

**WIFO**

ÖSTERREICHISCHES INSTITUT  
FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

 **WORKING PAPERS**

**Bullen, Bären, Krisen  
Fatale Folgen idealistischer  
Wirtschaftstheorien**

**Stephan Schulmeister**

**590/2019**

## Bullen, Bären, Krisen

### Fatale Folgen idealistischer Wirtschaftstheorien

**Stephan Schulmeister**

WIFO Working Papers, Nr. 590

November 2019

#### Inhalt

In den Wirtschaftswissenschaften lassen sich zwei Theorietypen unterscheiden: Die "idealistische Ökonomie" geht von einem Idealzustand aus und untersucht die Bedingungen, unter denen dieser erreicht werden kann wie die Eigenschaften des "homo oeconomicus". Die „realistische Ökonomie“ geht vom Konkreten aus und berücksichtigt (daher) die "Polaritäten" des "homo humanus", der seine Erwartungen unter Unsicherheit bildet. Die Abfolge von Prosperität und Krise ("langer Zyklus") wird durch die Abfolge in der Dominanz realistischer bzw. idealistischer Theorien geprägt. So diente der Keynesianismus im "goldenen age" der 1950er- und 1960er-Jahre als "Navigationskarte" der Politik, die nachfolgende Krisenphase wurde umgekehrt von der restaurierten Neoklassik geprägt. Sie legitimierte die Liberalisierung der Finanzmärkte, deren "manisch-depressive" Schwankungen die Investitionsbereitschaft der Unternehmer und damit das Wirtschaftswachstum nachhaltig dämpften. Zusätzlich trugen die damit verbundenen Bewertungsänderungen von Vermögen und Verbindlichkeiten wesentlich zum Entstehen von Schulden- und Finanzkrisen bei.

E-Mail-Adresse: [stephan.schulmeister@wifo-pens.at](mailto:stephan.schulmeister@wifo-pens.at)  
2019/273/W/0

© 2019 Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung  
Medieninhaber (Verleger), Hersteller: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung • 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20 •  
Tel. (43 1) 798 26 01-0 • Fax (43 1) 798 93 86 • <http://www.wifo.ac.at/> • Verlags- und Herstellungsort: Wien  
Die Working Papers geben nicht notwendigerweise die Meinung des WIFO wieder  
Kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/62076>

**Stephan Schulmeister**

## **Bullen, Bären, Krisen - fatale Folgen idealistischer Wirtschaftstheorien**

### **Abstract**

In den Wirtschaftswissenschaften lassen sich zwei Theorietypen unterscheiden: Die „idealistische Ökonomie“ geht von einem Idealzustand aus und untersucht die Bedingungen, unter denen dieser erreicht werden kann wie die Eigenschaften des „homo oeconomicus“. Die „realistische Ökonomie“ geht vom Konkreten aus und berücksichtigt (daher) die „Polaritäten“ des „homo humanus“, der seine Erwartungen unter Unsicherheit bildet. Die Abfolge von Prosperität und Krise („langer Zyklus“) wird durch die Abfolge in der Dominanz realistischer bzw. idealistischer Theorien geprägt. So diente der Keynesianismus im „golden age“ der 1950er und 1960er Jahre als „Navigationskarte“ der Politik, die nachfolgende Krisenphase wurde umgekehrt von der restaurierten Neoklassik geprägt. Sie legitimierte die Liberalisierung der Finanzmärkte, deren „manisch-depressive“ Schwankungen die Investitionsbereitschaft der Unternehmer und damit das Wirtschaftswachstum nachhaltig dämpften. Zusätzlich trugen die damit verbundenen Bewertungsänderungen von Vermögen und Verbindlichkeiten wesentlich zum Entstehen von Schulden- und Finanzkrisen bei.

JEL: B10, G01, G12, G41

**Stephan Schulmeister**

## **Bullen, Bären, Krisen - fatale Folgen idealistischer Wirtschaftstheorien\*)**

Jede Theorie gleicht einer Brille, man kann mit ihr nur wahrnehmen, worauf die Brille den Blick fokussiert. In den Wirtschaftswissenschaften lassen sich zwei Theorietypen unterscheiden, die „idealistische Ökonomie“ und die „realistische Ökonomie“.

Die „idealistische Ökonomie“ geht von einem Idealzustand aus: Die Konkurrenz von Individuen auf Märkten führt zu einem allgemeinen Gleichgewicht, das den effizientesten Einsatz knapper Mittel und den maximalen Nutzen gewährleistet. Dazu *müssen* die Akteure als *nur* individuelle, *nur* rationale, *nur* eigennützige Wesen mit identischen Präferenzen und vollkommener Information „modelliert“ werden. Abweichungen vom Gleichgewicht werden „theoriekonsistent“ erklärt (so *muss* Arbeitslosigkeit durch überhöhte Löhne verursacht sein).

Die „realistische Ökonomie“ geht vom Konkreten aus und berücksichtigt daher die „Polaritäten“ der Menschen als rationale *und* emotionale, individuelle *und* soziale, eigennützige *und* anteilnehmende Wesen, die ihre Erwartungen unter Unsicherheit bilden und unter unvollständiger Information handeln. Realistische Ökonomen begreifen sich selbst nicht als wertfreie Wissenschaftler, weil sie wissen: Theorien verändern sich als Reaktion auf – „rätselhafte“ – Entwicklungen in der Realität; haben sie sich durchgesetzt, dienen sie als „Navigationskarte“ der Akteure, insbesondere der Politik, und verändern die Realität.

### **Idealistische und realistische Wirtschaftstheorien im „langen Zyklus“**

Wegen der Wechselwirkungen zwischen Theorieproduktion und Realität lässt sich Wirtschaftsgeschichte auch als Abfolge der Dominanz idealistischer bzw. realistischer Ökonomie darstellen. Rekapitulieren wir die letzten 150 Jahren im Zeitraffer.

Nach dem Revolutionsjahr 1848 dominierte die Theorie des „laissez-faire“. Auch in Kontinentaleuropa entfaltete sich nun die Dynamik kapitalistischer Akkumulation, insbesondere durch Ausbau der Eisenbahnnetze und der Metropolen (erste Gründerzeit). Ende der 1860er Jahre setzte ein Spekulationsboom bei Aktien und Immobilien ein: Die in der Realwirtschaft akkumulierten Vermögen sollten nun auch durch Spekulation (Höherbewertung) „vermehrt“ werden, legitimiert durch das „laissez-faire“ (idealistische Theorien differenzieren nicht zwischen real- und finanzkapitalistischer Dynamik).

---

\*) Eine leicht gekürzte Version dieses Artikels erscheint in der Festschrift für Gustav A. Horn zu seinem 65. Geburtstag: Sebastian Dullien, Harald Hagemann, Heike Joebges, Camille Logeay, Katja Rietzler (Hg.), Makroökonomie im Dienste der Menschen, Metropolis, 2019.

