

# Der Professor mit vollem Risiko

An den Finanzmärkten boomen die **derivativen** Produkte. Und an der Hochschule St. Gallen lehrt **Heinz Zimmermann**, wie man damit umzugehen hat – und warum sich das **Risiko** partout nicht aus der Wirtschaftswelt wegdefinieren lässt.

GERD LÖHRER

**F**ragen Sie einmal einen Schweizer Bauern, was er bei einer Missernte macht. Im Zweifelsfall wird er dann gar nichts machen und getrost auf seine Ausgleichszahlungen aus Bern warten oder auf die Zahlungen der Hagelversicherung – oder es ist ihm überhaupt gleich, weil er zur Hauptsache von Direktzahlungen lebt.

Als Heinz Zimmermann, der St. Galler Volkswirtschaftler und Finanzmarktspezialist, vor einigen Jahren seine entfernten Verwandten im US-Staat Wisconsin, die einen grösseren Landwirtschaftsbetrieb besitzen, nach ihrer Reaktion auf eine Missernte fragte, verstanden die die Frage gar nicht recht. Sie waren mit Futures-Kontrakten an der Warenbörse Chicago gehedged.

Über dieses Beispiel transatlantischer Mentalitätsunterschiede freut sich HSG-Professor Zimmermann einerseits. Denn es zeigt, dass Derivate – und um nichts anderes handelt es sich bei Futures-Kontrakten für land-

wirtschaftliche Produkte – in Amerika längst zum Alltag gehören. Auch hierzulande erlebt das Geschäft mit den «abgeleiteten Finanzprodukten» einen Milliardenboom. Freilich ohne dass die neuen Instrumente ihrem Wesen nach von breiten Kreisen wirklich begriffen werden. Und weil das so ist, können sie hin und wieder – zuletzt im Falle der Pensionskasse der Landis & Gyr – eine verheerende Wirkung entfalten. Hier will Heinz Zimmermann Abhilfe schaffen – zum einen, indem er die Finanzmarkttheorie zu einer tragenden Säule der ökonomischen Ausbildung an den schweizerischen Hochschulen macht, zum anderen, indem er die theoretischen Erkenntnisse in praktische Verhaltensweisen bei Banken, Versicherungen, Finanzberatern, Pensionskassen umzusetzen versucht. Dem jungen, erst 36 Jahre alten und eher schwächlichen Ordinarius würde man diese Sisypusarbeit auf den ersten Blick gar nicht zutrauen. Er kommt nicht als grosser Zam-

pano der Derivate daher. Sein Auftritt ist zunächst zurückhaltend. Erst wenn er sich in Fahrt geredet hat, wird auch seine Wortwahl drastischer. Da wird gelegentlich eine gängige Lehrmeinung zum «dummen Zeug», da sollte man gewissen Banken «die Lizenz entziehen», manche Pensionskassenverwalter unter Kuratel stellen.

Zimmermann will verstehen, was da abläuft, und er will seine Erkenntnisse verbreiten. Er will nicht die Finanzwelt neu erfinden, aber er will neue Entwicklungen begreifbar machen, sich selbst und anderen. Wer an seinen Erkenntnissen nicht teilhaben will, obwohl er das schon im eigenen Interesse sollte, der macht ihn ungeduldig – und zornig blitzt es hinter seinen Brillengläsern.

Deshalb ist das zitierte Beispiel für Zimmermann nachgerade auch frustrierend, zeigt es doch, wie wenig verankert bei uns der Gedanke ist, dass jede Art von marktwirtschaftlicher Tätigkeit mit Risiken verbunden ist, die



**«Die reale Bedeutung  
der Derivate ist  
nicht sehr offensichtlich.»**

der einzelne Marktteilnehmer zwar wegversichern kann, die eine Volkswirtschaft insgesamt aber nicht loswird. Irgend jemand wird das Risiko tragen müssen – und das kann geschehen, indem man das Restrisiko einfach dem Staat überlässt und damit dem Steuerzahler. Das kann aber auch geschehen – und das wäre wohl die marktwirtschaftliche Lösung –, indem die systematischen Risiken des Marktes ihrerseits Gegenstand marktwirtschaftlicher Tätigkeit werden. Und das bedeutet, dass es einen autonomen Markt für den Handel mit diesen Risiken gibt, dass die Risiken jeweils einen Preis haben, der sich durch Angebot und Nachfrage bildet.

