

AUFSTEIGER

► **Hongkongs Wirtschaft** ist im Frühjahr um 2,0 Prozent zum Vorquartal gewachsen, nach einem Plus von 0,6 Prozent zum Jahresbeginn. Konsum, Exporte und Investitionen expandieren kräftig. Für das Gesamtjahr erwartet die Regierung nun ein Wachstum zwischen fünf und sechs Prozent. **FTD**

► **Tschechische Einzelhändler** haben ihre Umsätze im Juni um 7,2 Prozent zum Vorjahr gesteigert – so stark wie seit mehr als drei Jahren nicht. Mit der überschäumenden Konsumnachfrage wächst die Sorge, dass die Inflation das Drei-Prozent-Ziel der Zentralbank übersteigen könnte. **FTD**

ABSTEIGER

► **US-Verbraucher** blicken so skeptisch in die Zukunft wie seit einem Jahr nicht mehr. Der von der Universität Michigan erhobene Index zum Konsumklima fiel im August um 7,1 auf 83,3 Punkte. Analysten machten vor allem die Probleme am US-Hypothekenmarkt für die Stimmungseintrübung verantwortlich. **FTD**

Revoluter unter den Ökonomen



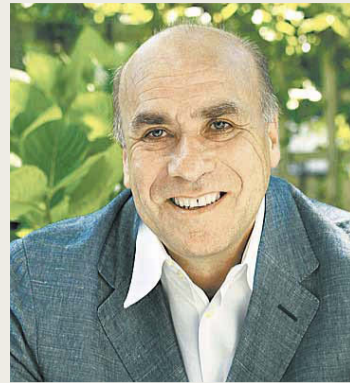
George Akerlof Auf der diesjährigen Jahrestagung der US-Volkswirtevereinigung hielt der Nobelpreisträger einen Vortrag, in dem er anführte, dass Menschen nicht nur einen eng definierten Nutzen maximieren, sondern in ihrem Handeln stark von sozialen Normen beeinflusst sind. Der volkswirtschaftliche Mainstream reagierte entsetzt.



Edmund Phelps Der Geehrte nutzte seinen Vortrag bei der Verleihung des Nobelpreises im vergangenen Dezember, um zu kritisieren, welche Annahmen der ökonomische Mainstream heute über die Rationalität des Einzelnen macht. Jetzt ist der Vortrag in der renommierten Fachzeitschrift „American Economic Review“ erschienen.



Dennis Snower In Deutschland gehört der Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft zu den führenden Ökonomen, die das Bild des Menschen als Homo oeconomicus skeptisch betrachten. Im Juni veranstaltete er eine Konferenz, die die Folgen für den Arbeitsmarkt untersuchte, wenn man von den Standardannahmen abweicht.



Roman Frydman In diesen Tagen ist das neue Buch des New Yorker Ökonomen erschienen. Zusammen mit seinem Kollegen Michael Goldberg argumentiert er, dass die Welt viel zu komplex und Änderungen zu unvorhersehbar seien, als dass Individuen die Entwicklung von Preisen und Kursen genau voraussagen könnten.

Von Ökonomen bislang kaum zu erklären: Kursausschläge wie beim Aktienindex **Dax** in der vergangenen Woche



Kompass

Datenführer durch die Wirtschaft

	Zeit	USA	EU	DE
Inlandsprodukt (in Mrd. €)	2006 10 504 8399 2307			
Einwohner in Mio.	2006 298 317 82			
Wachstum in %¹	2. Q. 07 1,8 2,5 2,5			
Inflation in %²	Juli 07 2,4 1,8 2,0			
Arbeitslose in %³	Juli 07 4,6 6,9* 6,4*			
Etatsaldo in %⁴	2006 -2,6 -1,6 -1,7			
Leitzins	aktuell 5,25 4,0 -			

Quellen: Bundesbank, Eurostat, OECD, IWF, WTO, BEA, CIA, EZB
¹ Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber Vorjahr; ² EU-standardisiert;
³ Quote saisonbereinigt nach internationalem Standard;
⁴ gemessen am BIP, IWF-Schätzung für USA; * Juni '07