Auf den Börsenkrach 1873 folgte die „lange Depression“: Die „soziale Frage“ wurde immer bedrückender, die Opfer der Krise organisierten sich in Gewerkschaften und sozialistischen Parteien, als „Navigationskarte“ diente ihnen die Theorie von Marx und Engels. Die „laissez-faire-Theorien“ kamen in Verruf, auch unter bürgerlichen Ökonomen wie den Vertretern der Historischen Schule (mit Friedrich List als Vorläufer und Gustav Schmoller als führendem Ökonomen). Sie fordern einen technologie- und sozialpolitisch aktiven Staat („Kathedersozialisten“).

Auf das Erstarken der Arbeiterbewegung reagierte Reichskanzler Bismarck mit der Einführung des Sozialstaats als „Zuckerbrot“ und den „Sozialistengesetzen“ als „Peitsche“. Anhaltend wirkungsvoll blieb nur der Sozialstaat: Gemeinsam mit der Förderung der Industrialisierung bildete er die Basis für die realkapitalistische Aufschwungsphase der „belle époque“ (gefördert durch feste Wechselkurse und in Deutschland zusätzlich durch das Verbot jeglicher Terminkontrakte im Jahr 1896).

In den Wirtschaftswissenschaften wurde mit der Neoklassik eine neue theoretische Fundierung des Liberalismus geschaffen. Dieser Prototyp einer idealistischen Theorie beansprucht, die Totalität ökonomischer Interaktionen in zwei Funktionen (Angebot und Nachfrage), zwei Variablen (Mengen und Preise) und einem Grundprinzip (Gleichgewicht) abzubilden. Allerdings haben ihre - voneinander unabhängigen - Erfinder William Jevons, Leon Walras und Carl Menger sowie ihr Vollender Alfred Marshall strikt unterschieden zwischen ihrer Theorie als abstraktem Modell und den Problemen am Boden der Realität.<sup>1)</sup>

Auf (deutschem) akademischen Boden setzte sich die Neoklassik im (älteren) Methodenstreit durch. Die Politik wurde durch die Renaissance des „laissez-faire-Denkens“ allerdings erst nach dem Ersten Weltkrieg geprägt.<sup>2)</sup> Dafür aber mit besonders fatalen Folgen: Boomende Aktienspekulation bereitete den Boden für den Börsenkrach 1929, der nachfolgende Wirtschaftseinbruch weitete sich als Folge einer - in Deutschland und den USA besonders stark ausgeprägten - Austeritätspolitik zur Großen Depression aus.

Sie führte durch Faschismus, Holocaust und Zweitem Weltkrieg in die größte Katastrophe der Menschheitsgeschichte. Dementsprechend gründlich fiel auch das Lernen aus: Es resultierte – unter anderem - in einer neuen, von Keynes entwickelten, realistischen Wirtschaftstheorie. Am

---

<sup>1)</sup> So betont Jevons die Bedeutung der „moral truths“ und der „sympathy with the feelings of others“ (wie schon Adam Smith). Carl Menger beschäftigte sich intensiv mit Fragen der Psychologie auf der Suche nach einem für die Analyse ökonomischen Verhaltens tauglichen Menschenbild. León Walras bezeichnete sich als „wissenschaftlichen Sozialisten“ und machte sozialreformerische Vorschläge. Alfred Marshall trieb ein Leitmotiv an: Wie kann ich mit meinem Denken die Lebensbedingungen der Menschen verbessern, insbesondere der Armen? Die Haltung der „klassischen Neoklassiker“ steht damit in krassem Gegensatz zu jener ihrer neoliberalen Epigonen von Milton Friedman bis Robert Lucas, die aus dem Luftschloss ihrer Theorien konkrete Empfehlungen ableiten für das Leben der Menschen in den Häusern und Hütten am Boden der Realität.

<sup>2)</sup> Zwischen der Durchsetzung eines wirtschaftswissenschaftlichen Weltbilds und seiner Verwendung als Navigationskarte der Politik liegt eine Zeitspanne von 10 bis 20 Jahren. So prägte der Keynesianismus die Politik erst in den 1950er und 1960er Jahren („we are all Keynesians now“), das - restaurierte und um „rationale Erwartungen“ erweiterte - neoklassisch-neoliberale Weltbild prägte die Politik in (Kontinental)Europa erst seit den 1990er Jahren markant (während es auf akademischem Boden langsam an Attraktivität verliert).

Beispiel der „love of money“ und ihres Auslebens durch Finanzspekulation arbeitet Keynes die Bedeutung von Emotionen, ihrer sozialen Übertragung zu „market sentiments“ und deren Auswirkungen auf die (systemische) Instabilität der Finanzmärkte und damit auf die Realwirtschaft heraus.

Seine Theorie hatte also durchaus eine mikroökonomische Fundierung: Auch in ihren ökonomischen Interaktionen sind die Akteure Menschen, also durch Polaritäten wie rational/emotional oder individuell/sozial geprägt, die unter Unsicherheit handeln („homo humanus“ statt „homo oeconomicus“).

Aus seiner systemischen Theorie leitete Keynes zwei Hauptbotschaften ab: Erstens, das oberste Ziel der Wirtschaftspolitik ist Vollbeschäftigung. Um sie zu erreichen und zu bewahren muss der Staat den Konjunkturschwankungen gegensteuern und langfristig die Ungleichheit in der Einkommensverteilung und die Arbeitszeit verringern. Zweitens, Finanzspekulation ist radikal einzuschränken („euthanasia of the rentiers“), etwa durch eine Aktientransaktionssteuer, durch Kontrolle des Kapitalverkehrs und durch feste Wechselkurse samt Steuerung der internationalen Finanzierungssalden durch eine „Clearing Union“.

Die „scientific community“ akzeptierte lediglich die Forderung nach einer aktiven Konjunkturpolitik auf Basis der zum IS/LM-Modell verstümmelten Theorie, nicht aber seine Gedanken über die Rolle von Emotionen, Marktstimmungen und Unsicherheit und noch weniger seine Forderung, die Finanzmärkte prinzipiell anders zu behandeln als die Gütermärkte (anderenfalls hätte man die Neoklassik im Ganzen entsorgen müssen).

Stattdessen entwickelten „Trivial-Keynesianer“ wie Paul Samuelson die „neoklassische Synthese“ als Kompromiss: Auf der Mikroebene gilt weiter die Gleichgewichtstheorie, darauf setzte man auf der Makroebene das IS/LM-Modell. Diesem „hydraulischen Apparat“ makroökonomischer Stromgrößen fehlte jegliche Mikro-Fundierung, er bot daher (später) eine geeignete Angriffsfläche für die idealistischen „Gegen-Reformatoren“.

Die Politik hingegen akzeptierte - im Grundsätzlichen – die Forderung von Keynes nach strikter Regulierung der Finanzmärkte: Bei festen Wechselkursen, stabilen Rohstoffpreisen, von den Notenbanken gesteuerten Zinssätzen unter der Wachstumsrate und „schlummernden“ Aktienbörsen konnte sich das Gewinnstreben nur in der Realwirtschaft entfalten. Schon 1960 war in Europa Vollbeschäftigung erreicht.

