mehr oder weniger uneingestandenes Coping dar. Man wartet in der Hoffnung ab, dass – um Keynes abzuwandeln – »in the long run« alle Kurse steigen und so alle langfristig orientierten Anleger profitieren. Geleitet von diesem Marktverständnis können Kursverluste und Turbulenzen dementsprechend als kurzfristige Verirrungen verstanden und »ausgesessen« sowie in temporäre »Buchverluste« umgedeutet werden, wie in einem Statement eines Anlegers zum Ausdruck kommt:

**IV9:** Und Verluste, wenn die dann passieren, weil die Kurse schwanken, dann muss man die ja nicht realisieren! Dann haben wir die bislang eigentlich meistens eher ausgesessen und dann, es entwickelt sich ja dann alles irgendwie weiter. Und langfristig, wenn man sich die, sagen wir die irgendwie auf 50 Jahre anschaut, dann ist es eigentlich, dann ist die, dann ist der Trend eigentlich eindeutig positiv.

Bei einem Anleger, dessen Marktverständnis prinzipiell ebenfalls der Als-ob-Planung zuzurechnen ist, der aber erkennbar unter den beobachteten Kursverlusten leidet, wird diese Dimension des Copings noch deutlicher sichtbar. Auf die Frage danach, wie er mit Turbulenzen am Finanzmarkt umgeht, erwidert er Folgendes:

**IV4:** Aber ich merke, wenn das so eine richtig, so eine Zeit ist, die länger, sagen wir mal ein halbes Jahr so über den Sommer oder so was geht es irgendwie bergab, dann hat das durchaus auch irgendwie Einfluss auf mein, (.) meine Grundstimmung irgendwie. Es ist ganz schwer zu, es ist ganz schwer zu fassen. Aber ich merke es irgendwo schon. Nicht, dass ich irgendwie schlecht gelaunt bin oder so was, aber es hat schon irgendetwas (.) Niederdrückendes. Und, aber das ist das eine, also ich, ich, ich werde da jetzt nicht irgendwie hektisch oder so, weil es eh Quatsch ist, also wie gesagt, ich habe das einmal gemacht, da hatten wir auch irgendeinen Sommer, wo die Kurse da runtergegangen sind, dann setze ich mich ans Internet und verkaufe die Hälfte meiner Papiere und, ja, aber zu dem niedrigen Kurs, ja. Dann sage ich, na ja, gut, dann guckst du mal, wann das aufhört, runterzugehen, es war schon runter, und dann setzt wieder die Panik ein, ((lacht)) vergessen Sie es. Also das, das macht man einmal, um festzustellen, dass es Quatsch ist und dann muss man eben einfach sagen: Okay, es geht wieder runter oder es ist runtergegangen, es wird auch wieder raufgehen und unterm Strich alles gut. Also insofern solche, solche Turbulenzen oder so was (.) wartet man einfach ab, geht vorbei.

Ein anschauliches Beispiel für explizites Coping ist demgegenüber der bereits weiter oben angeführte Anleger IV20. Er investiert als einer der wenigen in komplexe und risikoreiche Derivate wie z. B. Hebelprodukte,<sup>14</sup> die aufgrund ihrer hohen Volatilität eine ausgesprochen hohe Zukunftsungewissheit aufweisen. Primäre Grundlage seiner Entscheidungen sind klassische chartanalytische Bewertungen und Statistiken, um den richtigen Einstiegs- oder Ausstiegszeitpunkt zu ermitteln. Er kann dafür auf Kenntnisse seines wirtschaftswissenschaftlichen Studiums zurückgreifen, in dem er sich unter anderem intensiv mit chartanalytischen Methoden am Finanzmarkt auseinandergesetzt hat. Ungeachtet dessen gelingt es ihm jedoch nicht, eindeutige Regeln für den Verkauf seiner Investments zu finden, wie folgende Passage aufzeigt:

I: Okay. Wann verkauftst du?

IV20: Keine Ahnung.

I: Gibt es keine Regel für?

IV20: Nee, leider nicht. Das fehlt. Das ist ganz schlecht, das weiß ich. [...] Ja, weil's (.) Regelwerk hat, dann ist es halt irgendwie klar, jetzt irgendwie dann und dann steigst du aus und dann ist gut. Ich überlege, muss mir nicht jedes Mal dann irgendwie, manchmal sitze ich wirklich da und überlege mir jetzt bei der Platin-Position, weil die sich halt verdoppelt hatte, sitze ich das jetzt aus? So, gucke ich mir das noch weiter an oder verkaufe ich sie jetzt einfach? Und das war halt echt so ein langer Kampf mit: Ach ja, steige ich jetzt aus, was mache ich? Warte, ich trinke erst mal noch ein Espresso. Ah, guckste noch mal eine halbe Stunde den Chart an. Und dann ((halblaut)). Und dann, weißt du, dann geht das da so'ne dreiviertel Stunde bis ich dann irgendwann sage: Ach, scheiß drauf, das reicht jetzt. Da war Platin knapp über 1.000 Dollar und dann habe ich gesagt: Ach komm, here we go, raus damit! Manchmal entscheide ich das einfach so = leider nach Bauchgefühl. Und da fehlt einfach eine ganz klare Regel da. Ich habe, also, du kannst halt so Muster halt quasi analysieren, statistische Wahrscheinlichkeiten berechnen, das ist alles ganz toll, kannst halt irgendwie sagen das macht Sinn. Die Investition macht Sinn. Das ist, das kann man sagen, aber du kannst, = also ich kann noch nicht irgendwie sagen, wann dann 'n Ausstieg Sinn macht.