Angriff auf den Mythos der Rationalität

SEBASTIAN DULLIEN, BERLIN

Wenn es nach den gängigen ökonomischen Lehrbuchmodellen geht, hätten die jüngsten Marktverwerfungen nie stattfinden dürfen. In dem Standardmodell der Volkswirte sind die einzelnen Menschen nicht nur rational, sie kennen auch genau die wirtschaftlichen Zusammenhänge und können deshalb abschätzen, welchen Pfad Kurse, Preise und Arbeitslosigkeit langfris-

Während an den Finanzmärkten Panikverkäufe die Kurse drücken, gerät die Annahme kühl und rational kalkulierender Investoren unter Beschuss. Bei der Kritik vorne dabei: Nobelpreisträger Edmund Phelps

tig nehmen werden. Vor dem Hintergrund dieses Wissens steuern die Menschen den Modellen zufolge ihr Leben, entscheiden, ob sie arbeiten, was sie konsumieren, und wie sie ihr Geld anlegen – und ziehen ihre Bahn ähnlich einer ballistischen Rakete, die nur hier und da kleine Kurskorrekturen vornimmt.

Ein plötzlicher Kurssturz an den Märkten ohne äußeren Auslöser passt da nicht in das Bild – ebenso wenig wie die großen Wechselkursbewegungen, die zwischen Dollar, Euro und Yen regelmäßig zu beobachten sind. „Es gibt oft große Ausschläge im Wirtschaftsgeschehen, die mit den gängigen Modellen rationaler Erwartungen nicht zu erklären sind“, sagt Nobelpreisträger Edmund Phelps, der im vergangenen Jahr sogar seine Vorlesung bei der Entgegennahme des Nobelpreises diesem Thema widmete.

Phelps ist nicht alleine in seinem Unbehagen. Ökonomen aller Couleur hinterfragen zunehmend das Bild des Individuums als einen nur von kalter Rationalität zielgenau gesteuerten Roboter – als einen Homo oeconomicus. So hielt der US-Nobelpreisträger George Akerlof seine „Presidential Address“ auf der diesjährigen Jahrestagung der renommierten American Economic Association zu dem Thema, inwieweit soziale Normen das Verhalten von Menschen beeinflussen – für viele Ökonomen bislang eine abwegige Vorstellung. Akerlof zufolge lassen sich so empirisch beobachtete Arbeits- und Konsum- oder Investitionsgewohnheiten wesentlich besser erklären als mit der Standardtheorie. So erkläre das Gerechtigkeitsempfinden, warum es in der Realität kaum nominale Lohnsenkungen gebe, auch wenn diese in gewissen Situationen nach dem Lehrbuch zu erwarten seien.

Laut Phelps darf diese Perspektive auch nicht vernachlässigt werden, wenn Ökonomen darstellen,

wie der Einzelne seine Entscheidungen trifft. „Ein Individuum ist nur rational, wenn es seinen sozialen Kontext beachtet“, so Phelps.

Auch in den Banken wird immer häufiger auf Alternativmodelle zurückgegriffen, wenn es darum geht, Kurse zu prognostizieren. So beziehen sich Fondsmanager und Händler inzwischen häufig auf die Lehren von Ökonomen, die Erkenntnisse aus der Verhaltensforschung in ihre Modelle einfließen lassen. Panikverkäufe wie in den vergangenen Tagen lassen sich mit diesen Ansätzen leicht erklären, mit dem Lehrbuchwissen dagegen kaum. „Die Ökonomen können viel von den Psychologen und Soziologen lernen“, sagt Dennis Snower, Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft.

Snower hat so auch Anfang Juni eine hochrangige Konferenz mit rund 100 Ökonomen aus aller Welt veranstaltet, auf der er die Grenzen der Lehrbuchmodelle für die Erklärung von Arbeitslosigkeit auslotete.

