

Die Finanzkrise, die Ökonomen, der „Crashprophet“ und die Wissenschaft von der Ökonomie

Von Max Otte (Worms)¹



I. Die Finanzkrise und die Ökonomen

Am 15. September 2008 meldete die U.S.-amerikanische Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz an. Es folgte die schwerste Finanzkrise seit 1929 – eine Liquiditäts- und vor allem Solvenzkrise der großen kapitalmarktorientierten Banken, vor allem in den westlichen Industrienationen. Das Misstrauen der Banken untereinander verursachte ein Einfrieren der Kreditmärkte und gravierende realwirtschaftliche Konsequenzen.

In Folge mussten viele Banken durch massive Eigenkapitalhilfen gestützt werden, einige wurden abgewickelt, zerschlagen oder reorganisiert; die Notenbanken gaben Liquidität ungekannten Ausmaßes in den Markt, und viele Industrienationen stützten ab Herbst 2008 die Konjunktur mit massiven Konjunkturprogrammen. Insgesamt beliefen sich die Kosten bis Ende 2009 auf ungefähr 10,5 Billionen Dollar oder 20 Prozent des Weltsozialprodukts. Rund 1,6 Millionen Dollar mussten bei den Banken abgeschrieben werden, 4,65 Billionen betrug der Wertverlust von Immobilien und 4,2 Billionen Dollar (oder knapp fünf Prozent des Weltsozialproduktes) gingen auf verringertes Wirtschaftswachstum zurück.²

Als Folge stiegen die Haushaltsdefizite massiv, so dass im Frühjahr 2010 eine Staatsschuldenkrise vor allem in den südeuropäischen Ländern sowie spekulative Attacken auf den Euro folgten. Dabei sahen die Haushalte der primären Verursachernationen USA und Groß-

-
- 1 Der Verfasser dankt Toni Pierenkemper für die Einladung zu den Kölner Vorträgen zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte. Dies ist der erste offizielle Vortrag an seiner Alma Mater, die von 1984 bis 1989 Ort vieler angeregter Diskussionen, des Lernens, neuer Freundschaften sowie des Aufbruchs ins Erwachsenenleben war. Dank geht ebenfalls an Sarah Gershkon für Forschungsassistenz.
 - 2 O.A., Commerzbank-Studie. Finanzkrise kostet über 10 Billionen Dollar, in: Handelsblatt online, 29.08. 2009, <http://www.handelsblatt.com/politik/nachrichten/finanzkrise-kostet-ueber-10-billionen-dollar;2450612>, 28.06.2010.

britannien wesentlich schlechter aus als der Durchschnitt der Haushalte der Länder der Eurozone. Im Sommer 2010, als dieser Artikel verfasst wurde, war noch nicht abzusehen, wie lange die Finanzkrise und ihre Folgen die Weltwirtschaft beeinträchtigen werden.

Zumindest die krisenhafte Entwicklung im Bereich der Staatsfinanzen wäre vorhersehbar gewesen: In einer detaillierten und erschöpfenden Studie der Finanzkrisen der letzten 800 Jahre legen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff dar, dass auf Finanzkrisen historisch sehr häufig im Abstand von ungefähr zwei Jahren Krisen der Staatsschulden folgen.³ Außerdem hat fast kein Ökonom die Krise vorhergesehen oder vor 2007 vor einer potentiellen Krise gewarnt. Noch 2007 – als die Anzeichen offen zutage lagen – dominierten beschwichtigende Stimmen die Diskussion. In diesem Beitrag werden die Ursachen hierfür untersucht und Schlussfolgerungen für die Disziplin der Ökonomie sowie für die Zukunft abgeleitet.

„Wie ein Tsunami“ sei die Krise plötzlich und unvorhersehbar hereingebrochen, sagte die damalige KfW-Chefin Ingrid Matthäus-Maier auf einer Veranstaltung mit dem Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank AG, Josef Ackermann, bereits im Jahr 2007.⁴ Diese Auffassung sowie die Meinung, dass die Insolvenz von Lehman die Hauptursache der Finanzkrise gewesen sei, wurden häufig geäußert.⁵ Dabei hatte es in den Jahren 2007 vor der Lehman-Pleite viele Anzeichen und konkrete Vorfälle gegeben, die den Schluss nahe legten, dass die Stabilität der Weltfinanzmärkte durchaus gefährdet war.