Durch das hohe Komplexitätsniveau und die Zukunftsungewissheit, die mit seinen Investitionen einhergehen, ist er nicht in der Lage, auf rationalen Kriterien fußende generalisierte Entscheidungsregeln zu entwickeln. Angesichts dessen ist er gezwungen, auf Coping zurückzugreifen, also zu improvisieren

---

14 Bei Hebelprodukten handelt es sich um Derivate, die den Effekt von Kursbewegungen bei einem Wertpapier um einen bestimmten Faktor (z. B. das Dreifache) multiplizieren. Dadurch wird es möglich, mit geringerem Geldeinsatz höhere Renditen zu erzielen – oder eben entsprechende Verluste zu erleiden.

und mehr oder weniger erratische spontane »Bauchentscheidungen« zu treffen.

## 2.2 Investmentclubs

Wenn wir uns nun Investmentclubs zuwenden, wollen wir sie – in Einklang mit unseren empirischen Befunden – als Bemühungen verstehen, Finanzmarktentscheidungen in den Modus der Planung zu transponieren. Anders gesagt, steht hinter der Mitgliedschaft in solch einem Kollektivgebilde die *Hoffnung, planvoll die Möglichkeiten planvoller zukünftiger Anlageentscheidungen zu steigern* – ganz auf der Linie reflexiver Entscheidungen über Entscheidungsprämissen weiteren Entscheidens.<sup>15</sup> Man will also das Niveau prozeduraler Rationalität gegenüber individuell getroffenen Entscheidungen erhöhen.

Bei Investmentclubs handelt es sich um organisierte Zusammenschlüsse von Kleinanlegern, die sich regelmäßig treffen und in den meisten Fällen einen Teil ihres Vermögens »poolen«, um dann in der Gruppe darüber zu entscheiden, wie dieses Geld angelegt wird.<sup>16</sup> Die Rationalitätshoffnungen derer, die sich solch einem Club anschließen, beruhen erstens und sehr augenfällig darauf, dass Investmentclubs die Möglichkeit bieten, in der Gruppe zu lernen und dabei von den unterschiedlichen Wissensbeständen der verschiedenen Beteiligten zu profitieren. In einer Gruppendiskussion im Investmentclub »Sparkasse« beschreiben Frauen, die zuvor wenig Hintergrundwissen oder Interesse am Thema besaßen, dass sie die Mitgliedschaft im Club als Chance sahen, sich »financial literacy« anzueignen<sup>17</sup>:

**Iris Apfel:** [...] Also ich hab so aus der Zeitung genommen und denk mir, das ist vielleicht (.) deine Rettung. @(.)@

**Frau Racker:** @(.)@ Und war's dann [ne Rettung?

**Iris Apfel:** Mit meiner Mutter.] Nein, aber ich hatte 'ne Mutter, die konnte unheimlich gut mit Geld umgehen und die hat das also so super gemacht und plötzlich musste ich das für sie machen. Dann wollte ich das ja auch bisschen äh verantwortungsbewusst machen und nich ihr Geld dann so verschleudern, nich. (...)

**Älteste:** Mir geht's] ähnlich. Ich hatte so'n starken Mann, nech @(.)@ ((zwei weitere lachen)) Und als er dann starb, stand ich da.

---

15 So definiert bekanntlich Luhmann (1966: 67) den Planungsbegriff.

16 Eine größere empirische Studie zu Investmentclubs in den USA hat Brooke Harrington (2008) vorgelegt.

17 Bei dieser Form des Transkripts wird bei jedem Sprecherwechsel eine neue Zeile begonnen. Eckige Klammern zeigen gleichzeitiges Sprechen mehrerer Sprecher an.

Hinter dieser Betonung individuellen Lernens steht, zweitens und noch wichtiger, dass verteiltes Wissen über ein Entscheidungsproblem kollektiv zusammengetragen wird und so das Informationsniveau der getroffenen Entscheidungen höher ist als bei je individuellen Entscheidungen. In diesem Sinne funktioniert ein Investmentclub als eine »community of practice« (Wenger 2015). Das garantiert freilich keine besseren Entscheidungen; denn »information overload« als Wissensbasis, die in sich nicht mehr konsistent ist, und Kontroversen, die Entscheidungen verzögern oder ganz verhindern können, können so auch passieren. Umgekehrt stellen die so getroffenen kollektiven Entscheidungen auch eine Verlagerung von Unsicherheitsabsorption in die Sozialdimension dar. Keiner muss »einsame« Entscheidungen treffen, man bestärkt einander vielmehr in den gemeinsam getroffenen Entscheidungen – und wenn es schiefgeht, ist niemand allein verantwortlich. Zudem können in der Gruppe bewusst riskantere Wertpapiere gekauft werden, da sich zum einen durch das höhere Gesamtkapital das Risiko stärker verteilt. Zum anderen können durch unterschiedliche Sichtweisen der Mitglieder Risiken bewusster eingegangen werden. Zugleich kann solch ein Handeln in der Gruppe stets auch in »group think« (Janis 1972) abrutschen, also ein wechselseitiges Hineinsteigern in immer höhere Risiken.<sup>18</sup>