Nun gingen die Gewerkschaften in die Offensive, sie forderten Mitbestimmung, Umverteilung und Ausbau des Sozialstaats und konnten dies – nicht zuletzt durch Streiks - teilweise durchsetzen. Der Zeitgeist drehte nach links (1968) und wurde zum Rückenwind der Sozialdemokratie. Schließlich erklärte die Umweltbewegung den Kapitalismus wegen seines „Wachstumswangs“ zum Auslaufmodell. Die Besitzer großer Finanzvermögen wurden zusätzlich durch die - besonders in den USA – steigende Inflation bedroht.

Ende der 1960er Jahre war die Zeit reif für den neoliberalen „Generalangriff“ gegen Keynesianismus und Vollbeschäftigungspolitik.<sup>3)</sup> Schon seit den 1930er Jahren hatten Friedrich A. von Hayek und seine Mitstreiter mit bewundernswert langem Atem die Grundlagen dafür erarbeitet.

Nach dem Erfolg der „General Theory“ (1936) seines Gegenspielers Keynes konzentrierte sich Hayek auf Fragen der Gesellschaftspolitik und insbesondere auf die Rolle der Intellektuellen. Besonders beeindruckte ihn wie es die linken Sozialreformer der „Fabian Society“ seit Ende des 19. Jahrhunderts geschafft hatten, die Köpfe der Intellektuellen und Künstler zu „erobern“. Die Strategie der „Fabians“ wurden ihm zum Vorbild für eine Bewegung zur Verteidigung der (neo)liberalen Grundwerte.

Mit seinem Buch „Der Weg zur Knechtschaft“ schuf Hayek 1944 den „Katechismus“ des Neoliberalismus. 1947 gründete er die „Mont-Pelerin-Society“ (MPS) als Netzwerk ökonomischer Vordenker („original thinkers“), sonstiger Intellektueller wie „normale“ Professoren, Journalisten, etc. („second-hand dealers in ideas“) und Vermögende (zur Finanzierung von Lehrstühlen, Publikationen und Think Tanks).

In seinem Aufsatz „The Intellectuals and Socialism“ (1949) begründete Hayek, warum sich die neoliberale Bewegung auf die Intellektuellen konzentrieren müsse: „Once the most active part of the intellectuals has been converted to a set of beliefs, the process by which these become generally accepted is almost automatic and irresistible“ (zitiert in Jones, 2012, S. 80).

In den 1950er und 1960er Jahren nützten die „original thinkers“ ihre Zeit abseits des Mainstream zur Entwicklung von Theorien, die gegen Regulierungen, insbesondere der Finanzmärkte sowie gegen den Keynesianismus und die Vollbeschäftigungspolitik gerichtet waren (die meisten der unten angeführten Ökonomen waren MPS-Mitglieder, Professoren in Chicago bzw. in Virginia - und bekamen später den „Wirtschaftsnobelpreis“):

- Destabilisierende Finanzspekulation ist auf Dauer unmöglich, da verlustreich (*Friedman, 1953*). In einem eleganten Zirkelschluss wird unterstellt, was zu beweisen wäre, dass rationale Spekulanten dominieren und den Kurs zum Fundamentalgleichgewicht treiben.
- Antizyklische Fiskalpolitik ist weitgehend sinnlos, weil der Konsum der Haushalte nicht von ihrem laufenden, sondern von ihrem Lebenseinkommen abhängt (*Friedman, 1957*).
- In seinem „opus magnum“ fordert Hayek eine strikte Beschränkung staatlicher Aktivitäten auf den Schutz der Freiheit der Bürger, insbesondere ihres Privateigentums (*Hayek, 1960*).
- Staatliche Regulierungen nützen in erster Linie privaten Akteuren laut der Theorie der „regulatory capture“ von George Stigler (*Stigler, 1971*).

---

<sup>3)</sup> Schon 1943 hatte Michal Kalecki erklärt, dass dauerhafte Vollbeschäftigung den Interessen sowohl der Rentiers wie der Industriekapitalisten schaden und Ökonomen zu deren Legitimation auf den Plan rufen würde: „Lasting full employment is not at all to their ['business leaders'] liking. The workers would 'get out of hand' and the 'captains of industry' would be anxious to teach them a lesson (...). In this situation a powerful alliance is likely to be formed between big business and rentier interests, and they would probably find more than one economist to declare that the situation was manifestly unsound.“ (*Kalecki, 1990, p. 355*).

- Gemäß der von James Buchanan und Gordon Tullock begründeten „public choice school“ dienen die Aktivitäten von Politikern primär ihren persönlichen Interessen.
- Laut dem „Coase-Theorem“ könnten Marktprozesse auch das Problem der „sozialen Kosten“ wie etwa jenes der Umweltbelastung lösen (Coase, 1960).
- Für Gary Becker prägt individuellen Nutzenmaximierung alle zwischenmenschlichen Beziehungen, von der Partnerwahl bis zur Kinderliebe (Becker, 1976).
- Die Große Depression wurde nicht durch den Börsenkrach 1929 und die nachfolgende Austeritätspolitik verursacht, sondern durch den Staat in Gestalt der Notenbank (Friedman – Schwartz, 1963).

Mit seiner „presidential address“ bei der Jahrestagung der American Economic Association gab Milton Friedman 1967 das Signal zur neoliberalen „Generaloffensive“: Vollbeschäftigungspolitik sei nicht nur sinnlos, sondern schädlich. Es gäbe nämlich eine „natural rate of unemployment“; versucht die Politik, die Arbeitslosigkeit unter dieses Niveau zu drücken, steigt nur die Inflation (Friedman, 1968).

Wie Friedman's „Beweis“ der Stabilität von Finanzmärkten ist auch dieses Modell tautologisch: Er nimmt an, dass der Output längerfristig durch Gleichgewichte auf den Güter- und Arbeitsmärkten determiniert ist (die Phillips-Kurve ist vertikal). Dann können monetäre Impulse nur inflationäre Effekte haben.