- Bereits am 7. Februar 2007 warnt die HSBC vor massiven Abschreibungen in ihrem Subprime-Portfolio. Wurde die Bank damals noch als unsolide kritisiert, so stellte sich im Gegenteil heraus, dass diese frühen Abschreibungen Ausdruck eines besseren und konservativeren Risikomanagements als bei den anderen Banken war.
- Am 21. Juli müssen zwei Hedgefonds von Bear Stearns geschlossen werden.
- Am 27. Juli wird die IKB gerettet.
- Am 17. August 2007 kommt es zur *ersten größeren Panikwelle* am Kreditmarkt. Die Kreditmärkte kommen teilweise zum Erliegen, „schlechte“ und „teure“ Wertpapiere steigen, während „gute“ und „billige“ weiter fallen: Hedgefonds und Finanzakteure müssen „gute“ Positionen liquidieren, um die leer verkauften, schlechten Positionen einzudecken, weil der Kreditzugang deutlich erschwert ist.
- Am 14. September 2007 kommt es zum Bank-Run auf die englische Hypothekenbank Northern Rock.
- Am 11. Januar 2008 wird die amerikanische Countrywide Financial von der Bank of America übernommen.
- Am 17. Februar 2008 wird Northern Rock verstaatlicht.
- Am 17. März 2008 kollabiert Bear Stearns und wird von J.P. Morgan übernommen.
- Am 11. Juli 2008 bricht die US-amerikanische Hypothekenbank Indymac. Zusammen, am 16. Juli 2008 tauchen Gerüchte über eine mögliche Insolvenz der staatsnahen

3 C.M. Reinhart/K. S. Rogoff, *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton 2009.

4 Ingrid Matthäus-Maier zit. nach: R. Jungbluth, Die Einbürgerung des Josef Ackermann. Wie der Schweizer Chef der Deutschen Bank nach dem Mannesmann-Prozess doch noch heimisch in Deutschland wurde, in: *Die Zeit* 46, 08.11.2007, online: <http://www.zeit.de/2007/46/Deutsche-Bank>, 28.06. 2010.

5 Siehe: R. v. Heusinger, Die Lehman-Lügen, in: *Frankfurter Rundschau* online, 14.09.2009, http://www.fr-online.de/in_und_ausland/wirtschaft/spezial_banken/meinung/1947119_Leitartikel-zur-Finanzkrise-Die-Lehman-Luegen.html, 28.06.2010.

amerikanischen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac mit Bilanzsummen von bis zu 50 Prozent des US-Sozialprodukts auf.

- Am 7. September 2008 werden Fannie Mae und Freddie Mac verstaatlicht.

Es kann also schon verwundern, wenn in Folge der Finanzkrise ausgerechnet die Lehman-Pleite als Auslöser bezeichnet wird. Viel Grund zur Besorgnis haben die Ökonomen jedenfalls den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen in den Jahren vor dem Ausbruch der Krise nicht geliefert: Die Prognosen und Aussagen von Wirtschaftsforschungsinstituten, prominenten Ökonomen und Institutionen in den Jahren vor Ausbruch der Krise zeigten fast ausschließlich in Richtung eines weiteren gesunden Wachstums der Volkswirtschaft.