Drittens – vielleicht am wichtigsten – bedeutet kollektives Entscheiden in einem Investmentclub, dass jeder Einzelne sich vereinbarten Verfahren der Entscheidungsfindung unterwirft, was gegenüber individuellen Anlageentscheidungen auf eine Selbstdisziplinierung hinausläuft. Man trifft sich regelmäßig zu festgesetzten Terminen, arbeitet eine Agenda von Tagesordnungspunkten ab, und dies nach vorher festgelegten Entscheidungsregeln. Damit wird improvisiertem Coping ebenso wie Inkrementalismus zwar kein Riegel vorgeschoben, aber eine Grenze gesetzt. In diese Richtung dürfte wohl die wichtigste Motivation gehen, die Entscheidung über die Verwendung eigenen Geldes nicht länger allein zu treffen, sondern von der Mehrheit der anderen abhängig zu machen. Man erwartet von der Selbstdisziplinierung nicht nur die Vorteile gebündelten Wissens, sondern auch – darauf aufbauend – die Verlängerung des verarbeiteten Zukunftshorizonts, also mehr Planung. Folgendes Zitat aus einer Sitzung des Investmentclubs »Sparkasse« untermauert zunächst die obige Annahme einer Selbstdisziplinierung von KleinanlegerInnen in Investmentclubs:

---

18 Den Einfluss der Gruppenzusammensetzung auf die Qualität von Entscheidungen in Investmentclubs beschreibt auch Harrington (2008: 83–111) ausführlich. Als zusammenfassende Darstellung neuerer Studien, wie die Gruppenzusammensetzung die Qualität einer Entscheidung beeinflusst, siehe George/Chattopadhyay 2012.



**Sparkasse**<sup>19</sup>: Ja, aber wenn die, wenn die jetzt runter und wir nich verkaufen, sondern das] langfristig [sehen wollen.

**Iris Apfel**: Ah dann tut uns das auch nix. Ja stimmt.

**Sparkasse**: Und sagen] dann lass sie doch ´n Jahr oder so. Wenn wir jetzt-

**Frau Rose**: Also] wir müssen das sowieso länger sehen, [nech?

**Frau Wille**: Genau. //Sparkasse: Ja.//] Das muss sich beruhigen //Frau Rose: Ja.//  
[erst mal wieder.

Hier zeigt sich, wie Mitglieder eines Investmentclubs einander auf eine langfristige Perspektive einschwören. Mitglieder anderer Investmentclubs sprechen ebenfalls von einer Selbstdisziplinierung – etwa indem die Anfälligkeit Einzelner für emotionale Reaktionen durch den Gruppenzusammenhang gemindert wird.

Soweit zu den mit Investmentclubs verbundenen Hoffnungen ihrer Mitglieder! Im Folgenden wollen wir uns nun den spezifischen Zeitproblemen widmen, die sich in der konkreten Praxis ihres kollektiven Entscheidens zeigen. Hierzu möchten wir zunächst einen Ausschnitt aus einer Gruppendiskussion anführen, in der die Mitglieder danach gefragt werden, wie sie mit »Krisen« ihrer Geldanlagen umgehen, anhand dessen sich die drei Zeitprobleme des Entscheidens plastisch ausbuchstabieren lassen:

**Moderatorin**: Es MACHT Sinn wenn wenn ähm KRISEN da sind, sicherlich, aber ähm m- man darf glaub ich auch nich zu DOLL an solch- an sowas festhängen //Frau Wille: Mhm. Genau.// weil die die Zeiten sind [so VERSchieden, also ähm es ist, man muss es immer wieder auf den Prüfstand stellen, ob das noch, ob das noch gerechtfertigt ist, ob man das so, noch so machen sollte. (Auslassung halbblautes Nebengespräch)

**Frau Berentzen**: Ja,) aber wir WISSEN doch das wir NIE den höchsten Stand [zum Verkaufen erwischen und den niedrigsten zum Kaufen.

**Moderatorin**: Das ist richtig. (.) Das ist richtig.

**Frau Rose**: Nee, äh das schafft man nie.

**Moderatorin**: GUT, aber

**Frau Wille**: NEE] dazu sind wir zu schwer- //Moderatorin: Ja.// schwerfällig, weil [wir uns ja nur alle vier-

**Frau Racker**: Nee, auch ((unverständlich, da hier alle einstimmen)) +++ brauchst du auch nich

**Berentzen**: Nee. Nee. Nee. Nee. Nee.

**Frau Rose**: (...) die ganze Zeit nur am Computer sitzt

**Frau Wille**: DOCH doch auch, weil wir uns] alle vier Wochen ja nur treffen. [Das heißt, wenn SIE äh

---

19 »Sparkasse« ist das Pseudonym für eine Sparkassenmitarbeiterin, die jedoch über kein spezielles Finanzmarktwissen verfügt und keine entsprechenden Beratungen durchführen darf. Auch sie ist Mitglied des Clubs.

**Frau Berentzen:** Naja ach so, Sie meinen, Sie meinen jetzt uns?

**Frau Wille:** Uns als Gruppe. ((vielstimmige Bejahung)) Äh [weil

**Iris Apfel:** Wenn] wir heute beschließen, dass wir morgen, dass wir heute verkaufen, dann ist morgen der Kurs schon wieder ganz anders, //Frau Wille: Genau.// nich? [Wenn es zum Verkauf kommt

**Frau Rose:** Kommt dann ene Horrornachricht] und schon sieht das alles schon wieder ganz anders //Ja.// [aus, ne.

**Iris Apfel:** Siehe äh] VW.. (...)

**Frau Wille:** Genau! Und das-] deshalb denk ich, das kann man nur äh auch hier machen indem man (.) einfach auch, a) w- wie wir sch- schon alle gesucht haben, dass man das Geld nich zum Leben braucht, so. //Frau Berentzen: Ja, Zusatzgeld.// Und dass man einfach sacht, och ((pff)) wir warten das jetzt mal ab. [Joa, gucken ma, gucken wa mal.

