

Geleitwort

Finanzanlageentscheidungen sind von fundamentaler Bedeutung. Ihre wissenschaftliche Analyse ist zentraler Gegenstand der Theorie der Investition und Finanzierung. Für unser heutiges Verständnis von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen prägend sind die entscheidungstheoretischen Arbeiten von von Neumann und Morgenstern sowie die portfolio- und kapitalmarkttheoretischen Untersuchungen von Markowitz und Tobin. Dem Konzept Markowitzs folgend, werden riskante Finanzanlageentscheidungen regelmäßig aus der Perspektive eines Investors analysiert, der den (zukünftigen) Wert seiner riskanten Anlage am Ende eines a priori gegebenen Anlagehorizontes im Blick hat. Diese klassische Sichtweise auf Finanzanlageentscheidungen analysiert die mit der Anlage verbundenen Risiken regelmäßig nur in einer Dimension: Dem Wert zu einem gegebenen zukünftigen Zeitpunkt. Dieser Sichtweise liegt somit ein sehr spezielles Modell der Zielsetzung der betrachteten Investoren zugrunde.

Die Ziele zahlreicher Investoren werden durch das klassische Modell jedoch nur unzureichend beschrieben. Viele Investoren haben keinen hinreichend fixierten Planungshorizont, auf den hin die Anlage optimiert werden könnte, sondern interessieren sich dafür, einen angestrebten (Vermögens-) Wert mit ihrer Anlage so früh wie möglich zu erreichen. Für diese Investoren steht die zeitliche Dimension finanzieller Risiken im Vordergrund. Die zeitliche Dimension finanzieller Risiken wurde in der wissenschaftlichen Literatur bislang kaum beachtet. Hier setzen die Untersuchungen von Martin Bouzaima aufbauend auf meinem Konzept der zeitoptimalen Portfolio- und Entscheidungstheorie an.

Zwei Leistungen dieser hervorragenden Arbeit von Bouzaima sind besonders hervorzuheben: 1. die ökonomisch fundierte Begründung des Erwartungsnutzenprinzips für zeitoptimale Entscheidungen und 2. die Konzeption und Durchführung der bislang ersten Experimente zur Bestimmung der Risikoneigung von Anlegern für Risiken in der Dimension Zeit.

Über die ökonomische Begründung des Erwartungsnutzenprinzips für zeitoptimale Entscheidungen hinaus gelingt Bouzaima die überzeugende Übertragung der klassischen Ma-

ße der Risikoneigung auf zeitoptimale Entscheidungen und damit die Entwicklung einer theoretischen Basis für weiterführende Analysen zur Risikoneigung in zeitlicher Dimension. Durch Argumente aus der klassisch-deterministischen Zeitpräferenztheorie und mit einem neuen, über Zielerreichungszeiten definierten St. Petersburg-Spiel kann Bouzaima theoretisch überzeugend begründen, dass aus der zeitoptimalen Perspektive nicht Risikoaversion, sondern Risikoliebe als typisches Verhalten zu erwarten sein sollte.

Dies ist ein höchst bemerkenswertes Resultat, das Bouzaima nicht minder bemerkenswert durch umfängliche experimentelle Untersuchungen weiter erhärten kann. In seinen Experimenten überträgt Bouzaima die klassischen Designs zur Messung von Risikoneigungen mit Sicherheitsäquivalenten und paarweisen Auswahlentscheidungen auf Risiken in der Dimension Zeit. Durch zahlreiche Treatments erreicht Bouzaima stabile und überzeugende experimentelle Befunde.

Bouzaima hat damit sowohl zur Theorie als auch, und dies ist besonders hervorzuheben, zur experimentellen Empirie zeitoptimaler Entscheidungen wichtige Grundlagen erarbeitet, auf denen zukünftige Untersuchungen aufbauen werden. In der Tat haben seine Untersuchungen schon vor Drucklegung inzwischen angelaufene Forschungen befruchtet.

Die von Bouzaima erzielten Ergebnisse sind zugleich von hoher praktischer Bedeutung. Ihre Anwendung wird dazu beitragen, Anlageentscheidungen zielgerichteter zu managen. Das hohe Interesse der Praxis an den zugrunde liegenden Fragestellungen zeigt auch die Förderung eines Projektes durch die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe, in das die Untersuchungen Bouzaimas eingebettet waren.

Bouzaima hat eine hochinteressante und kreative Untersuchung vorgelegt, die wesentliche Grundlagen für die weitere Untersuchung der zeitlichen Dimension finanzieller Risiken bereitstellt. Ich wünsche der Arbeit die breite Rezeption in Wissenschaft und Praxis, die sie zweifellos verdient.

Thomas Burkhardt