Im Jahr 2003 erläutert Nobelpreisträger Robert Lucas in seiner Ansprache als Präsident an die American Economic Association die zentrale These, dass „die Makroökonomie ihr Ziel erreicht hat: Ihr zentrales Problem der Verhinderung von Depressionen ist gelöst worden“.⁶ Im Oktober 2007 sprach Paul Krugman, der in einem Buch „The Return of Depression Economics“ bereits im Jahr 2000 vor deflationären und depressionsähnlichen Zuständen gewarnt hatte, von einer „Wachstumsrezession“.⁷

Alan Greenspan bestätigte wiederholt, dass er keine signifikanten Risiken sehe. Vor dem Financial Services Committee des US-Repräsentantenhauses äußerte er im Februar 2005, dass man zwar „Charakteristika einer Häuserpreisblase in gewissen Gegenden, nicht aber in der gesamten Nation“ beobachten könne.⁸ Im Oktober 2005 sagte er, dass diese zunehmend komplexen Finanzinstrumente dazu beigetragen hätten, dass sich ein weitaus flexibleres und damit widerstandsfähiges Finanzsystem entwickelt habe als noch vor einem Vierteljahrhundert.⁹

Der Global Financial Stability Report des Internationalen Währungsfonds von April 2007 beschreibt die Ursachen der Finanzkrise sehr präzise: “Moreover, competitive pressures and risk models may help to perpetuate risk-taking that, from an individual institution’s view, responds rationally to the current environment but collectively could raise systemic risks. A market correction, potentially triggered by a volatility shock, could be amplified by leveraged positions and uncertainties about concentrations of risk exposures stemming from the rapid

6 R.E. Lucas, Jr., Macroeconomic Priorities, in: American Economic Review 93, 2003, S. 1-14.

7 P. Krugman, The Return of Depression Economics, New York 1999; Ders., Interview, in: The Wall Street Journal Report with Maria Bartiromo, 21.10.2007.

8 Alan Greenspan über die Möglichkeit einer Häuserpreisblase: “I think we’re running into certain problems in certain localized areas. We do have characteristics of bubbles in certain areas but not, as best I can judge, nationwide [...]. I don’t expect that we will run into anything resembling a collapsing bubble, [though it’s] conceivable that we will get some reduction in overall prices as we’ve had in the past, but that is not a particular problem”, zit. nach: D. Ackman, Greenspan And His Bubble, in: Forbes online, 18.02.2005, http://www.forbes.com/2005/02/18/cx_da_0218topnews.html, 28.06.2010.

9 “[...] recent regulatory reform, coupled with innovative technologies, has stimulated the development of financial products, such as asset-backed securities, collateral loan obligations, and credit default swaps, that facilitate the dispersion of risk [...]. These increasingly complex financial instruments have contributed to the development of a far more flexible, efficient, and hence resilient financial system than the one that existed just a quarter-century ago”, A. Greenspan, Remarks by Chairman Alan Greenspan. Economic flexibility. Before the National Italian American Foundation, Washington, D.C., 12.10. 2005, online: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20051012/default.htm>, 28.06. 2010.

growth in innovative and complex products, some of which have rather illiquid secondary markets.”¹⁰

Dennoch verharmlosen die daraus folgenden Schlussfolgerungen die potentielle Gefahr. Zum Beispiel geht der IWF davon aus, dass die potentiellen Verluste im Subprime-Sektor ziemlich begrenzt seien, weil fast 90 Prozent aller Subprime-Papiere mit A oder höher bewertet seien.¹¹ Eine Krise schien immer noch ein „Vorfall mit einer geringen Wahrscheinlichkeit zu sein, aber die Risiken würden steigen, wenn viele Subprime-Probleme simultan auftauchen würden.“¹²

Es verwundert nicht, dass die Prognosen der Wirtschaftsforscher und -forschungsinstitute ebenfalls keine Rezession vorsahen. Der Wochenbericht des DIW vom 16. Oktober 2007 – da waren die ersten Subprime-Probleme und die erste größere Klemme am Kreditmarkt bereits aufgetaucht – ist überschrieben mit „Weltwirtschaftliche Expansion nur leicht gedämpft – Rezession nicht wahrscheinlich.“¹³ Seine zweite Pressemitteilung aus dem Jahr 2007 leitet das Institut der Deutschen Wirtschaft ein mit „US-Immobilienmarkt – solides Fundament“.¹⁴ In einem Interview vom 24. Oktober 2007 äußerte Hans-Werner Sinn in Bezug auf die Aussichten für 2008: „Eine Rezession steht nicht an.“ Bert Rürup legte am 12. April 2008 noch zu: „Die Konjunkturrisiken haben zugenommen, aber wir stehen definitiv nicht vor einer Rezession.“¹⁵