**Frau Racker:** Ja Krisen aussitzen, nich?

**Sparkasse:** Ich wollt grad sagen, wir haben auch vieles ausgesessen. ((vielstimmiges Bejahen)) Daran erinnere ich mich auch, dass wir einfach gesucht haben, das sind eigentlich nur BUCHverluste //Moderatorin: Ja.// und solange wir das nich realisieren, sind das nur, is es, sind die Verluste nur auf dem Papier ((vielstimmiges Bejahen))

### 2.2.1 Zukunftsungewissheit

Zunächst wollen wir uns der Zukunftsungewissheit widmen, die in dieser Sequenz auffallend häufig angesprochen wird. Die Gruppe reflektiert, dass sie niemals beim niedrigsten Kurs ein- und beim höchsten Kurs aussteigen kann. Auch professionelle und individuelle Kleinanleger stehen vor dieser Herausforderung. Vergemeinschaftete Kleinanleger müssen jedoch die zusätzliche Herausforderung meistern, gemeinsame Entscheidungen auf den in der Regel nur einmal im Monat stattfindenden Sitzungen der Investmentclubs zu treffen. Aufgrund dieser starren Taktung können Investmentclubs auf sich manifestierende Zukunftsungewissheit in Gestalt unerwarteter Ereignisse oder Kursentwicklungen nur zeitverzögert reagieren. Diese mangelnde Flexibilität wird in der obigen Sequenz thematisiert, wenn beispielsweise der plötzliche Kursverlust der VW-Aktie angedeutet wird. Folgender Gesprächsausschnitt aus dem gleichen Investmentclub zeigt, wie Investmentclubs in situ mit Zukunftsungewissheit konfrontiert sind:

**Moderatorin:** Biotest macht mir noch Sorgen. (...)

**Frau Rose:** Meinen Sie, weil die ja so große Verluste damit einfahren jetzt, hm. (...)

**Frau Racker:** Dann hätten wir schon letztes Mal die Reißleine ziehen müssen. Im Grunde [...]

**Moderatorin:** Ja,] da hatten wir das im Gespräch gehabt, da konnten wir jetzt aber die Mehrheit nicht finden dafür. Da hamma gesagt wir warten noch mal ab. (...)

**Sparkasse:** Vielleicht sollten wir die Nerven haben [ruhig noch mal n bisschen @(..)@

**Frau Racker:** abzuwarten, denk ich.]

Anlass der Unterhaltung ist die Sorge um die Aktie Biotest, welche zuletzt einen unsteten Verlauf hatte. Angeleitet vom »Prinzip Hoffnung« wird die sich manifestierende Zukunftsungewissheit durch Abwarten absorbiert, bis die Verluste so hoch sind, dass ein Verkauf sich nicht mehr lohnt und abwarten wieder naheliegt. Die wiederholten Appelle, die Nerven zu behalten, kann man einerseits als Ausdruck einer gewissen Hilflosigkeit gegenüber diesen Grenzen des Umgangs mit Zukunftsungewissheit verstehen. Andererseits dokumentiert sich darin aber auch die von den Mitgliedern in der Gruppendiskussion reflexiv zugeschriebene selbstdisziplinierende Wirkung von Investmentclubs, was auf Elemente einer Als-ob-Planung hinweist. Um diese Ungewissheit in der Zeitdimension aushalten zu können, bestärken sich die Mitglieder zudem gegenseitig und reduzieren die Ungewissheit so in der Sozialdimension.

Während in vielen Situationen Zukunftsungewissheit gleichzeitig mit Zeitknappheit auftritt, finden wir auch Momente, in denen sich Zukunftsungewissheit isoliert zeigt, wie beispielsweise im Vorfeld des Brexits. Hier fragte die Moderatorin eines Investmentclubs die Mitglieder bei den Käufen und Verkäufen: »worauf wetten wir?« Diese offene Thematisierung des Wettcharakters der Investmententscheidung zeigt an, wie stark sich in diesem Moment die Ungewissheit der Zukunft manifestiert. Auf das Ausgangszitat blickend wird deutlich, dass die Zukunftsungewissheit am Finanzmarkt so umfassend ist, dass nicht einmal sicher ist, zu welchem Kurs die Aktie tatsächlich erworben werden könne, selbst wenn die Investmentclubs direkt im Anschluss an die Entscheidung online ihre Transaktionen tätigen. Die Mehrzahl der Investmentclubs kauft und verkauft jedoch erst am kommenden Tag.