Womit das Hauptgebiet, mit dem sich Heinz Zimmermann wissenschaftlich beschäftigt, im Grundsatz beschrieben wäre. Er gilt nämlich als einer der hierzulande äusserst seltenen Spezialisten für derivative Finanzprodukte, und die verkörpern im Grunde nichts anderes als handelbare Risiken – vom

### **Blitzstart**

Von der Wirtschaftsmatur bis zum Lehrstuhl an der HSG benötigte Heinz Zimmermann, 36, gerade mal 13 Jahre. Und heute ist er einer der führenden Finanzmarkttheoretiker des Landes. Auf ihn hören die akademischen Kollegen ebenso wie die Börsenpraktiker.

FOTOS: MICHAEL FREISCHNETZ

Währungsrisiko, das ein Exporteur absichern kann, über das Kursrisiko, das mit dem Besitz einer Aktie verbunden ist, das Zinsrisiko, das jeder eingeht, der einen Kredit aufnimmt oder ein Darlehen gewährt, bis zum Preisrisiko, das der Handel zum Beispiel mit Rohstoffen so mit sich bringen kann.

**In der Öffentlichkeit** hingegen gelten die Derivate als Ausfluss der Kasino mentalität der achtziger Jahre, als Spekulationsvehikel reinsten Wassers, die mit der realen Welt der Wirtschaft nichts mehr zu tun haben. «Auf den ersten Blick stimmt das natürlich», konzediert Heinz Zimmermann, «die echte, reale Bedeutung der Derivate ist nicht sehr offensichtlich.» Da will sich zum Beispiel ein Exporteur, der mit sinkenden Wechselkursen rechnet, gegen dieses Währungsrisiko absichern und macht ein Currency Future. Nun läuft die Währung aber in eine andere Richtung. Also hedged er einen Teil der Position und gibt sie weiter. Seine Gegenpartei ist eine Bank, die gerade einen Cross currency swap machen will, um ein Zins-Währungs-Risiko abzusichern. Nach einer gewissen Zeit stellt sie fest, dass diese Absicherung gar nicht nötig ist, und gibt sie weiter. Dieses Spiel kann man beliebig fortsetzen: Bei jedem Schritt hat ein Derivatgeschäft stattgefunden, ist der Umsatz des Derivatmarktes gestiegen – aber das zugrundeliegende realwirtschaftliche Geschäft ist immer noch der Exportauftrag, der eine Währungsabsicherung erforderte. «Eine reale Transaktion», erklärt Heinz Zimmermann dazu, «kann eine riesige Kette von derivaten Geschäften auslösen – und man kann gar nicht beurteilen, wieviel davon es erträgt.» Mit einem einfachen Beispiel versucht Heinz Zimmermann klarzumachen, warum derivative Geschäfte von vielen Menschen für unsinnig gehalten werden: «Ich habe Aktien, und Sie haben Aktien; ich glaube, dass die Kurse steigen, Sie glauben, dass sie sinken. Jetzt machen wir eine gegenseitige Absicherung. Morgen hat sich unsere Einschätzung geändert, und wir machen jeweils das Umgekehrte. Übermorgen ändert sich unsere Meinung abermals, in einer Woche nochmals und so weiter und so fort. Und was das Schönste ist: Vielleicht hat sich in unserem Beispiel der Aktienmarkt gar nicht verändert. Ein ausserstehender Beobachter wird uns für ziemlich bescheuert halten: etwas abzusichern, das gar nicht schwankt. Was sich aber gleich mehrfach verändert hat, sind unsere Erwartungen – also unsere Risikoeinschätzung.

Und darauf haben wir durchaus rational reagiert.»

Das ist wohl der Punkt: Viele Menschen vermögen die Rationalität der Derivatmärkte nicht nachzuvollziehen, weil sie Mühe haben, mit Risiken rational umzugehen. «Bei den Versicherungen ist das Vertrauen grösser», klagt Zimmermann, «man bezahlt Prämien und weiss genau, dass die Berechnungen der Versicherungsmathematiker in diese Prämien einfließen; man vertraut den Berechnun-

**«Das Ziel immer mit kleinstem Aufwand zu erreichen ist zwar ökonomisch, gehört aber nicht an eine Hochschule.»**

gen. Wenn ich nun aber komme, die Risiken einer Aktie berechne und daraus eine Prämie ableite (zum Beispiel einen Optionspreis), so bereitet das vielen Menschen Mühe.»