Wohl eher Zufall ist, dass gerade in diesen Tagen großer Marktverwerfungen ein neues Buch erscheint, das eine weitere Kritiklinie an dem Bild des rationalen Individuums inmitten eines reibungslosen Wirtschaftsverlaufs öffnet: „Imperfect Knowledge Economics“ von den beiden US-Ökonomen Roman Frydman und Michael Goldberg. Die beiden argumentieren, dass die Welt viel zu komplex und unsicher sei, als dass die Individuen genaue Vorhersagen in die weite Zukunft machen können und daran ihr Verhalten ausrichten.

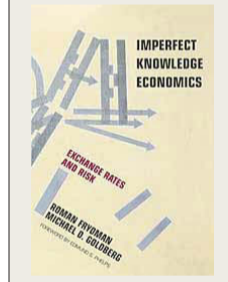
So sei es unmöglich, vorab eine Wahrscheinlichkeit für das Erscheinen wichtiger wirtschaftlicher Innovationen wie etwa dem Internet zu bestimmen. Durch solche Innovationen aber verändere sich die grundlegende Struktur der Wirtschaft, was eine präzise Vorhersage von Preisen oder Kursen unmöglich mache. Einzig mit „Trial and Error“ könnten die Individuen versuchen, ihr Verhalten optimal an die sich verändernde Wirtschaft anzupassen, die meiste Zeit liege dieses Verhalten aber weit von dem durch die Lehrbuchmodelle prognostizierten entfernt. Die Folge: Es gibt lange Perioden der Über- oder Untertreibung etwa bei den Wechselkursen aber auch bei Aktienkursen.

Doch auch wenn die Zahl der Kritiker wächst, hat der wirtschaftswissenschaftliche Mainstream die Zweifel am herrschenden Modell noch nicht aufgenommen. Akerlofs Vortrag wurde von US-Ökonom Mark Gertler mit den Worten kritisiert, der Nobelpreisträger sei wohl „ausgeschert“. Es sei schwer, Ideen, die vom Mainstream-Ansatz abweichen, in hochrangigen Fachzeitschriften zu veröffentlichen, räumt auch Frydman ein.

Phelps ist deshalb auch skeptisch, ob die Häretiker eine neue Revolution unter Volkswirten antoßen können. Er schätzt den Anteil der Kritiker an der bisherigen Praxis auf „vielleicht ein Prozent“. Snower ist zuversichtlicher: „Ich schätze den Anteil auf viel weniger als zehn Prozent – aber das wird sich ändern“, so der Volkswirt.

Neuheit

Buch „Imperfect Knowledge Economics“ von Roman Frydman und Michael Goldberg erschien letzte Woche bei Princeton University Press.



FINANZKOMMUNIKATION

JIL SANDER Aktiengesellschaft Hamburg

Wertpapierkennnummern 716 400 / 716 403
 ISIN DE0007164006 / DE0007164030

Einladung zur Hauptversammlung

Wir laden unsere Aktionäre hiermit zu der am Donnerstag, den 27. September 2007, um 10:00 Uhr, im Hotel NewLivingHome Hamburg, Julius-Vosseler-Straße 40, 22527 Hamburg stattfindenden ORDENTLICHEN HAUPTVERSAMMLUNG ein.

Tagesordnung (Kurzfassung)

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses der JIL SANDER Aktiengesellschaft, des gebilligten Konzernabschlusses, des Lageberichts und des Konzernlageberichts für das Geschäftsjahr vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2007 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2007
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2006/2007
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2006/2007
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2007/2008
5. Wahlen zum Aufsichtsrat

Grundkapital und Stimmrechte

Im Zeitpunkt der Einberufung beträgt das Grundkapital der Gesellschaft Euro 6.500.000,00 und ist eingeteilt in 250.000 Stückaktien, wovon 130.000 Stammaktien und 120.000 Vorzugsaktien sind. Sämtliche Aktien der Gesellschaft, das heißt die Stammaktien und gemäß § 140 Absatz 2 AktG auch die Vorzugsaktien, gewähren ein Stimmrecht. Die Gesamtzahl der stimmberechtigten Aktien der JIL SANDER Aktiengesellschaft zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung beträgt daher 250.000 Stück.