### 2.2.2 Zeitknappheit

Es wurde bereits auf eine spezifische Form der Zeitknappheit verwiesen, mit der Investmentclub im Vergleich zu individuellen Kleinanleger konfrontiert ist. Ihre Entscheidungen sind an die Taktung der Treffen gebunden. Die von Frau Wille im Ausgangszitat angesprochene Schwerfälligkeit wird auch im Investmentclub Lux thematisiert: »Als Investmentclub sind wir ein Tanker. Wir bewegen uns sehr langsam.«

Die von uns in den Blick genommenen Investmentclubs begegnen diesem Problem mit unterschiedlichen Praktiken. So gibt es Clubs, die zwischen den monatlichen Sitzungen bei unvorhersehbaren Ereignissen telefonieren, um sich abzustimmen oder auch untereinander mailen, um kurz-

fristig agieren zu können. Andere Clubs treffen hingegen bewusst nur auf ihren regelmäßigen Anlagesitzungen Entscheidungen und lehnen solche telekommunikativ vermittelten Entscheidungsfindungen als »undemokratisch« ab, da dabei das Mitreden-Können und Gehört-Werden technisch limitiert ist. Einen anderen Umgang mit diesem Zeitproblem stellt die Einsetzung eines Anlageausschusses dar, der sich häufiger trifft. Zeitlich drängende Entscheidungen werden also von der Gesamtheit der Mitglieder eines Investmentclubs an gewählte Entscheidungsbevollmächtigte delegiert – in manchen Fällen sogar an einen einzigen Bevollmächtigten. Diese Lösung eines Ausschusses wählte etwa der Investmentclub »Große Gemeinschaft«, der dies jedoch damit verband, ein Strategiepapier niederzuschreiben, welches Entscheidungsleitlinien vorschlägt. Auf dieses Strategiepapier greift auch der Ausschuss zurück, wenn er im Namen Aller Entscheidungen trifft.

Darüber hinaus findet sich bei der »Großen Gemeinschaft« noch eine weitere, dieses Mal technische Maßnahme, um Fehlreaktionen auf plötzliche Kursentwicklungen zu begrenzen. Einerseits werden von diesem Club zur Absicherung aller Einzel-Positionen Stopp-Loss-Marken eingerichtet. Ein Wertpapier wird also automatisch verkauft, wenn dessen Kurs einen gewissen Wert unterschreitet. Der Investmentclub verwendet zur Absicherung großer Positionen sogar mehrere Stopp-Loss-Marken. Doch andererseits ist auch festgelegt, dass diese automatischen Verkäufe ausgesetzt werden, wenn die allgemeine Stimmung an den Finanzmärkten zu negativ ist. Begründet wird dies damit, dass der Investmentclub an langfristigen, fundamental unterbewerteten Aktien interessiert und überzeugt ist, dass diese Aktien bei einem längeren Zukunftshorizont Kursgewinne erzielen werden. Daher sollten die im Club intensiv besprochenen Aktien nicht voreilig aufgrund einer momentanen »schlechten Stimmung« verkauft werden. Er nutzt dann eher die Gelegenheit nachzukaufen, wenn der Chart gewisse Marken überspringt.

Deutlich wird jedoch, dass Investmentclubs nicht so unmittelbar wie individuelle Kleinanleger agieren können, die dem Bild von Frau Wille folgend immer vor dem Computer sitzen – aber so wollen die Clubs im Sinne von »beneficial constraints« (Streeck 1987) auch nicht auftreten. Neben der Bindung von Entscheidungen an die Treffen findet sich bei Investmentclubs eine weitere verfahrensförmig vorgegebene Zeitknappheit: die begrenzte Sitzungsdauer, die zwischen anderthalb und vier Stunden differiert. Der eben vorgestellte Investmentclub »Große Gemeinschaft« löst dieses Problem durch eine zuvor festgelegte Tagesordnung, in der sich bereits ein dezidierter Planungsanspruch dokumentiert. Abweichungen vom geplanten Ablauf werden durch den Geschäftsführer, der als Sitzungsleiter fungiert, unterbunden. Aber auch bei den anderen untersuchten Investmentclubs weisen die Sitzungen einen je nach Club leicht differierenden verfahrensmäßig institutionalisierten Ablauf auf. Das Problem der knappen Beratungszeit für jede

Einzelentscheidung wird demnach also vornehmlich über prozedurale Planung zu bewältigen versucht. Zugleich muss auch inkrementellem Entscheiden Raum gegeben werden, um kurzfristige Anpassungen der Tagesordnung zu ermöglichen, die insbesondere unerwarteten Finanzmarktgeschehnissen geschuldet sind.

Zusätzlich zu diesem Spannungsverhältnis von straffer Tagesordnung und Raum für spontane Abweichungen gibt es weiterhin auch das Spannungsverhältnis von straffer Sitzungsleitung und dem »demokratischen« Anspruch der Mitglieder, gehört zu werden. Mit diesen Spannungsverhältnissen versuchen die Investmentclubs auf unterschiedliche Weise umzugehen. Während die Moderation im Investmentclub »Sparkasse« den Mitgliedern Raum lässt, über eine ausführliche, entsprechend Zeit in Anspruch nehmende Diskussion Konsens zu erzielen, greift der Moderator des Investmentclubs »Große Gemeinschaft« direktiv in die Diskussion ein. Sein Handeln zielt darauf ab, Diskussionen schnell abzuschließen und Entscheidungen in den Abstimmungsmodus zu überführen. Dies gelingt auch in der Regel. Wenn die Moderation im Investmentclub »Sparkasse« dagegen strukturierend eingreift, scheitert sie häufig dabei. Auch bei der Gesprächsorganisation zeigt sich die unterschiedliche Art der Strukturierung. Während die Sprechakte im Club »Große Gemeinschaft« zumeist deutlich länger sind, schließen die Wortbeiträge beim Investmentclub »Sparkasse« eng aneinander an und überlappen sich überdies weitaus häufiger.

