



Universität  
Basel

Wirtschaftswissenschaftliche  
Fakultät



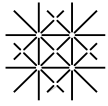
«Forschen – und darüber reden»

**Bewertung von Aktien und derivaten Finanzmarktinstrumenten,  
Risikomanagement am Kapitalmarkt sowie Vorsorgefragen**

Retrospektive Forschungsgespräch mit Prof. Dr. Heinz Zimmermann vom 03.06.2022

Konzept und Moderation: Prof. Dr. Rolf Weder





# «Forschen – und darüber reden»

Eine Serie von Forschungsgesprächen an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

Konzept und Moderation: Prof. Dr. Rolf Weder

<https://wwz.unibas.ch/de/wwz-aktuell/forschungsgespraech/>

## Retrospektive

### "Bewertung von Aktien und derivaten Finanzmarktinstrumenten, Risikomanagement am Kapitalmarkt sowie Vorsorgefragen"

Ein Gespräch über Forschung mit Prof. Dr. Heinz Zimmermann

*Freitag, 03.06.2022, 16:15-17:15 Uhr, Zeitschriftenlesesaal der UB Wirtschaft, Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel (öffentlich, Eintritt frei – Live-Übertragung via Zoom)*

Prof. Dr. Rolf Weder begrüßte seinen Gast Prof. Dr. Heinz Zimmermann und das zahlreich erschienene Publikum am Freitag, 03.06.2022, zum sechsten Forschungsgespräch der Serie «Forschen – und darüber reden» im Zeitschriftenlesesaal der UB Wirtschaft. Nach einem kurzen Abriss der beeindruckenden Laufbahn von Prof. Zimmermann zeigte Prof. Weder einen Videoausschnitt, in dem Prof. Zimmermann folgende Antwort zur Frage «Was heisst für mich Forschung?» gab: «Wissenschaft bedeutet für mich, bekannte Dinge auch einmal von einer ganz anderen Seite zu sehen». Tatsächlich stelle dies bis heute sein Motto in der Forschung dar. Man solle die Dinge aus möglichst unterschiedlicher Perspektive betrachten, um sie zu verstehen. Dabei können bekannte Theorien bestätigt, aber auch verworfen oder ergänzt werden. Ausserdem könne man gängige Vorurteile besser verstehen, indem man den Kontext erklärt. Manchmal können Vorurteile zutreffen, manchmal eben auch nicht. Gerade in Prof. Zimmermanns Forschungsgebiet, der Finance, gebe es einige dieser Vorurteile, etwa zum Thema der Spekulation auf Finanz- und Rohstoffmärkten. Zu einer guten Forschung gehöre insbesondere eine spannende Forschungsfrage. Diese müsse nicht zwingend praxisrelevant sein. Dennoch finde er selber Fragestellungen oft in der Praxis. Je länger er als Wissenschaftler tätig sei, desto mehr würden ihn aber theoretische Fragen interessieren. Im Bereich der Finance gebe es zudem viele Analysen, welche in Banken oder anderen Institutionen stattfinden. Hier würden sich akademische Forschung und Analysen der Praxis gut ergänzen, wobei die Wissenschaft häufig als Ideenlieferantin fungiere. Essentiell sei für ihn als Forscher aber immer, dass es eine interessante, auch für den Nichtspezialisten einigermaßen nachvollziehbare Fragestellung gibt: «Wenn man einen Abstract und die Einleitung eines Papiers liest und immer noch nicht erkennt, wieso das Thema interessant sein könnte, dann zweifle ich manchmal an der Relevanz der Arbeit – oder an mir», schloss er aus den Überlegungen.

Im Bereich Finance «landete» Prof. Zimmermann eher ungeplant, während seines Ökonometrie-Studiums. In einem Kurs über Zeitreihenanalyse musste man am Ende eine Arbeit schreiben und ARIMA-Modelle für einige zur Verfügung gestellte Zeitreihen schätzen. «Ich war bei der Verteilung der Themen etwas langsam und so blieben am Schluss nur die Aktienkurse für mich übrig. Das hat mich damals nicht wirklich interessiert. Diese dummen Aktienkurse!», lacht Prof. Zimmermann heute. Den Wendepunkt hinsichtlich des Desinteresses brachte, dass seine eigenen Schätzungen dann keine konkreten zeitlichen Strukturen, sondern «nur» einen *Random Walk* aufzeigten. Genau das war aber, wie die für ihn damals überraschende Diskussion mit seinem Professor zeigte, die wertvolle Erkenntnis: es gab eine Theorie, nämlich die Theorie effizienter Finanzmärkte, welche das Nichtvorhandensein gewisser Dinge, in diesem Fall vorhersehbare Muster in den Kursschwankungen, postulierte, was nun das Interesse des damaligen Studenten Heinz Zimmermann geweckt hat. Rückblickend schliesst Prof. Zimmermann: «Ich habe dann bald auch gelernt, dass Märkte nicht zu perfekt funktionieren dürfen und nicht zu transparent sein dürfen, damit sie funktionieren. Man muss vielmehr ein Marktdesign und eine Gestaltung von Finanzkontrakten hinkriegen, welche Liquidität sicherstellt. Das ist die Grundfunktion eines jeden Marktes, von der alles

andere abhängt» Modelle leisten dabei einen unentbehrlichen Beitrag, nicht nur als Innovationstreiber, sondern auch als Kommunikationsmittel. Die Optionspreistheorie liefert ein besonders schönes Beispiel dafür.