Berechtigung zur Teilnahme an der Hauptversammlung

Zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts sind diejenigen Aktionäre berechtigt, die sich bei der Gesellschaft unter der nachfolgend genannten Adresse anmelden und eine in Textform (§ 126b BGB) in deutscher oder englischer Sprache erstellte Bescheinigung des depotführenden Instituts über ihren Anteilsbesitz an die nachfolgende Adresse übermitteln:

JIL SANDER Aktiengesellschaft
 c/o Deutsche Bank Aktiengesellschaft
 - General Meetings -
 60272 Frankfurt am Main

Der Nachweis muss sich auf den Beginn des 6. September 2007 (0.00 Uhr) beziehen und der Gesellschaft zusammen mit der Anmeldung spätestens bis zum Ablauf des 20. September 2007 unter der oben genannten Adresse zugehen.

Nach Eingang der Anmeldung und des Nachweises des Anteilsbesitzes werden den Aktionären Eintrittskarten für die Hauptversammlung übersandt. Um den rechtzeitigen Erhalt der Eintrittskarten sicherzustellen, bitten wir die Aktionäre, frühzeitig für die Anmeldung und die Übersendung des Nachweises ihres Anteilsbesitzes an die oben genannte Adresse Sorge zu tragen.

Gemäß § 125 Absatz 1 AktG wird darauf hingewiesen, dass Aktionäre das Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten, auch durch eine Vereinigung von Aktionären, ausüben lassen können.

Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären gemäß den §§ 126 und 127 AktG
 Anträge von Aktionären zu einem bestimmten Tagesordnungspunkt im Sinne von § 126 AktG und Wahlvorschläge im Sinne von § 127 AktG sind ausschließlich an die folgende Anschrift der Gesellschaft zu richten:

JIL SANDER Aktiengesellschaft
 Christoph-Probst-Weg 4
 20251 Hamburg

Gemäß § 126 AktG zugänglich zu machende Gegenanträge und Wahlvorschläge von Aktionären, die unter dieser Adresse eingegangen sind, werden unverzüglich nach ihrem Eingang unter der Internetadresse www.jilsander.com veröffentlicht. Anderweitig adressierte Gegenanträge und Wahlvorschläge werden nicht berücksichtigt. Eventuelle Stellungnahmen der Verwaltung zu den Gegenanträgen werden ebenfalls unter der genannten Internetadresse veröffentlicht.

Der vollständige Wortlaut der Einladung zur Hauptversammlung mit der Tagesordnung und den Vorschlägen zur Beschlussfassung ist im elektronischen Bundesanzeiger vom 20. August 2007 veröffentlicht und ist bei der Zahlstelle der Gesellschaft unter der Adresse JIL SANDER Aktiengesellschaft, c/o Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Abteilung General Meetings, 60272 Frankfurt am Main, kostenfrei erhältlich.

Hamburg, im August 2007
JIL SANDER Aktiengesellschaft
 Der Vorstand

Bekanntmachung

EUR 1.500.000.000,00
 var. % Inhaberschuldversch. Serie 333
 fällig 17.08.2015 - ISIN DE000LBB0YR5
 Zinssatz: 4,575 % p.a.
 Zinsperiode: 17. August 2007 (inkl.) bis 18. November 2007 (inkl.)
 Zinsbetrag: EUR 11,95 auf nom. EUR 1.000,00
 Zahltag: 19. November 2007

EUR 100.000.000,00
 var. % Inhaberschuldversch. Serie 293
 fällig 17.11.2009 - ISIN DE000A0BNMZ1
 Zinssatz: 4,615 % p.a.
 Zinsperiode: 17. August 2007 (inkl.) bis 18. November 2007 (inkl.)
 Zinsbetrag: EUR 12,05 auf nom. EUR 1.000,00
 Zahltag: 19. November 2007
 Berlin, August 2007
 Landesbank Berlin AG



Glückwunsch!
11 Richtige!