Die Gegenüberstellung demonstriert den allgemein bekannten Sachverhalt, dass Mitsprache und Konsensstreben beim kollektiven Entscheiden Zeit kosten – die man hat oder sich nehmen kann, selbst wenn man sie eigentlich nicht hat. Dieser Vernachlässigung von Zeitknappheit kann Führung entgegenwirken, was aber eine entsprechende Autorität der Sitzungsleitung voraussetzt. Wie schon beim Problem der Zukunftsungewissheit zeigt sich hier auch für Zeitknappheit, dass die Problembewältigung vorrangig in die Sozialdimension verlagert wird und in einer partiellen Abtretung von Mitentscheidungsrechten der Club-Mitglieder an Ausschüsse und Führungsfiguren besteht.

### 2.2.3 Zukunftshorizont

Da die kollektive Entscheidungsfindung Zeit braucht und an die Sitzungstermine gebunden ist, sprechen sich alle Investmentclubs für langfristige Investments aus. Dies ist ja ohnehin die Zielsetzung einer planerischen Steigerung prozeduraler Rationalität. Damit kommt der Zukunftshorizont als drittes Zeitproblem in den Blick. Hier können wir zunächst auf die weiter oben geäußerte Vermutung zurückkommen, dass man auf Zukunftsungewissheit auch durch eine Verlängerung des Zukunftshorizonts reagieren kann – wie

bei der Als-ob-Planung auf der Rationalitätsfiktion basierend, dass es an der Börse auf lange Sicht unaufhaltsam aufwärts gehe. Die Strategie, Verluste durch Verlängerung des Zeithorizonts auszusitzen, setzt aber ebenso wie bei den individuellen Kleinanlegern voraus, dass es sich um momentan entbehrliches Geld handelt.

In spezifischen Entscheidungspraktiken des Investmentclubs »Große Gemeinschaft« findet sich Planungsbestreben vor. Dieser Investmentclub geht davon aus, dass Wertpapiere einen »fundamentalen« Wert aufweisen, der durch die detaillierte Analyse bestimmter Kennzahlen des Unternehmens, wie z. B. die Gewinnentwicklung der letzten Jahre, ermittelt werden kann. Der Investmentclub versucht also, rechnerisch den »fundamentalen« Wert von Wertpapieren zu bestimmen. Dabei wird angenommen, dass »fundamental« als gut bewertete Aktien, die einen Kurs unter diesem »fairen« Wert aufweisen, dauerhaft Kursgewinne erzielen werden, an denen der Club partizipieren will. Dem liegt ein »sozialkonstruktivistisches« Bild des Finanzmarktgeschehens zugrunde, das die »wahren Werte« in der Sachdimension verortet, die nur immer wieder aus der Sozialdimension durch »irrationale« Konfusionen verdeckt werden – wie folgendes Zitat zum Wertverlust der VW-Aktie zum Ausdruck bringt: »Also ich denke, dieser enorme Kursabfall ist auch psychologisch bedingt erst mal, nech? Ganz klar.« Auch Marktunruhen werden dann als Folgen von »irrationalen« Handlungen, etwa dem Herdentrieb oder Paniken von Marktteilnehmern, gedeutet. Kurzfristig sind Finanzmärkte aufgrund dessen ungewiss, während sich längerfristig die »wahren Werte« zur Geltung bringen. Das illustriert eine Diskussion über Bayer, bei der jemand meint: »Bayer wird es immer geben, auch wenn der DAX abstürzt« – »Kopfschmerzen wird es immer geben«.

Investmentclubs versuchen also zum einen, nicht zuletzt deshalb zu planen, weil sie nur sehr beschränkt kurzfristig reagieren können. Zugleich erlegt ihnen die Regelmäßigkeit ihrer Sitzungen zum anderen einen gewissen Entscheidungsdruck auf. Dieser Anspruch zu planen kann somit von der Organisation und dem Selbstverständnis von Investmentclubs durchkreuzt werden. So stellte der Club »Sparkasse« fest, dass man eine bestimmte Aktie bereits vor 6 Jahren schon einmal gekauft und auch ein Jahr später mit 9 % Gewinn wiederverkauft hätte. »Wenigstens Gewinn«, meint jemand. Eine andere kommentiert, dass man sie hätten behalten sollen; schließlich sei sie inzwischen um 120 % gestiegen. Darauf entgegnet die Moderatorin, dass sie keine Aktie sechs Jahre lang behalten wolle: »Sonst macht es keinen Spaß, dann müssen wir uns nicht treffen.« Jemand anderes bekräftigt dies: Schließlich seien sie kein »Sparclub«. Sie reflektieren hier also, dass das Entschei-

den nicht ständig aus Nicht-Entscheidungen bestehen kann<sup>20</sup> – also daraus, nach Abwägung aller Gesichtspunkte keine Änderungen vorzunehmen. Die Struktur von Investmentclubs ist demnach in sich widersprüchlich.