Im Jahr 2005 warnte der Sachverständigenrat immerhin: „Risiken für einen stärkeren Rückgang der Weltkonjunktur und damit auch für die Entwicklung in Deutschland ergeben sich abgesehen vom Ölpreis nach wie vor aus einer Korrektur des US-amerikanischen Leistungsbilanzdefizits und einem Preisrutsch auf den Immobilienmärkten.“¹⁶ Die Prognose für 2008 liest sich da viel optimistischer: „Unter der Annahme, dass es den Notenbanken wie den großen Finanzinstituten weiterhin gelingen wird, die Effekte der Finanzkrise auf die Liquidität und die Solvenz der Bankern begrenzt zu halten, dürfte die Dynamik der Weltkonjunktur jedoch so stark sein, dass es im Jahr 2008 zu einer Abnahme der Zuwachsraten des globalen, zu Marktwechsellkursen berechneten BIPs von 3,7 vH auf 3,3 vH kommen wird.“ Und für 2009 geht der Sachverständigenrat von einer konjunkturellen Abschwächung in der ersten, gefolgt von einer leichten Erholung in der zweiten Jahreshälfte aus – immerhin 1,8 Prozent Wachstum. Ähnlich der World Economic Outlook, zum Beispiel vom November

10 *Internationaler Währungsfond (Hg.)*, Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues 04, 2007, S. 3.

11 *Ebda.*, S. 7.

12 *Ebda.*, S. 10.

13 *Deutsches Institut für Wirtschaft (Hg.)*, Weltwirtschaftliche Expansion nur leicht gedämpft. Rezession nicht wahrscheinlich, in: Wochenbericht 74/42, 2007.

14 *Institut der Deutschen Wirtschaft Köln (Hg.)*, US-Immobilienmarkt. Solides Fundament, in: *iwd* 2, 2007, S. 6.

15 *O.A.*, Interview mit Hans-Werner Sinn: Mit Ungerechtigkeit lebt es sich besser, in: *Süddeutsche Zeitung* 245, 24.10.2007, S. 22; *C. Brönstrup*, Interview mit Bert Rürup. Wir stehen nicht vor einer Rezession, in: *Tagesspiegel*, 12.04.2008, online: <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/wir-stehen-nicht-vor-einer-rezession/1209216.html>, 19.07.2010.

16 *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hg.)*, Die Chance nutzen. Reformen mutig voranbringen, in: *Jahresgutachten 2005/2006*, 2005, S. 16.

2007, der davon ausgeht, dass die Anpassungen im US-Immobilienmarkt das Wachstum auf eine niedrige Ebene ziehen, aber keine Rezession auslösen werden.¹⁷

Insgesamt lässt sich von einem kollektiven Versagen der Wirtschaftsforscher und der Wirtschaftsforschungsinstitute sprechen. Mit Ausnahme von Nouriel Roubini von der New York University warnte kein Ökonom einer namhaften Universität nachdrücklich vor einem Platzen der Immobilienblase und einer möglichen Weltfinanzkrise.¹⁸ Warnende Stimmen kamen vor allem aus der Praxis. George Soros, ein Mann, der sein Können an den Finanzmärkten immer wieder bewiesen hatte, warnte im Januar 2006 vor einer bevorstehenden tiefen Rezession.¹⁹ Warren Buffett sprach 2003 von Finanzderivaten als „finanziellen Massenvernichtungswaffen“.²⁰ Prechter und Rubino hatten bereits 2002 und 2003 vor einem Platzen der Immobilienblase gewarnt.²¹

Aber nicht nur in Bezug auf eine potentielle Warnung vor der ab 2007 hereinbrechenden Finanzkrise hat die Disziplin wenig anzubieten. Auch die theoretische Behandlung von Krisenphänomenen ist trotz ihres regelmäßigen Auftretens stark vernachlässigt.