Kostenloses FTD-Probeabo unter:
01802/81 82 83
 (0,06 € pro Anruf)

Wissen, was wichtig wird.

www.ftd.de



KONJUNKTUR-WOCHENSCHAU

Stimmungseinbruch voraus

VON SEBASTIAN DULLIEN, BERLIN

In dieser Woche werden die ersten wichtigen Stimmungssindikatoren seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen veröffentlicht. Am Dienstag gibt zunächst das Mannheim Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) den Index zu den Konjunkturserwartungen für Deutschland bekannt. Am Donnerstag folgt das belgische Geschäftsklima, das als guter Frühindikator für den Euro-Raum gilt, am Freitag die erste Schätzung zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie der Euro-Zone.

Zumindest für den ZEW-Index sollte ein herber Einbruch, möglicherweise sogar unter die Null-Linie, nicht überraschen. Da der Indikator unter Analysten von Banken und anderen Finanzinstituten erhoben wird, ist er traditionell sehr anfällig für Stimmungsschwankungen an den Finanzmärkten. Zudem

lautet die dem Index zugrunde liegende Frage, ob die konjunkturelle Situation in sechs Monaten besser oder schlechter ist als heute. Da derzeit eigentlich die Realwirtschaft noch sehr gut läuft, aber durch die Finanzmarkturbulenzen nun Risiken auftreten, ist kaum zu erwarten, dass ein größerer Anteil der Analysten noch eine Wachstumsbeschleunigung sieht.

Ob dem Einbruch beim ZEW allerdings ein entsprechender deutlicher Dämpfer bei der Wirtschaftsaktivität folgt, bleibt offen. Zwar ist leicht zu erklären, über welche Kanäle die US-Subprime-Krise die deutsche Wirtschaft treffen könnte: So dürften in den USA nun Hausbau und Konsum lahmen, was wiederum die deutschen Exporte nach Amerika belasten dürfte.

Mit welcher Wucht sich dies allerdings in tatsächlichen Wirtschaftswachstum in Deutschland niederschlägt, ist unklar. Wichtig

wird dabei sei, wie stark sich die interne Wachstumsdynamik in Deutschland von jener in den USA entkoppelt hat. Wenn in Deutschland zunehmend der Konsum zum Wachstumstreiber wird, ist die Chance groß, dass sich eine moderate Konjunkturverlangsamung in den USA hierzulande kaum bemerkbar macht, sondern auch Investitionen und Beschäftigung weiter robust zulegen. Je schwächer allerdings die Konsumnachfrage bleibt, desto größer ist das Risiko eines empfindlichen Dämpfers.

Erste Hinweise über den Zustand des Konsums dürften am Donnerstag die Details zum deutschen Bruttoinlandsprodukt aus dem Frühjahrsquartal geben. Bei der Veröffentlichung der ersten Schätzung in der vergangenen Woche hatten die Statistiker von einer Schwäche der Inlandsnachfrage berichtet. Spannend ist nun, wie schwach der Privatverbrauch dabei tatsächlich war.

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

August 20, 2007

TOP PANEL (from left to right)

Revolutionaries among the economists

George Akerlof

At this year's annual meeting of the American Economic Association, the Nobel prize winner gave an address in which he stated that human beings do not only maximize a narrowly defined gain, but that their actions are also strongly influenced by social norms. Mainstream economists were appalled.

Edmund Phelps

The scholar used the speech he delivered at the award ceremony of the Nobel prize last December to criticize the assumptions made by today's mainstream economists about individuals' rationality. The speech was recently published in the renowned professional journal *American Economic Review*.

Dennis Snower

In Germany, the president of the Kiel Institute for the World Economy is among the leading economists who regard with skepticism the image of man as *homo economicus*. In June, he organized a conference that looked at the consequences that deviations from standard assumptions would bring for the labour market.