Bisweilen scheinen Mitglieder von Investmentclubs diese strukturelle Ambivalenz zu ahnen. Die verfahrensförmige Voreinstellung ihres Entscheidungshandelns kommt beispielsweise zum Ausdruck, wenn Mitglieder beklagen, dass bestimmte Aktien zu schnell wiederverkauft werden, obwohl man sich doch eine langfristige Investitionsstrategie auf die Fahnen geschrieben habe. Wenn man tatsächlich an Langfristigkeit glaubt, müssten die meisten Entscheidungen in der Tat darin bestehen, bei spezifischen Anlagen weder zu verkaufen noch etwas dazu zu kaufen; tatsächlich sind aber wohl nur die wenigsten Entscheidungen auf den Sitzungen der Clubs solche Nicht-Entscheidungen. Wenn man aber so de facto den Zukunftshorizont wieder verkürzt und auf die leichtesten Kursschwankungen durch Kauf- oder Verkaufsentscheidungen reagiert, treibt man sich selbst in die Kurzfristigkeit und damit in eine Entscheidungsspirale hinein – im vergeblichen Kampf gegen die Zukunftsungewissheit, die gerade kurzfristig nicht besiegt ist.

Anders gesagt: Bestimmte Vorkehrungen und Praktiken, die in Richtung höherer prozeduraler Rationalität – letztlich: Planung – wirken könnten, haben ihre Kehrseiten, weswegen sie offenbar immer wieder nicht konsequent über einen längeren Zeitraum durchgehalten werden, was aber die Voraussetzung für rationalitätssteigernde Wirkungen wäre.

### 3 Schluss

Wir haben hier einen heuristischen Bezugsrahmen für die Analyse von Zeitproblemen des Entscheidens vorgelegt und an empirisch ermittelten Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern demonstriert, worauf man aufmerksam wird, wenn man dieses spezifische Entscheiden theoretisch so zu fassen versucht, dass es in zeitlicher Hinsicht um den gleichzeitigen Umgang mit Zeitknappheit, Zukunftsungewissheit und Zukunftshorizont geht. Charakteristisch für Finanzmarktentscheidungen scheint hinsichtlich der Sozialdimension zu sein, dass – anders als in Jürgen Habermas (1971) »herrschaftsfreiem Diskurs« – ein Konsens in der Sozialdimension, wieviel Zeit er auch kostet, keine Lösung ist: Denn auf dem Finanzmarkt sind strategische Täuschung und zeitliche Vorsprünge essentiell. Hinsichtlich der Sachdimension scheint bei vielen Anlegern die Illusion vorzuliegen, dort Gewissheit über

---

20 Dies fand auch Harrington (2008: 60 f.) bei ihrer Analyse US-amerikanischer Investmentclubs.

»wahre Werte« finden und die »Irrationalitäten« in der Sozialdimension zumindest auf längere Sicht vergessen zu können. Dies stellt sich vor dem Hintergrund der hier präsentierten Überlegungen als Rationalitätsfiktion dar.

Die weitere Ausarbeitung der vorgestellten Überlegungen könnte sich in drei Richtungen bewegen:

- Erstens sind wir weiter dabei, empirische Daten zu Individualanlegern und Investmentclubs zu erheben und auszuwerten. Wir gehen bis jetzt davon aus, dass der Bezugsrahmen, der sich als brauchbar für die Aufschlüsselung der zeitlichen Dimension dieses Entscheidungsgeschehens erwiesen hat, weiter bewährt – was sich beweisen muss. Ganz sicher werden noch andere Entscheidungspraktiken in den Blick geraten.
- Eine Richtung der Generalisierung dessen, was wir für das Entscheidenshandeln von Kleinanlegern herausgefunden haben und weiter herausfinden werden, ginge auf andere Arten von Entscheidungen hinaus. Lässt sich der Bezugsrahmen auch z. B. auf politische Entscheidungen der Gesellschaftsgestaltung, also etwa größer angelegte Reformen, oder auf Entscheidungen von Fußball-Schiedsrichtern oder Richtern übertragen, um drei sehr unterschiedliche Entscheidungssituationen anzusprechen? Ein systematischer Vergleich unterschiedlichster Entscheidungsprobleme könnte Gemeinsamkeiten, aber auch bedeutsame Unterschiede der Zeitprobleme des Entscheidens herausarbeiten.
- Eine noch weitergehende Generalisierung könnte darauf abzielen, vom Spezialfall des Entscheidens etwas über Zeitprobleme des Handelns insgesamt, also auch des nicht-entscheidungsförmigen Handelns zu lernen. Wie stellt sich insbesondere die Zeitlichkeit von Routinehandeln dar? Auch hier wären sowohl Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede von Bedeutung.

## Literatur

- Beunza, Daniel/Stark, David (2004): »Tools of the Trade: The Socio-Technology of Arbitrage in a Wall Street Trading Room«. In: *Industrial and Corporate Change* 13(2), S. 369–400.
- Esposito, Elena (2010): *Die Zukunft der Futures. Die Zeit des Geldes in Finanzwelt und Gesellschaft*. Heidelberg: Carl Auer.
- Etzioni, Amitai (1968): *The Active Society*. New York: Free Press.
- George, Elizabeth/Chattopadhyay, Prithviraj (2012): »Group Composition and Decision Making«. In: Gerard P. Hodgkinson und William H. Starbuck (Hg.): *The Oxford Handbook of Organizational Decision Making*. Oxford: Oxford University Press, S. 361–379.
- Gigerenzer, Gerd/Todd, Peter M. (1999): *Simple Heuristics that Make Us Smart*. Oxford: Oxford University Press.
- Habermas, Jürgen (1971): »Vorbereitende Bemerkungen zu einer Theorie der kommunikativen Kompetenz.« In: Habermas, Jürgen/ Luhmann, Niklas (Hg.): *Theorie der Gesellschaft oder Sozialtechnologie – Was leistet die Systemforschung?* Frankfurt/M., 1974: Suhrkamp, S. 101–141.