Denn die Risiken, von denen Zimmermann spricht, lassen sich quantifizieren. So wie eine Versicherung die Wahrscheinlichkeit eines Schadenereignisses aus Erfahrungswerten berechnen kann und damit das Risiko, kann die Finanzmarkttheorie die Wahrscheinlichkeit von Kursentwicklungen an den verschiedenen Märkten berechnen und damit deren Risikopotential. Sie kann nicht voraussagen, wohin sich ein bestimmter Aktienkurs entwickeln wird, aber sie kann die typischen Schwankungen des Aktienmarktes, deren Verteilungsmuster einigermaßen exakt bestimmen und daraus das Risiko ableiten, das ein Anleger mit seinem Engagement eingeht. Und dieses Risiko wiederum bekommt durch die unterschiedlichen Einschätzungen der Eintretenswahrscheinlichkeit einen durch Angebot und Nachfrage gebildeten Preis.

Um so erstaunlicher, dass die Finanzmarkttheorie selbst in akademisch-ökonomischen Kreisen noch auf Unverständnis stösst, vom

breiten Publikum zu schweigen. Anerkennung findet der Ansatz, Marktrisiken mit statistischen Methoden berechenbar zu machen, dagegen bei den Praktikern. Denn die hantieren im täglichen Geschäft mit Marktrisiken und sind dankbar für wissenschaftlich abgesicherte Methoden – oder sollten es sein.

«In Amerika ist der Gedanke des Risikomanagements schon fest verankert», schwärmt Zimmermann. Sowohl in der akademischen Welt als auch in jener der Praktiker gehört das entsprechende Instrumentarium zu den Selbstverständlichkeiten. Dementsprechend findet die finanztheoretische Grundlagenforschung vorab in den USA statt. Dort herrscht an den Hochschulen das dafür notwendige Klima, dort ist auch die «kritische Masse» an Forschern erreicht, die grundlegende Neuentdeckungen erst möglich macht – denn um sinnvoll forschen zu können, braucht es vier bis fünf gleichgesinnte Kollegen, damit das Feedback schnell kommt. «Als Einzelkämpfer kann man nicht in der Grundlagenforschung arbeiten», sagt Zimmermann, «es sei denn, man sei genial – das bin ich nicht.»

Weil das so ist, hat sich Zimmermann im Verlauf seiner akademischen Karriere schwerpunktmässig auf die Umsetzung bestehender theoretischer Konzepte in die Praxis festgelegt: «Wenn ich Konzepte umsetze, etwa im Sektor Pensionskassen, dann habe ich sehr schnell ein Feedback aus der Praxis.»

Im Grunde genommen war das schon so, als Heinz Zimmermann seine «Berufung» zur Finanzmarkttheorie entdeckte. Als er an der Universität Bern Ökonomie studierte, gab es dieses Fachgebiet hierzulande noch gar nicht. Im Rahmen der Ökonometrie, die sich mit quantitativen, statistischen Korrelationen zwischen verschiedenen volkswirtschaftlichen Daten beschäftigt, verlegte sich Zimmermann auf die Untersuchung der Regelmässigkeiten bei der Entwicklung von Aktienkursen. Was etwas ungewöhnlich war, denn «normalerweise» untersucht man in diesem Fachbereich die Zeitreihen der Zinssätze, der Investitionen, des Bruttoinlandprodukts und seiner Komponenten.