Roman Frydman

A few days ago, this New York economist's latest book was published. Together with his colleague Michael Goldberg, he argues that the world is far too complex and changes are far too unpredictable for individuals to be able to accurately forecast price and rate development.

A phenomenon economists have hardly been able to explain: fluctuations like those of the **Dax** share index last week.

CAPTION: New Release

Book *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk* by Roman Frydman and Michael D. Goldberg, with a foreword by Edmund S. Phelps, was released last week by Princeton University Press.

Attack on the Rationality Myth

SEBASTIAN DULLIEN, BERLIN

As panic-selling depresses prices on the stock-market, the assumption of cool and rationally calculated investors comes under fire. Among those at the forefront of the criticism: Nobel laureate Edmund Phelps

According to established economic textbook models, the recent downturn in the market could never have happened. In economists' standard model, individuals

are not only rational; they also have precise knowledge of economic conditions and can thus assess which long-term path exchange rates, prices, and unemployment will take. According to these models, people run their lives and decide if they want to work, what they consume, and how they invest their money based on this information – and follow their path rather like a ballistic missile, making only the occasional course correction.

A sudden drop in the market without an external catalyst doesn't fit the picture, and neither do the large exchange-rate movements that can be regularly observed between the dollar, euro and yen. "There are often large deviations in economic events that cannot be explained using popular models based on rational expectations," says Nobel prize winner Edmund Phelps, whose Nobel lecture last year addressed this topic.

Phelps is not alone in his unease. Economists of all kinds are increasingly calling into question the picture of an individual as a coldly rational, pinpoint-controlled robot – as a homo economicus. Similarly, US Nobel prize winner George Akerlof's "presidential address" at this year's annual conference of the renowned American Economic Association addressed the theme of the extent to which social norms influence people's behavior – for many economists an absurd idea. According to Akerlof, this is a significantly better explanation of empirically observed work and consumer or investment habits than the standard theory offers. This explains, for example, a sense of fairness, and why, in reality, there are hardly any nominal wage decreases in certain situations, although, according to the textbook, this would be expected.

According to Phelps, this perspective cannot be neglected when economists portray how individuals make decisions. "An individual is rational only when he or she observes his or her social context," he says.

Alternative models are also increasingly being resorted to in banking, when attempting to predict markets. Thus, fund managers and traders now often refer to the teachings of economists who have incorporated insights gained from the world of behavioral research into their models. Using this approach, panic selling such as that of the last few days is easily explained – but hardly so using textbook wisdom. "Economists can learn a lot from psychologists and sociologists," says Dennis Snower, president of the Kiel Institute for the World Economy.

Snower, for example, arranged a high-ranking conference for around 100 economists from around the world at the beginning of June, at which he sounded out the limitations of the textbook model for explaining unemployment.

It is most likely a coincidence that, just as we are in the midst of a large market deviation, a new book is released opening yet another line of criticism against the image of the rational individual within a smooth-running economic process: *Imperfect Knowledge Economics* by the US economists Roman Frydman and Michael Goldberg. The two argue that the world is far too complex and insecure for individuals to be able to make precise predictions into the distant future and adjust their behavior accordingly.

So, for example, it is impossible to determine in advance the probability of the appearance of important economic innovations such as the Internet. However, such innovations alter the fundamental structure of the economy, which makes a precise prediction of prices or exchange rates impossible. Individuals can attempt to adapt to the constantly changing economy solely by trial and error. Most of the time, such behavior lies far removed from that predicted by the textbooks. The consequence: there are long periods of exaggerated swings around exchange rates, and also around share prices.

However, even if the number of critics is growing, the economic mainstream has not yet begun to doubt the leading model. Akerlof's lecture was criticized by US economist Mark Gertler, who said that the Nobel laureate was "out of line." It is difficult to get ideas that depart from the mainstream published in high-ranking academic journals, admits Frydman.

Thus, Phelps is skeptical as to whether the heretics can bring about a new revolution among economists. He estimates the proportion of critics of current practice at "perhaps one per cent." Snower is more confident: "I would estimate the proportion at well under ten per cent – but that will change," says the economist.