Als „Waffe“ gegen den Keynesianismus war Friedman's „Beweis“ blendend konstruiert. Als Ausgangspunkt wählte er jenes Modell, das wie kein anderes den (selbstgewissen) Glauben der „Trivial-Keynesianer“ an makroökonomisches „fine tuning“ zum Ausdruck brachte, die modifizierte Phillips-Kurve (Samuelson – Solow, 1960). Sie impliziert: Die Politik könne wählen zwischen der Höhe der Arbeitslosigkeit und der Höhe der Inflation. Dies ist allein schon deshalb unsinnig, weil mit der Inflation auch die Nominalzinsen steigen und damit die Zinszahlungen (Akzeleratoreffekt: Steigt etwa die Inflation um 2 Prozentpunkte und damit der Nominalzins von 4% auf 6%, so nehmen die Zinszahlungen bei flexibler Verzinsung um 50% zu). Die Unternehmer reagieren auf die damit verbundene Gewinnkompression mit einer Reduktion von Investitionen und Arbeitsplätzen.<sup>4)</sup>

---

<sup>4)</sup> Das „conventional wisdom“ (von Monetaristen wie „Trivial-Keynesianern“), die Inflation durch Zinssteigerungen zu bekämpfen, ist daher kontraproduktiv: Sie erhöhen die Kosten markant, die Gewinne sinken, fix geplante Investitionen werden durch zusätzliche Kreditaufnahme abgewickelt, die Relation Schulden/Gewinne steigt und mit einer Verzögerung von ein bis zwei Jahren gehen die Investitionen zurück. Diese Abfolge zeigt sich vor jeder Rezession. Als etwa die Bundesbank 1965 den Diskontsatz von 3 auf 4 Prozent erhöhte, stiegen die Zinszahlungen der Unternehmen im darauffolgenden Jahr um 18 Prozent. 1967 stabilisierten sie ihre Finanzlage durch Einschränkung ihrer Investitionen um etwa 5 Prozent und Deutschland schlitterte in eine (kleine) Rezession (Schulmeister, 2018, S. 192f).

Die vielfach dokumentierte Korrelation zwischen einer zunehmend „inversen“ Zinskurve und einer markanten Wachstumsabschwächung 1 bis 2 Jahre später spiegelt einen kausalen Zusammenhang wider (und daher auch einen prognostischen).

Der „Zinsakzelerator“ wird in der Gleichgewichtstheorie übersehen, weil sie sich auf den „steady state“ konzentriert, die Übergangsprozesse aber vernachlässigt (das Leben besteht freilich aus permanenten Übergängen). Im IS/LM-Modell werden die Bestandsgrößen wie Schulden und damit auch die Zinszahlungen vernachlässigt.

Allerdings realisierte Friedman diesen Defekt der modifizierten Phillips-Kurve gar nicht. Sein Modell der „natürlichen Arbeitslosenrate“ wurde deshalb so erfolgreich, weil er das Ende der 1960er Jahre größte makroökonomische Problem ansprach, die steigende Inflation, und dafür Gewerkschaften und die Vollbeschäftigungspolitik verantwortlich machte. Friedman diente damit sowohl den Interessen der Rentiers als auch der Industriellen (wie Kalecki es vorhergesehen hatte).

In den Wirtschaftswissenschaften nahm der Einfluss der Monetaristen zu. Da für sie gilt „money does not matter“, haben sie allerdings eine „Kleinigkeit“ übersehen: Geld wird nicht nur für Transaktionen mit Gütern und Dienstleistungen verwendet ( $PQ \times Q$ ), sondern auch mit Finanztiteln aller Art ( $PF \times QF$ ). Korrekt lautet daher die Quantitätsgleichung

$$M \times V = PQ \times Q + PF \times QF$$

Da das Volumen der Finanztransaktionen um ein Vielfaches größer ist als jenes mit Gütern und ungleich stärker schwankt, ist eine stabile Beziehung zwischen der Geldmenge  $M$  und dem Güterpreisniveau  $PQ$  unmöglich – selbst wenn die Umlaufgeschwindigkeit in Bezug auf ( $PQ \times Q$ ) konstant wäre (*Schulmeister, 2018, S. 88f und 157f*).

Auf politischer Ebene profilierten sich die neoklassisch-neoliberalen „master minds“ durch ihren Kampf für freie Wechselkurse. Angesichts des rasanten Aufholprozesses von Ländern wie Deutschland und Japan, begünstigt durch den überbewerteten Dollarkurs, nahm in den USA die Kritik am System fester Wechselkurse zu, wissenschaftlich legitimiert durch Friedman's „Beweis“ der inhärenten *Stabilität* der Finanzmärkte (*Friedman, 1953*).

Tatsächlich führte die Suspendierung der Bretton-Woods-Regeln durch US-Präsident Nixon (August 1971) zu zwei massiven Dollarabwertungen (1971/73 und 1976/79). Darauf reagierten die OPEC-Länder mit zwei „Ölpreisschocks“, die zwei Rezessionen nach sich zogen. Daher stiegen schon 1974/75 Arbeitslosenquote und Inflation. Diese Konstellation interpretierten die neoliberalen „master minds“ als Widerlegung der Phillips-Kurve und damit der keynesianischen Theorie „im Ganzen“.<sup>5)</sup>

Als Ersatz wurde die Gleichgewichtstheorie restauriert, um „rationale Erwartungen“ (RE) erweitert (*Lucas, 1972*) und unter falschem Namen vermarktet („Neue Klassische Makroökonomie“ statt „alte neoklassische Mikroökonomie“): Alle Akteure bilden ihre Erwartungen nach der Theorie der Erfinder der Theorie rationaler Erwartungen.

Nachdem nicht-rationales Verhalten, soziale Interaktionen, beschränkte Information und Unsicherheit aus der Denkwelt entfernt wurden, war auch für unterschiedliche Individuen kein Platz mehr. Daher konzentrierten sich die „neu-klassischen“ RE-Ökonomen auf die Konstruktion von DSGE-Modellen, in denen es nur „repräsentative Agenten“ gibt.

---

<sup>5)</sup> Zwar ist die modifizierte Phillips-Kurve ein theoretischer Unsinn, gleichzeitig beruhte ihre „Widerlegung“ auf intellektuellen „Tricks“: Erstens, die Koinzidenz von steigender Arbeitslosigkeit und Inflation war Folge des ersten „Ölpreisschocks“, die modifizierte Phillips-Kurve bezog sich hingegen auf eine geschlossene Wirtschaft, Zweitens, mit ihrem Kampf für freie Wechselkurse hatten die Neoliberalen selbst zum gleichzeitigen Anstieg von Arbeitslosigkeit und Inflation beigetragen („Haltet den Dieb“).

In dieser Welt ist Fiskalpolitik sinnlos ("Ricardian equivalence" – Barro, 1974), aber auch jede andere Art makroökonomischer Politik ("Lucas critique" – Lucas, 1976). Konjunkturzyklen können nur durch "Technologieschocks" verursacht werden ("real business cycles" – Kydland - Prescott, 1982). Roosevelt's New Deal war nicht nur schädlich ( Cole – Ohanian, 2004), sondern hätte selbst die Große Depression verursacht (Prescott, 1999).<sup>6)</sup>

Aus diesen „mega-idealistischen“ Theorien leiteten die neoklassisch-neoliberalen Vordenker die Leitlinien für die Politik ab, von der Liberalisierung der Finanzmärkte, der Privatisierung staatlicher Unternehmen, der Abschaffung des Arbeitnehmerschutzes, dem Rückbau des Sozialstaats bis zur Regelbindung der Fiskal- und Geldpolitik.