**Manche Kollegen** von Zimmermann fanden dieses Interesse etwas sonderbar, aber so entdeckte er sein künftiges akademisches Spezialgebiet. Denn er fand heraus, dass es in Amerika längst eine Theorie der Finanzmärkte gab, arbeitete die entsprechende Literatur durch und lernte «an einem Mittwochnachmittag im Jahre 1980», dass das Risiko von Anlagen mit statistischen Metho-

den messbar sei. «Das war für mich ein richtiges Aha-Erlebnis», erinnert er sich. Er nahm Kenntnis von «Beta», einer Kennziffer, mit der das Kursschwankungsrisiko einer Aktie gekennzeichnet wird, und fragte kurzerhand ein paar Banken an, sie sollten ihm das Beta der 20 wichtigsten Aktien mitteilen. Das Feedback war Null: Bei den Schweizer Banken hatte man zu jener Zeit keine Ahnung von diesen Dingen. «Da wusste ich, dass dies mein Gebiet sein würde.»

Dieser Beschluss hat der staunenden Fachwelt bisher 70 wissenschaftliche Aufsätze, 4 Bücher und 17 grundlegende Zeitungsartikel eingetragen; 14 unveröffentlichte Manuskripte harren der Revision; ein halbes Dutzend Gutachten und fünf grössere Publikationen, an denen er als Herausgeber mitwirkte, belegen Zimmermanns rege Tätigkeit. Der akademische Werdegang war – abgesehen von der etwas ausgefallenen Wahl seines Spezialgebiets – gradlinig und sehr schnell. Bereits 1981, also mit 23 Jahren, schloss er sein wirtschaftswissenschaftliches Studium an der Universität Bern mit dem Lizentiat ab. Für seine Dissertation («Kapitalerhöhungen und Aktienmarkt», summa cum laude) benötigte er weitere vier Jahre. Während seiner Doktorandenzeit absolvierte er zwei Studienaufenthalte in den USA: an der University of Rochester, New York, wo sein Berner Doktorvater Karl Brunner lehrte, und an der

**«Als Einzelkämpfer kann man nicht Grundlagenforschung betreiben.»**

Purdue University in West-Lafayette, Indiana. «Ohne Karl Brunner», erinnert sich Zimmermann, «hätte ich wohl Umwege machen müssen. Er hat mir den Weg geebnet, hat mir die Türen in den USA aufgestossen.» Und damit war's auch schon passiert: 1986, also im zarten Alter von 28 Jahren, wurde Heinz Zimmermann vollamtlicher Dozent für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule St. Gallen, 1989 Privatdozent, im gleichen Jahr Extraordinarius, 1990 ordentlicher Professor für Volkswirtschaftslehre mit Schwer-

## Das Risiko als Handelsgut

**Wozu derivative Finanzinstrumente dienen**

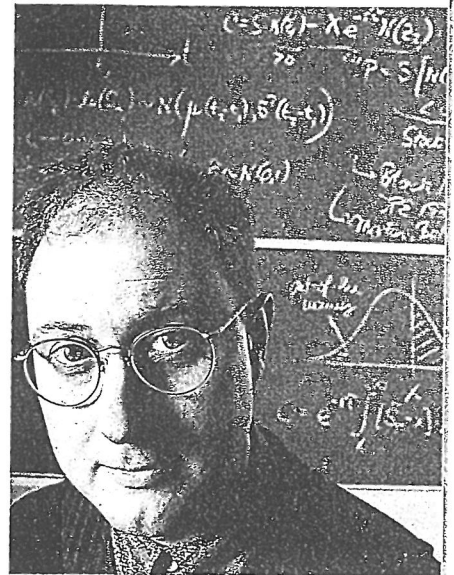
«Derivare» ist das lateinische Wort, und auf deutsch heisst es «ableiten». «Derivative Finanzprodukte» oder kurz «Derivate» sind also Marktprodukte, die sich von etwas ableiten – von marktfähigen Basisprodukten wie Aktien, Obligationen, Währungen, Zinssätzen, Rohstoffen oder Indizes. Der Fantasie sind in diesem Zusammenhang offenbar kaum Grenzen gesetzt; die Vielfalt an derivativen Finanzinstrumenten ist mittlerweile unüberschaubar geworden. Grundsätzlich aber gibt es zwei wesentliche Kategorien von Derivaten.

**Futures** oder **Forwards** sind Geschäfte, bei denen die Vertragspartner sich verpflichten, später ein Gut zu einem heute festgelegten Preis zu kaufen

oder zu verkaufen. Beispiel: Ein Landwirt verpflichtet sich, in sechs Monaten 100 Tonnen Getreide zu einem heute festgelegten Preis zu liefern. Ist der Preis dann höher, beklagt er einen Gewinnausfall; liegt er dann tiefer, erzielt er einen Extragewinn.