Krisen sind – beginnend mit der Tulpenmanie in Holland in den Jahre 1636 bis 1637 – ein regelmäßiges Phänomen des modernen Kapitalismus. In seinem 1978 erstmals erschienen Buch „Manias, Panics, and Crashes – a History of Financial Crises“ hat Charles Kindleberger 34 Krisen zwischen der Tulpenblase und dem Platzen der Blase in Japan im Jahre 1990 gezählt.²² Dazu gehören neben der Tulpenmanie, der Südseeblase, der Mississippi-Blase, dem Platzen der Eisenbahnblase in England im Jahre 1836, dem Zusammenbruch des Immobilien- und Gründerbooms in Deutschland, Österreich und den USA nach 1873 (der ersten *globalen Krise der Neuzeit*) auch die Weltwirtschaftskrise und die lateinamerikanische Schuldenkrise seit 1982. In seiner „Geschichte der Handelskrisen“ analysierte Max Wirth bereits 1874 ein gutes Dutzend Finanz- und Wirtschaftskrisen. Schon damals verwendete er für die Krise von 1869 die Überschrift: „Der schwarze Freitag im September 1869 in New York.“²³

Es ist angesichts des regelmäßigen Auftretens von Krisen erstaunlich, wie wenig sich die gängigen Lehrbücher damit auseinandersetzen. Für Gregory Mankiw ist zum Beispiel der Begriff „Wirtschaftskrise“ keiner der zehn wichtigsten Begriffe der Volkswirtschaftslehre.²⁴ In Andrew Abels und Ben Bernankes „Macroeconomics“ fehlen Begriffe wie „Blase“ oder „Finanzkrise“ im Glossar und dass, obwohl Bernanke intensiv über die *Große Depression*

17 Ders., Das Erreichte nicht verspielen, in: Jahresgutachten 2007/2008, 2007, S. 68; J. Elmeskov, Dealing with Risks, in: OECD World Economic Outlook 82, 2007, S. 7.

18 Siehe: C. Leisinger, Die Börsianer sind zu optimistisch. Interview mit Nouriel Roubini, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung online, 09.10.2006, <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Die-Boersianer-sind-zu-optimistisch-6651.html>, 28.06.2010.

19 Siehe: R. Stilz, George Soros warnt vor einer Rezession in den USA. Wegen der Entspannung am US-Immobilienmarkt erwartet der Finanzguru eine massive Abschwächung des Wirtschaftswachstums, in: Die Welt online, 10.01.2006, http://www.welt.de/print-welt/article189895/George_Soros_warnt_vor_einer_Rezession_in_den_USA.html, 28.06.2010.

20 W. Buffett, Berkshire Hathaway Inc. 2002 Letter to the Shareholders, 21.02.2003, S. 15.

21 Siehe: R. Prechter, Conquer the Crash. You Can Survive and Prosper in a Deflationary Depression, New York 2002; J. Rubino, How to Profit from the Coming Real Estate Bust. Money-Making Strategies for the End of the Housing Bubble, Emmaus 2003.

22 C. Kindleberger, Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises, New York 1978.

23 M. Wirth, Geschichte der Handelskrisen, Frankfurt a.M. 1874.

24 N.G. Mankiw et al., Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, Stuttgart 42008.

geforscht hat.²⁵ In Paul Krugmans „Essentials of Economics“ werden immerhin Bankenpaniken und die Aktienblase der New Economy erklärt. Das Buch schweigt sich aber – wie es sich für einen linksliberalen Ökonomen gehört – über die Staatsverschuldung und die Kreditkrise der 1980er Jahre aus.²⁶ Michael Burda und Charles Wyplosz bringen eine kurze Beschreibung der Tulpenblase in Holland – weiter nichts.²⁷

Bezeichnend ist, dass im wohl am meisten verbreiteten und seit Jahrzehnten millionenfach verkauften Lehrbuch der Volkswirtschaftslehre von Paul Samuelson Wirtschaftskrisen nicht vorkommen.²⁸ Stattdessen zeichnen Samuelson und seine Koautoren das Bild einer Volkswirtschaft, die deutlich definierten und isolierbaren Kausalzusammenhängen gehorcht. Man fühlt sich in die Physik des 19. Jahrhunderts zurückversetzt. Und man wundert sich, dass der enge Kausalitätsbegriff, den die Physik im frühen 20. Jahrhundert zu überwinden begann die Ökonomie bis heute dominiert.