Die „totale Gleichgewichtstheorie“ wurde zur Grundlage der ökonomischen Lehrbücher und Studienpläne, die so geschulten Ökonomen verbreiteten sie, insbesondere in den Medien und in der Politik (gefördert durch die wachsende Zahl neoliberaler „think tanks“).

Die idealistische Theorie hat die ökonomische Realität seit den 1970er Jahren in einem Dreischritt verändert: Politische Maßnahmen schaffen Probleme (z. B. „Ölpreisschocks“ und Rezessionen nach Aufgabe fester Wechselkurse), diese werden neoliberal interpretiert (Widerlegung der Phillips-Kurve) und danach neoliberal „therapiert“ (Hochzinspolitik samt Lohnzurückhaltung). Die „Therapie“ schafft neue Probleme (z. B. Dollaraufwertung und Schuldenkrise Lateinamerikas), die wiederum neoliberal interpretiert und „therapiert“ werden, usf.

Nach diesem Muster wurden die Etappen auf dem langen Weg in die große Krise absolviert. Die (bisher) letzte Etappe war die Finanzkrise 2008. An diesem Beispiel möchte ich die fatalen Folgen der Gefangenschaft in einem geschlossenen Denksystem verdeutlichen: Die Finanzkrise war das Ergebnis der Preisdynamik auf genau jenen Märkten, welche dem idealen Markt der Gleichgewichtstheorie am nächsten kommen, den Finanzmärkten.

## **Systemische Ursachen von Finanzkrisen**

Diese liegen im Muster der Preisdynamik auf den „freiesten“ Märkten: Die Werte von Aktien, Anleihen, Devisen, Rohstoffen und Immobilien schwanken in einer Abfolge von „Bullen- und Bärenmärkten“. Im ersten Fall steigen die Preise übermäßig an, im zweiten Fall sinken sie. (Abbildungen 1 bis 6).

Auf einen der längsten Aktien-Bullenmärkte (die Kurse waren seit 1982 auf etwa das Zehnfache gestiegen) folgte zwischen 2000 und 2003 ein Bärenmarkt. Danach begannen Aktienkurse und Rohstoffpreise enorm zu steigen. Gleichzeitig setzte sich der Boom der US-Immobilienpreise fort (Abbildung 1). Der wachsenden „Reichtum“ fast aller Vermögensbesitzer nährte die Illusion eines krisenfreien Kapitalismus („the great moderation“).

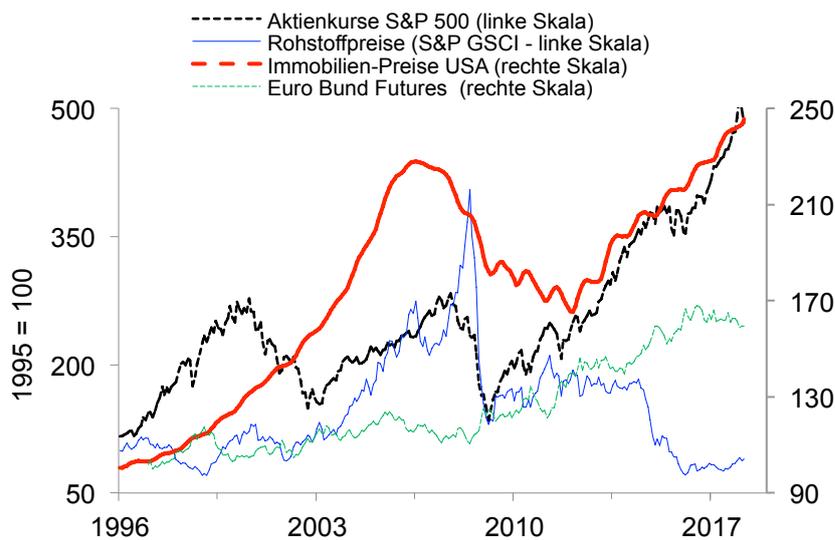
---

<sup>6)</sup> „In the 1930s, labour market institutions and industrial policy changed normal market hours. I think these institutions and actions are what caused the Great Depression.“ (Prescott, 1999, p. 27).

Ab 2007 fielen zuerst die Immobilienpreise und dann die Aktienkurse. Die Vermögensentwertung war drastisch: Zwischen 2007 und 2009 sank der Wert des Immobilien- und Finanzvermögens der US- Haushalte von 498% auf 350% ihres verfügbaren Einkommens. Mitte 2008 brachen schließlich auch die Preise sämtlicher Rohstoffe ein, nachdem sie davor 5 Jahre lang gestiegen waren (Abbildung 1). Die Entwertung dieser Vermögen zwang die betroffenen Entwicklungsländer, ihre Nachfrage nach Industriewaren zu senken.

Schwere Finanz- und Wirtschaftskrisen werden *immer* durch die mit Bullen- und Bärenmärkten verbundenen Bewertungsänderungen von Vermögen und Schulden verursacht, insbesondere wenn sie gleichzeitig passieren. So waren Immobilienpreisen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen zuletzt zwischen 1929 und 1933 gleichzeitig gesunken (2001/2002 wurde hingegen der Verfall der Aktienkurse durch den Anstieg der Immobilienpreise – teilweise – kompensiert, es folgte daher „nur“ eine Rezession – siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: „Bullen“ und „Bären“ auf den Finanzmärkten



Nach dem Börsenkrach 1873 führte der gleichzeitige Verfall von Aktienkursen, Immobilienpreisen und Rohstoffpreisen in die „lange Depression“ der 1870er und 1880er Jahre.

Bullen- und Bärenmärkte charakterisieren die Dynamik von Vermögenspreisen und sind für Trader ganz „normal“. Große Finanzkrisen sind daher die Frucht von „business as usual“ auf den „freiesten“ Märkten, außergewöhnlich ist nur die Gleichzeitigkeit mehrerer Vermögensentwertungen.

Die Modelle der Mainstream-Ökonomen können zwar explosive Preispfade von Vermögen (nur) nach oben berücksichtigen („bubbles“), nicht aber deren mehrjährigen (irregulären)

Zyklen um die Fundamentalwerte als „Gravitationszentrum“. Die systemische Hauptursache der Finanzkrise wird bis heute nicht gesehen, weil in der Theorie nicht vor-gesehen.