**Optionen** beinhalten das Recht, aber nicht die Pflicht, später ein Gut zu einem heute festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Für dieses Recht wird eine Prämie bezahlt.

Beide Grundformen von Derivaten dienen letztlich dazu, die Unsicherheit der künftigen Preis- oder Kursentwicklung des Basisprodukts auf den Kontraktpartner abzuwälzen, und basieren darauf, dass die Vertragspartner unterschiedliche Erwartungen haben. Die Vielfalt an Derivaten folgt aus der Vielzahl möglicher Basisprodukte, der Flexibilität der Kontraktfristen und aus der Möglichkeit, Derivate ihrerseits mit Derivaten abzusichern.



punkt Finanzmarktforschung und gleichzeitig geschäftsführender Direktor des neugegründeten Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen an der HSG.

**Er residiert** heute an der St. Galler Merkurstrasse im Gebäude der SBG-Niederlassung unweit des Bahnhofs. Einerseits vermisst er die Nähe zur Hochschule – die Wege zu Vorlesungen und Seminarien sind schon arg weit –, andererseits ist er ganz froh, nicht unter der akademischen Käseglocke untergebracht zu sein. Schliesslich ist er, als einer der wenigen seines Spezialgebiets, sowohl an anderen Universitäten (Lehraufträge in Zürich und Basel) als auch in Bank- und Pensionskassenkreisen ein gefragter Mann – und da ist die Nähe des Bahnhofs ein nicht unerheblicher Standortvorteil.

Wenn es etwas gibt, worüber Heinz Zimmermann leicht ungehalten wird, so ist es die Beschreibung als «junger Professor». Denn erstens findet er, er sei «schon 36 Jahre alt», und zweitens konstatiert er, dass mit den Berufen der letzten Jahre eine Verjüngung des HSG-Lehrkörpers stattgefunden hat. In diesem Sinne versteht er sich denn auch durchaus als «typischen HSG-Professor», weil es – so hat er der Studentenzeitschrift «prisma» zu Protokoll gegeben – «an der HSG nur typische Professoren gibt».

So ganz mag man ihm dies freilich nicht abnehmen, denn ungewöhnlich ist seine Karriere schon. Aus einfachen Verhältnissen stammend – sein Vater, den er bereits mit elf Jahren verlor, war Büchsenmacher in eidgenössischen Diensten –, musste er seinen Bildungsweg weitgehend alleine gehen. Immerhin vermerkt er mit Dankbarkeit, dass er von seiner Mutter niemals daran gehindert wurde, genau seinen eigenen Weg zu gehen. «Ich war ein sehr introvertierter Bub, fiel in der Schule weder positiv noch negativ auf.» Zu seinen engsten Freunden zählt bis heute der ehemalige Klassenlehrer. Das Studium musste er sich als Werkstudent selber verdienen, und bei dieser Gelegenheit entdeckte er auch seine Begabung für die Lehrtätigkeit. Denn als 21jähriger hielt er an der Berufsschule Thun seinen ersten Unterricht ab.

Weshalb seine akademische Karriere derart schnell vorankam, wird klar, wenn man Heinz Zimmermann über studentische Unarten berichten hört, die er nicht ausstehen kann: «Anspruchslosigkeit und Minimalismus.» Eine Hochschule sollte seiner Meinung nach eine Art von Elite hervorbringen. «Der Versuch, das Ziel immer mit dem kleinsten Auf-

wand zu erreichen, ist zwar dummerweise ökonomisch, gehört aber nicht an eine Hochschule.» Wobei immerhin festzuhalten ist, dass auch der anstrengendere Weg durchaus ökonomisch sein kann. Das hat gerade Heinz Zimmermanns eigener Werdegang bewiesen: Da beschränkt sich ein Student nicht darauf, lediglich das Geforderte zu tun. Er erschliesst sich im Gegenteil einen Fachbereich, den es damals in der Schweiz noch gar nicht gab – und der deshalb mit Sicherheit nicht

**«Ich bin ein  
typischer HSG-  
Professor – weil  
es an der Hoch-  
schule St. Gallen  
nur typische  
Professoren  
gibt.»**

«prüfungsrelevant» war. Und baut sich darauf eine eigene Karriere auf.