Auch die Wissenschaftsgeschichte stösst bei Prof. Zimmermann auf grosses Interesse. So deckte er mit einem Kollegen auf, dass das Standardmodell zur Bewertung von Optionen von 1973 bereits Jahrzehnte zuvor, kurz nach der Jahrhundertwende, von einem weitgehend unbekanntem Mathematiker, Vinzenz Bronzin, zu grossen Teilen erfasst wurde. Prof. Zimmermann zeigte enthusiastisch auf, wie sie zu dieser «Amazing Discovery» (wie der Titel eines Papiers von ihm dazu lautete) kamen. Die Autoren des Standardmodells hätten allerdings eher gereizt auf diesen Fund reagiert. «Man hat es nicht gern, wenn Paradigmen geändert oder hinterfragt werden», so Prof. Zimmermann dazu. Prof. Weder glaubte schliesslich, in seinem Kollegen zu einem gewissen Grade einen «Rebell und Revolutionär» zu erkennen. So verwende Heinz Zimmermann in seinen Schriften durchaus auch provokante Titel (etwa «Die Erbsenzähler in Bern» oder «Mensch ärgere dich!»). «Man will sich ja Gehör verschaffen», war der trockene Kommentar von Prof. Zimmermann dazu. Nun öffnete Prof. Weder die Diskussion für Fragen aus dem Publikum. Prof. Ulf Schiller wollte etwa wissen, was denn genau Spekulation sei. Es sei die informationsbasierte Übernahme von Risiken. Nun gäbe es aber je nach Perspektive qualitative Unterschiede. Spekulation könne die Hoffnung auf steigende Preise sein. Es könne aber auch die bewusste Manipulation von Preisen sein, indem man diese durch das Herbeiführen eines illiquiden Marktes treibe. Er führte dies am Beispiel der Rohstoffmärkte aus. Durch empirische Tests gängige Weisheiten zu hinterfragen, fände er generell eine lohnende Aufgabe. Aber auch hier gehe es nicht einfach darum zu sagen: «Es stimmt nicht», sondern vielmehr darum herauszufinden, unter welchem Blickwinkel eine Aussage zutrefte und wie es sich verhält, wenn man die Blickrichtung ändert.

Als Nächstes wurde die Bedeutung interdisziplinärer Forschung diskutiert. Prof. Zimmermann sieht viel Potenzial für neue Forschungsfragen durch die interdisziplinäre Öffnung. In den letzten Jahren sei die Disziplin der Finance stetig gewachsen und reifer geworden, was aber auch zu einer Überproduktion an Publikationen geführt habe. Es wäre wohl besser, neue zu Themen finden, wenn man aus diesem Mainstream ausbrechen möchte. Gerade aus der Psychologie gäbe es immer wieder gute Ansätze, welche aber stärker integriert werden müssten (wobei auf die Rolle der Psychologie auf Finanzmärkten schon seit jeher immer verwiesen wurde – aber nicht systematisch für die Finance nutzbar gemacht wurde). «Die Grenzbereiche der Finance mit anderen Disziplinen halte ich für vielversprechend». Erstaunt zeigte er sich darüber, dass die soziologische Ansätze in der Finance kaum Beachtung finden, wären doch, wie er betonte, Gruppendynamiken äusserst relevant und spannend im Zusammenhang mit Geschehnissen auf den Finanzmärkten oder für das Risikomanagement in Firmen. Zum Abschluss erinnerte Prof. Zimmermann daran, dass der Beruf des Wissenschaftlers für ihn persönlich ein absoluter Luxus darstelle: «Man kann hauptberuflich das tun, was man am liebsten macht und was einen am meisten interessiert.»

Er selbst habe entsprechend auch immer den Eindruck gehabt, dass man den Doktorierenden eine grosse Freiheit geben sollte, in der Dissertation Dinge zu untersuchen, die primär sie selber interessieren. Die eine oder andere Arbeit sei am Schluss vielleicht nicht publizierbar, aber trotzdem besonders interessant. Als Beispiel führte er eine Dissertation zur Geschichte der beruflichen Vorsorge in der Schweiz auf, die politökonomisch hochspannend war. Mit einem solchen Thema würde man es nicht ins *Journal of Finance* schaffen, aber die Erkenntnisse waren frappant und sehr relevant. Generell sei es für ihn wichtig, dass nicht immer dem Mainstream gefolgt werden müsse. Er schätze die offene Forschungskultur an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät in Basel daher ganz besonders. Den Ruf nach Basel angenommen zu haben, habe er keine Minute bereut. Der offizielle Teil der sehr interessanten Diskussionsrunde endete mit einem grossen Applaus und einem anschliessenden Apéro im Café Laspeyres.

## Editorial

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Basel.

Protokoll Forschungsgespräch: Riccardo Bentele, Masterstudent in Sustainable Development und Hilfsassistent an der

Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel. Redaktion und Fotos: Yvonne Mery | Dekanat | Peter Merian-Weg 6 |

Postfach | CH 4002 | Basel | [yvonne.mery@unibas.ch](mailto:yvonne.mery@unibas.ch) |