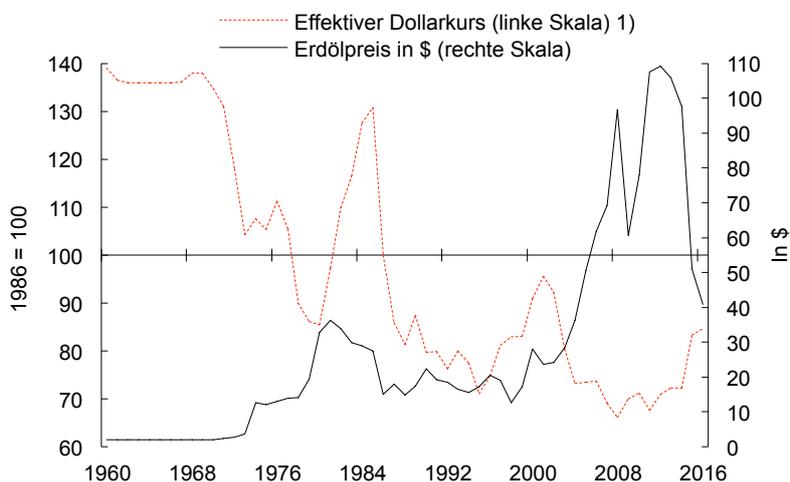
Deshalb haben alle Regulierungen nach 2008 den Prozess der Preisbildung nicht einmal berührt (wie es etwa durch eine Finanztransaktionssteuer möglich gewesen wäre). Und deshalb wurde seit 2011 das Absturzpotential der nächsten Krise aufgebaut (Abbildung 1): Aktien- und Immobilienpreise sind stärker gestiegen als vor der Finanzkrise 2008, und dazu kommt noch der Boom der Anleihekurse (Abbildung 4).

## Auswirkungen der „manisch-depressiven“ Finanzmärkte auf die Realwirtschaft

Bullen- und Bärenmärkte verändern den Wert der wichtigsten Vermögen und beeinflussen so die Realwirtschaft: Wer durch den Anstieg von Aktien- oder Anleihekursen „reicher“ wird, spart weniger, er freut sich auf eine höhere Pension (wenn „kapitalgedeckt“), der Konsum boomt und das nährt wiederum die „Bullen“. Wenn die Kurse fallen, schmilzt das „fiktive Kapital“ (Marx) weg und die Realwirtschaft schlittert in eine Krise.

Während der „Berg- und Talfahrt“ vollzieht sich ein Umverteilungsprozess: Wer rechtzeitig ein- bzw. aussteigt, gewinnt (als Gruppe die „Profis“), wer zu spät kommt, verliert (als Gruppe die Amateure einschließlich vieler Pensionsfonds). Gedankenexperiment: Wenn der Wert aller Aktien am Anfang und Ende der „Fahrt“ gleich wäre, gibt es insgesamt keine Bewertungsgewinne, doch die Profis sind reicher, die Amateure ärmer geworden.

Abbildung 2: Langfristige Schwankungen von Dollarkurs und Erdölpreis



Besonders gravierend sind die Folgen der Schwankungen des Dollarkurses. In den 1970er Jahren entwerteten zwei „Dollarbären“ die Exporterlöse der Rohstoffproduzenten. Davon waren die Ölexporteur des Mittleren Ostens am meisten betroffen. Sie reagierten 1973 und 1979 mit zwei „Ölpreisschocks“ (Abbildung 2), welche zwei Rezessionen nach sich zogen.

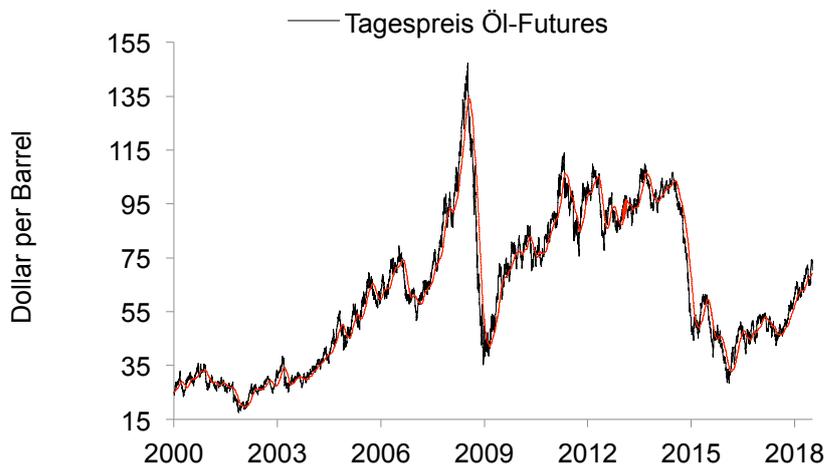
Gleichzeitig „verführten“ die Dollarentwertungen die Entwicklungsländer, insbesondere in Lateinamerika, massiv Dollarkredite aufzunehmen. Der 1980 einsetzende Bullenmarkt wertete mit dem Dollar auch die Last von Dollarschulden auf – 1982 brach die Schuldenkrise Lateinamerikas aus. Nach ähnlichem Muster hatten Schwellenländer in Ostasien die Dollarabwertung seit 1985 zur Ausweitung von Dollarschulden genützt, zwei Jahre nach Beginn der Dollaraufwertung brach die Schuldenkrise Ostasiens aus (Abbildung 2).

Bei Rohstoffen verschiebt ein Bullenmarkt Einkommen von den Verbraucher- zu den Produzentenländern, erstere schränken ihre Nachfrage stärker ein als die begünstigten (Entwicklungs-)Länder sie ausweiten (können). In Bärenmärkte weiten die Industrieländer ihre Nachfrage nicht so stark aus wie die Produzentenländer sie einschränken (müssen). Der globale „Netto-Effekt“ massiver Rohstoffpreisschwankungen ist daher negativ.

Die „manisch-depressiven“ Schwankungen der Vermögenspreise beeinträchtigen die Realwirtschaft also auch „strukturell“ (unabhängig davon, ob sie steigen oder fallen), weil die Unsicherheit weit über jenes Maß hinaus steigt, das einer kapitalistischen Wirtschaft eigen ist.

Dieser Effekt, stellt eine Hauptursache für die unzureichende Bekämpfung des Klimawandels dar: Auf Grund seiner enormen Kosten und der (prinzipiellen) Erschöpfbarkeit fossiler Energieträger, müssten sich Letztere auch nach idealistischer Theorie stetig verteuern. Tatsächlich schwankt aber der Preis des Hauptverursachers des Klimawandels, Erdöl, nahezu grotesk (in den vergangenen 10 Jahren zwischen 150 und 30 Dollar). Dies macht die Erträge von Investitionen in höhere Energieeffizienz unkalkulierbar.

Abbildung 3: Bullenmarkt und Bärenmarkt von Erdöl



Besonders stark sind die realwirtschaftlichen Folgen schwankender Immobilienpreise. Boomen sie, so fühlt sich jeder reicher, der ein Haus besitzt, er kann zusätzliche Kredite aufnehmen, andere kaufen Immobilien als Spekulationsobjekte, wer noch kein Haus hat, möchte eines auf

Kredit erwerben: Bauwirtschaft und Konsum boomen, besonders in den USA (dort „haftet“ nur das Haus, nicht auch der Kreditnehmer persönlich).

Im Bärenmarkt sinkt der Wert des Hauses unter jenen des Kredits, Millionen verlassen ihr Haus oder werden delogiert, die Bauwirtschaft bricht ein, die Preise fallen, Hedge Funds kaufen günstig ein und vermieten (auch) an die früheren Besitzer. Setzt wieder ein Bullenmarkt ein wie in den USA seit 2011 (Abbildung 1), so profitieren vom Wertzuwachs der Häuser nicht mehr ihre Bewohner, sondern Investoren wie Blackstone oder BlackRock.