Der durchschlagende Erfolg, der ihn in so jungen Jahren ereilte, hat den Professor nicht übermütig gemacht. Wer ihm zum erstenmal begegnet, ist vielleicht erstaunt über die Zurückhaltung, die er an den Tag legt – vielleicht ein Überbleibsel der Introvertiertheit des Buben Heinz Zimmermann.

Die Zurückhaltung entfällt blitzartig, wenn er über sein Fachgebiet referiert. Wobei sein Interesse nicht dem Spiel mit den grossen Zahlen gilt, um die es im Umgang mit Finanzmarktinstrumenten geht. Sein Interesse ist akademischer Natur. Heinz Zimmermann ist fasziniert von der stringenten, geradezu mathematischen Logik, mit der diese Märkte funktionieren – auch wenn sich die Logik nicht leicht erschliesst.

Und das ist für ihn das eigentliche Problem bei der Umsetzung finanztheoretischer Konzepte in die Praxis. Wer sich auf den Handel mit Risiken einlässt, sollte diese Risiken schon kennen, er sollte die Logik des Marktes durchschauen. Daran, so glaubt Zimmermann, sind wohl die Verantwortlichen der

Landis-&-Gyr-Pensionskasse letztlich gescheitert. Nicht dass sie sich verspekuliert haben, war seiner Meinung nach der Grundfehler, sondern dass sie sich auf eine risikoreiche Strategie einliessen, um eine Deckungslücke in der Leistungsbereitschaft der Kasse zu beseitigen. «Wenn eine Pensionskasse einen Deckungsgrad von unter 100 Prozent hat, dann ist sie ein Sanierungsfall, dann muss Deckungskapital nachgeschossen oder die Prämie erhöht werden. Nur wenn der Deckungsgrad über 100 Prozent liegt, darf das Portefeuille in Richtung auf risikoreichere Anlagen umgeschichtet werden.» Denn Risiko zu nehmen heisst eben nicht nur, höhere Gewinnaussichten zu haben, sondern auch, ein grösseres Verlustpotential in Kauf zu nehmen. Und das geht nur, wenn eine Pensionskasse dazu den nötigen Spielraum hat.

Das eigene Risikopotential zu kennen, ist die Grundlage jedes Geschäfts mit Derivaten. Das gilt insbesondere für die Banken. Auch mit ihnen geht Heinz Zimmermann hart ins Gericht. Beispiel Zinsen: Die herkömmliche Theorie geht von der Fristenkongruenz zwischen Aktiv- und Passivseite der Bankbilanz aus. Kurzfristige Einlagen werden kurzfristig ausgeliehen, langfristige langfristige. «Das ist dummes Zeug», sagt Zimmermann, «so hat noch nie eine Bank funktioniert, und wenn alle Banken sich so verhielten, dann würden sie sich weitgehend überflüssig machen. Die Bank macht vielmehr eine Fristentransformation. Und seit es liquide Finanzmärkte gibt, trägt sie nur ein Zinsänderungsrisiko.»

**Die Aufgabe** besteht nun darin, herauszufinden, wieviel Zinsänderungsrisiko eine Bank ertragen kann, ohne ihr Eigenkapital zu gefährden. Dazu wiederum ist es erforderlich, eine Zinsbindungsbilanz zu erstellen – also eine Auflistung der Zinsen und Zahlungsfristen aller Aktiv- und Passivgeschäfte. Daraus ergibt sich als entscheidende Kennziffer ein Zinsbindungssaldo. Und erst wenn man diese Kennziffer kennt, kann man auch die Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Gesamtbilanz errechnen. «Viele Banken kennen nicht einmal das Vorzeichen dieses Saldos», klagt Zimmermann, «aber sie setzen Swaps ein und wissen eigentlich nicht einmal, in welche Richtung sie das tun sollten.»