- Harrington, Brooke (2008): *Pop Finance. Investment Clubs and the new Investor Populism*. Princeton/New York: Princeton University Press.
- Janis, I.L. (1972): *Victims of Groupthink*. Boston: Houghton Mifflin.
- Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Knight, Frank H. (1921): *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston/New York: Houghton Mifflin.
- Kraemer, Klaus (2010): »Propheten der Finanzmärkte: Zur Rolle charismatischer Ideen im Börsengeschehen«. In: *Berliner Journal für Soziologie* 20(2), S. 179–201.
- Lindblom, Charles E. (1959): »The Science of Muddling Through«. In: *Public Administration Review* 13, S. 79–88.
- Luhmann, Niklas (1964): »Lob der Routine«. In: Luhmann, Niklas: *Politische Planung*. Opladen, 1975: Westdeutscher Verlag, S. 113–142.
- Luhmann, Niklas (1966): »Politische Planung«. In: Luhmann, Niklas: *Politische Planung*. Opladen, 1975: Westdeutscher Verlag, S. 66–89.
- Luhmann, Niklas (1971): »Sinn als Grundbegriff der Soziologie«. In: Habermas, Jürgen/Luhmann, Niklas: *Theorie der Gesellschaft oder Sozialtechnologie – Was leistet die Systemforschung?* Frankfurt a.M.: Suhrkamp, S. 25–100.
- Luhmann, Niklas (1978): »Organisation und Entscheidung«. In: Luhmann, Niklas: *Soziologische Aufklärung 3. Soziales System, Gesellschaft, Organisation*. Opladen: Westdeutscher Verlag, S. 335–389.
- Mayntz, Renate/Scharpf, Fritz W. (1973): »Kriterien, Voraussetzungen und Einschränkungen aktiver Politik«. In: Mayntz, Renate/Scharpf, Fritz W. (Hg.): *Planungsorganisation: die Diskussion um die Reform von Regierung und Verwaltung des Bundes*. München: Piper, S. 115–145.
- Payne, John W./James R. Bettman/Mary Frances Luce (1996): »When Time Is Money: Decision Behavior Under Opportunity-Cost Time Pressure«. In: *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 66, S. 131–152.
- Schelling, Thomas C. (1981): »Economic Reasoning and the Ethics of Policy«. In: Schelling, Thomas: *Choice and Consequence*. Cambridge MA: Harvard University Press, S. 1–26.
- Schimank, Uwe (2005): *Die Entscheidungsgesellschaft. Komplexität und Rationalität der Moderne*. Wiesbaden: VS.
- Schimank, Uwe (2011a): »Against All Odds: The »Loyalty« of Small Investors«. In: *Socio-Economic Review* 9, S. 107–135.
- Schimank, Uwe (2011b): »Nur noch Coping: Eine Skizze postheroischer Politik«. In: *Zeitschrift für Politikwissenschaft* 21, S. 455–463.
- Schütz, Alfred (1932): *Der sinnhafte Aufbau der sozialen Welt. Eine Einleitung in die verstehende Soziologie*. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Simon, Herbert A. (1946): *Administrative Behavior. A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization*. New York: Free Press.
- Simon, Herbert A. (1976): »From Substantive to Procedural Rationality«. In: Simon, Herbert A.: *Models of Bounded Rationality 2*. Cambridge MA: MIT Press, S. 424–443.
- Streeck, Wolfgang (1997): »Beneficial Constraints. On the Economic Limits of Rational Voluntarism«. In: Hollingsworth, J. Rogers/Boyer, Robert (Hg.): *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press, S. 197–219.
- Svetlova, Ekaterina (2009): »Komplexität an den Finanzmärkten. Das Beispiel des Portfoliomanagements«. In: Weyer, Johannes/Schulz-Schaeffer, Ingo (Hg.): *Management komplexer Systeme. Konzepte für die Bewältigung von Intransparenz, Unsicherheit und Chaos*. München: Oldenbourg, S. 185–199.
- Vaihinger, Hans (1922): *Die Philosophie des Als Ob. System der theoretischen, praktischen und religiösen Fiktionen der Menschheit auf Grund eines idealistischen Positivismus* (7. und 8. Aufl.). Leipzig: Meiner.
- Walter, Michael (2015): »Der digitale Kleinanleger. Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung in Internetforen«. *Working Paper/9/2015*, Bremen: Forschungsverbund »Kommunikative Figurationen«, Zentrum für Medien-, Kommunikations- und Informationsforschung (ZeMKI),

- Universität Bremen: [http://www.kommunikative-figurationen.de/fileadmin/redak\\_kofi/Arbeitspapiere/CoFi\\_EWP\\_No-9\\_Walter.pdf](http://www.kommunikative-figurationen.de/fileadmin/redak_kofi/Arbeitspapiere/CoFi_EWP_No-9_Walter.pdf) (zuletzt aufgerufen am 12.04.2017).
- Wenger, Etienne/Wenger-Trayner, Beverly (2015): »Communities of Practice. A Brief introduction«. <http://wenger-trayner.com/wp-content/uploads/2015/04/07-Brief-introduction-to-communities-of-practice.pdf> (zuletzt aufgerufen am 12.04.2017).
- Zahariadis, Nikolaos (1998): »Ambiguity, Time, and Multiple Streams«. In: Paul Sabatier (Hg.): *Theories of the Policy Process*. Boulder CO: Westview Press, S. 73–93.