Nach der Finanzkrise 2008 setzte Spekulation auf den Staatsbankrott ein, zunächst von Griechenland, dann von Irland, Portugal, Spanien und Italien. Die Kurse der Staatsanleihen dieser Länder fielen immer mehr (Bärenmarkt), gleichzeitig suchten „Investoren“ in Deutschland (und seinen „Satelliten“) einen „sicheren Hafen“: In einem beispiellosen Bullenmarkt stiegen die Kurse deutscher Staatsanleihen stärker als je zuvor (Abbildung 4).

Abbildung 4: Bullenmarkt deutscher Staatsanleihen



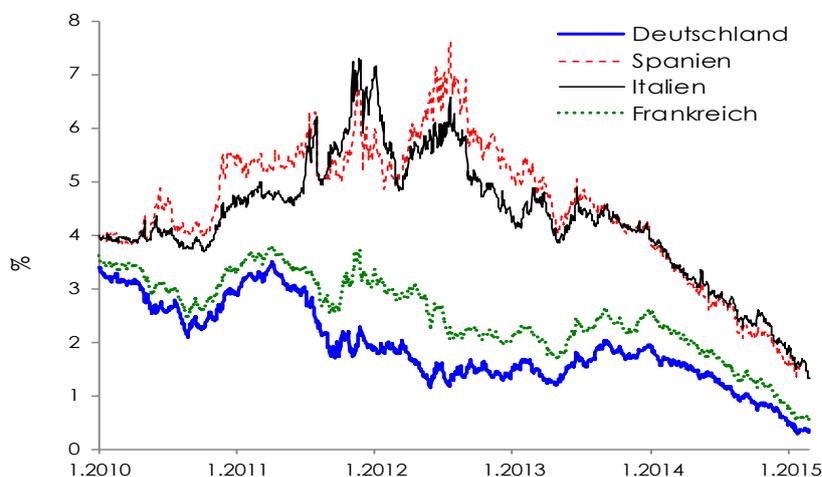
Diese Entwicklung vertiefte die Spaltung des Euroraums: In Südeuropa stiegen die langfristigen Zinsen immer mehr, im „guten“ Deutschland sanken sie gegen Null (Abbildung 5). Erst durch massive Intervention der EZB konnte die „Zinsspaltung“ des Euroraums als Folge von Spekulation gestoppt und ein Konvergenzprozess eingeleitet werden (Abbildung 5).

Wie sehr die Schwankungen der „asset prices“ unternehmerische Aktivitäten in der Realwirtschaft „strukturell“ erschweren, ergibt sich indirekt aus der Entwicklung in den 1950er und 1960er Jahren. Damals konnten sich die Finanzmärkte nicht frei entfalten, Finanzspekulation war sinnlos, weil unprofitabel. Also entfaltete sich das Profitstreben nur in der Realwirtschaft. Das „Wirtschaftswunder“ war Folge dieser Anreizbedingungen, also gar kein „Wunder“.

## Wie sich Bullen- und Bärenmärkte entwickeln

Die meisten Finanztransaktionen werden von computergestützten Systemen ausgelöst („technical“ oder „algo trading“). Sie verarbeiten nur vergangene Kurse (die Fundamentalwerte werden ignoriert) und versuchen, das Phänomen von Kursschüben („trending“) zu nutzen: Die „trend-following systems“ kaufen (verkaufen) in der Frühphase eines Aufwärts(Abwärts)schubs, die „contrarian systems“ wechseln ihrer Position in der Spätphase, um von einem Richtungswechsel zu profitieren. Daher verstärken diese Systeme die „runs“ zunächst („trend-followers“), beschränken aber später ihre Dauer („contrarians“ tragen zu einem Richtungswechsel bei).

Abbildung 5: Entwicklung der langfristigen Zinsen



Mehrere „runs“ auf Basis relativ „schneller“ Daten, unterbrochen von kleineren Gegenbewegungen, akkumulieren sich zu einem Mini-Trend auf Basis relativ „langsamer“ Daten. So resultieren mehrere Preisschübe auf Basis von Tick-Daten in einem Mini-Trend auf Basis von Minutendaten, mehrere „Minutentrends“ akkumulieren sich zu einem Trend auf Basis von 30-Minuten-Daten, und diese wiederum zu Trends auf Basis von Tagesdaten, usw.

Ein Bullen- bzw. Bärenmarkt entwickelt sich in einem stufenweisen Prozess, indem über mehrere Jahre (Mini)Trends nach oben bzw. unten länger dauern als Gegenbewegungen (die Anstiege monotoner Preisschübe nach oben bzw. unter unterscheiden sich nur unwesentlich). Dieses Muster ist typisch für die Preisdynamik *auf allen* Finanzmärkten. Gleichzeitig widerspricht es der herrschenden Theorie total:

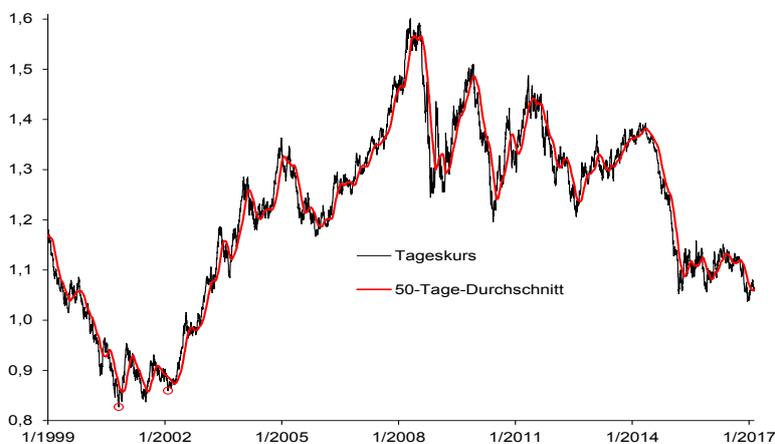
- „Asset prices“ sollten nur auf Grund von „fundamental news“ zum neuen Gleichgewichtswert springen.

- Trending ermöglicht profitable Spekulation nur auf Basis vergangener Kurse – Finanzmärkte sind nicht einmal schwach effizient.
- Das „technical trading“ verstärkt umgekehrt das Trending.
- Kursschübe akkumulieren sich zu Bullen- und Bärenmärkten, „overshooting“ ist daher nicht die Ausnahme, sondern die Regel.

Eine realistische Ökonomie könnte diese Preisdynamik folgendermaßen erklären: In einer von Unsicherheit geprägten Welt, in der das Verhalten der Akteure von rationalen *und* emotionalen Faktoren beeinflusst wird, entwickeln sich Marktstimmungen durch *soziale Interaktion*: Ist die Stimmung optimistisch („bullish“), so werden die Akteure auf positive „news“ stärker reagieren (mehr „investieren“) als auf negative „news“. Daher dauern Aufwertungsrends während eines Bullenmarkts länger als die Gegentrends, der Preis steigt in einem stufenweisen Prozess (umgekehrt in einem Bärenmarkt).