Heinz Zimmermann ist also gewissermassen ein Prediger in der Wüste, wenn auch die Wüste zu leben beginnt. Zumindest unter den jüngeren Ökonomen steigt das Interesse an seinem Fachgebiet. Seine Vorlesungen sind sehr gut besucht, und nicht nur, weil sie zum

## Von der Theorie zur Praxis

### Heinz Zimmermanns «Nebenbeschäftigungen»

Heinz Zimmermann sieht sich als akademischen Vermittler zwischen Theorie und Praxis. Dementsprechend beschränkt sich seine Tätigkeit auch nicht auf die Hochschule. Zum einen entfaltet er von seinem HSG-Institut aus eine rege Berater- und Gutachterstätigkeit, zum anderen ist er direkt, in Gestalt von Verwaltungsratsmandaten, in der Praxis tätig.

Wohl am wichtigsten war und ist sein Engagement bei der **Soffex**, der Zürcher Terminbörse. Heute dient er dieser Institution als VR; er war aber schon an den Vorbereitungsarbeiten, insbesondere an der Ausarbeitung des Reglements beteiligt. Mittlerweile

ist die Soffex der Börsenkommission unterstellt – und da fragt es sich, ob Zimmermanns Mandat auch künftig noch Sinn macht. Überdies ist er VR-Vizepräsident der IQ Portfolio and Risk Management AG in Zürich, VR der Emissionszentrale der Schweizer Gemeinden in Bern, der Almafina AG (Asset & Liability Management und Finanzberatung) in St. Gallen, der Urbanis (Finanzierungsgemeinschaft der Schweizer Städte) und der DWS Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen (Schweiz), einer Tochtergesellschaft der Deutschen Bank.

Ausserdem ist Heinz Zimmermann Mitbegründer des Instituts für Finanzmarktanalyse (IFA) in Zürich und Mitglied des Stiftungsrates der Swiss Banking School, Zürich und St. Gallen.

Besonders stolz ist er als Herausgeber von **«Finanzmarkt und Portfolio Management»**, einer vielbeachteten und erfolgreichen Fachzeitschrift.



Pflichtstoff gehören. Wenn er zum Volkswirtschaftskurs in der Grundstufe anhebt, lauschen ihm bis zu 600 Studenten, und seine Finanzmarktvorlesungen im Hauptstudium ziehen immer noch rund 100 Studenten an. Heinz Zimmermann ist bei den Studenten beliebt. Er gilt als humorvoller, durchaus selbstironischer Dozent – etwa dann, wenn er als seine Lieblingsfernsehsendungen «10 vor 10» und die «Muppet-Show» bezeichnet.

Das kulturelle Interesse des Finanzmarkttheoretikers geht freilich durchaus über die «Muppet-Show» hinaus. Insbesondere die Musik hat's ihm angetan. Seit seinem achten Lebensjahr spielt er Akkordeon und hat es beim renommierten Berner Akkordeonspielverein auf ein beachtliches Niveau gebracht. Derzeit gilt sein einschlägiges Interesse dem Tango. Auch den passiven Musikkonsum genießt er sehr. In seinem Büro nehmen eine Stereoanlage und zahlreiche CDs einen prominenten Platz ein – «ohne Musik kann ich nicht arbeiten». Und wenn er von einer gelungenen Opernaufführung berichtet, kommt er geradezu ins Schwärmen. Besonders angetan hat es ihm in jüngster Zeit die St. Galler Inszenierung der Massenet-Oper «Thaïs». Dies und die kulinarisch-kulturellen Reisen in die Toskana sind sozusagen die Nebenbeschäftigungen des Professors. Familienleben fällt aus. «Aber ich habe eine feste Bezie-

**«Nur mit meiner  
Zeit kann ich  
leider nicht  
ökonomisch  
umgehen».**

hung.» Militärische Karriere: ebenfalls Fehl-anzeige – Heinz Zimmermann hat es zum Vermessungsfreien gebracht.

Wie er sein umfangreiches Programm unter einen Hut bringt, ist ihm gelegentlich selber schleierhaft. «Ich bin zwar Ökonom, aber mit meiner Zeit kann ich nicht ökonomisch umgehen.» Und antwortet auf die Frage, wann er denn am liebsten arbeite, kurz und bündig mit «nachts». Vielleicht sollte Heinz Zimmermann einmal sein eigenes Zeit-Risiko-Potential berechnen und dann die eine oder andere Zeitoption ins Auge fassen. ■