Auslöser einer Richtungsänderung in der kurzfristigen Kursbewegung sind „news“. In Sekunden müssen „news-based traders“ abschätzen, wie die anderen Trader reagieren werden. Um die Komplexität extrem rascher Entscheidungen auf jenes Minimum zu reduzieren, das ausreicht, um Gewinne zu machen, bilden Händler lediglich (qualitative) Erwartungen über die *Bewegungsrichtung* von Kursen.

Abbildung 6: Spekulationssystem für den Dollar-Euro-Kurs



Computergesteuerte Spekulationssysteme verarbeiten die von „news“ ausgelöste Kursbewegung und generieren Kauf- bzw. Verkaufssignale, die wiederum die Kursbewegung verstärken. Je länger ein Preistrend dauert, desto weniger Trader „springen auf“ und desto mehr Amateure wollen auch an der Kursentwicklung partizipieren.

Die Abbildungen 3 und 6 verdeutlicht die Wechselwirkungen zwischen Trending und technischer Spekulation am Beispiel eines simplen „trading systems“ („Kaufe, wenn der Kurs den gleitenden Durchschnitt von unten schneidet, und verkaufe im umgekehrten Fall!“).

„News-based trading“, die Verstärkung der dadurch ausgelösten Kursschübe durch „algo(rithmic) trading“ und persistente Marktstimmungen generieren Bullen- bzw. Bärenmärkte, die deshalb endlich sind, weil ihre realwirtschaftlichen Folgen Gegenkräfte bilden und verstärken (so wird eine nachhaltige Aufwertung einer Währung die Realwirtschaft und die Inflation dämpfen und einen Abwertungsdruck aufbauen).

Langfristig schwanken daher Wechselkurse, Rohstoffpreise, Aktien- und Anleihekurse sowie Immobilienpreise in mehrjährigen irregulären Zyklen um ihren Fundamentalwert ohne gegen dieses „Gravitationszentrum“ zu konvergieren. Genau diese Dynamik kann die idealistische Theorie nicht erklären. Denn sie kennt nur explosive Preispfade („bubbles“) oder Konvergenz zum fundamentalen Gleichgewicht nach „Schocks“.

### **Persönliche Schlussbemerkung**

Für mich gehört Gustav Horn zu den herausragenden Vertretern der realistischen Ökonomie. Sie zeichnen sich durch konkretes, problemorientiertes, anteilnehmendes und eingreifendes Denken aus.

Konkretes Denken geht von Beobachtungen aus, also von der Empirie, freilich im Bewusstsein, dass Beobachtungen durch Vor-Stellungen (auch Theorien sind solche) selektiert und geordnet werden. Der empirische Theoretiker sucht ein Allgemeines zu ergründen. Er bleibt keinesfalls im Deskriptiven „hängen“ (wie – völlig zu Unrecht – der „Historischen Schule“ um Gustav Schmoller von Carl Menger vorgeworfen worden war). An „ökonomische Gesetze“, gültig jenseits von Raum und Zeit, glaubt der realistische Ökonom nicht.

Aus dieser Haltung ergibt sich das problemorientierte und eingreifende Denken: Sind Menschen nicht „den Märkten“ unterworfen, so „dürfen“ und sollen sie die Ursachen von Problemen erforschen und Lösungen erarbeiten. Realistische Ökonomen - von Adam Smith bis John M. Keynes – sind Aufklärer.

Die Kraft dafür schöpfen sie nicht (nur) aus intellektuellem Ehrgeiz, sondern in hohem Maß aus der Anteilnahme am „Schicksal“ der Geschwächten, seien es Arme und dem Grundherren Ausgelieferte zu Smith's Zeiten, Arbeits- und Hoffnungslose zu Keynes' Zeiten oder prekär Beschäftigte und MigrantInnen heute.

Noch nie hat eine idealistische Theorie so lange dominiert wie die restaurierte Neoklassik in den vergangenen Jahrzehnten. Diese „Verwissenschaftlichung“ der neoliberalen Weltanschauung machte aus Märkten, die Mittel zum Zweck sind (manche funktionieren, andere nicht), „den Markt“ als Subjekt, dem sich die Politik zu unterwerfen hat.

In diesen Zeiten als realistischer Ökonom arbeiten, bedeutet: Gegen den Mainstream schwimmen, und dazu braucht es auch Zivilcourage. Gustav hat(te) sie, und es hat sich für ihn und die MitarbeiterInnen „seines“ IMK sogar ausgezahlt – und für jene, denen die Aufklärungsarbeit des Instituts nützt. Und eine gute Kondition hat Gustav auch – vom Schwimmen gegen den Strom.

## Literatur

- Barro, Robert, "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, 82 (6), 1974, 1095–1117.1974.
- Becker, Gary S., *The Economic Approach to Human Behavior*, Chicago: University of Chicago Press, 1976.
- Buchanan, James, Tullock, Gordon, *The Calculus of Consent – Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Ann Arbor, 1962.
- Coase, Ronald, "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*. Vol. 3 (1), 1960, S. 1–44.
- Cole, H. C., Ohanian, L. E., 2004. "New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis," *Journal of Political Economy*, 112(4), 2004.
- Friedman, Milton, "The Case for Flexible Exchange Rates" in *Essays in Positive Economics*, Chicago University Press, 1953.
- Friedman, Milton, *The Role of Monetary Policy*, *American Economic Review*, 58(1), 1968.
- Friedman, Milton, Schwartz, Anna J., *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, 1963.
- Hayek, Friedrich A., *The Constitution of Liberty*, University of Chicago Press, 1960.
- Jones, Daniel Stedman, *Masters of the Universe: Hayek, Friedman, and the Birth of Neoliberal Politics*. Princeton University Press, 2012.
- Kalecki, Michal, „Political Aspects of Full Employment“ in *Collected Works of Michal Kalecki, Volume I*, Clarendon Press, Oxford, 1990.
- Kydland, Finn E., Prescott, Edward C., "Time to Build and Aggregate Fluctuations". *Econometrica* 50 (6), 1982.
- Lucas, Robert E., "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory* 4 (2), 1972.
- Lucas, Robert, "Econometric Policy Evaluation: A Critique", in Brunner, K.; Meltzer, A. (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 1, American Elsevier, 1976, 19–46
- Prescott, Edward C., "Some Observations on the Great Depression", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 23 (1), Winter 1999.
- Samuelson, Paul A., Solow, Robert, „Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy“, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 50, 1960, 177-194.
- Schulmeister, Stephan, *Der Weg zur Prosperität*, ecowin, Salzburg, 2018.
- Stigler, George, "The theory of economic regulation", *Bell Journal of Economics*, 2 (1), 1971, 3-21.