II. Der „Crashprophet“

Anfang 2006 prognostizierte ich in meinem Buch *Der Crash kommt* eine plötzliche und gravierende Finanzkrise für die Jahre zwischen 2007 und 2010, die mit der Wucht eines Tsunami auftreten würde: „Ich kann Ihnen nicht sagen, ob der Crash im Jahr 2008 kommt. Vielleicht ist es 2007 schon so weit, vielleicht erst 2009 oder 2010. Menschliches Verhalten – und um nichts anderes handelt es sich bei dem Ausbruch einer großen Wirtschaftskrise – lässt sich nicht mit mathematischer Präzision voraussagen, auch wenn es bestimmte Krisenpropheten immer wieder versuchen. Einige der stärksten Hinweise deuten eher auf das Jahr 2010 hin, andere schon auf Ende 2007. Aber wenn ich die Zeichen richtig verstehe, die uns die Weltwirtschaft derzeit überall hinterlässt, dann muss es krachen – und zwar mit einer gewaltigen Wucht.“²⁹

Auch die potentiellen Ursachen identifizierte ich: die Blase bei US-Subprime Hypotheken im Zusammenspiel mit Finanzderivaten, einer Aufblähung von Finanzaktiva und massiven weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten zwischen den USA, Asien (China) und Europa.

In Folge wurde ich gelegentlich als „Crashprophet“ tituiert, eine Bezeichnung gegen die ich mich verwehre.³⁰ Meine Prognosen beruhten auf einem Blick für das Ganze, historischen Vergleichen und der politischen Ökonomie. Hier sollen die persönlichen Voraussetzungen offengelegt werden, die es mir erlaubt haben, meine Crashprognose zu treffen. Eine solche Offenlegung des eigenen Standpunktes ist heute in den Geistes- und Sozialwissenschaften leider immer weniger üblich. Aber Ideen und Prognosen haben ihre eigene *Geschichte*, die zum Verständnis unerlässlich ist. Hinter der heute oft wie ein Schild vorgehaltenen,

25 A. Abel/B. Bernanke, *Macroeconomics*, Boston ⁵2004.

26 P. Krugman/R. Wells/M. Olney, *Essentials of Economics*, New York 2007.

27 M. Burda/C. Wyplosz, *Macroeconomics: A European Text*, Oxford 2005.

28 P.A. Samuelson/W.D. Nordhaus, *Volkswirtschaftslehre*. Das internationale Standardwerk der Makro- und Mikroökonomie, Landsberg am Lech ³2007.

29 M. Otte, *Der Crash kommt*. Die neue Weltwirtschaftskrise und wie Sie sich darauf vorbereiten, Berlin 2006, S. 11.

30 Siehe: z.B. P. Katzenberger, EZB: Zinssenkung: Crash-Prophet Max Otte. „Dann wird es brutal“. Interview mit Max Otte, in: *Süddeutsche Zeitung*, 15.01.2009, online: <http://sueddeutsche.de/geld/ezb-zinssenkung-crash-prophet-max-otte-dann-wird-es-brutal-1.384240>, 28.06.2010.

empirischen und theoretischen *Objektivität* bleiben so oft wesentliche Aspekte einer Debatte verborgen.

Es waren im Wesentlichen fünf Punkte, die die Basis für die Crashprognose bildeten:

1. Im Jahr 1986 hörte ich, als 21-jähriger Student, Charles Kindleberger, den Vater aller Crashforscher. Kindleberger las einige Stellen zur holländischen Tulpenblase aus Charles Mackays Klassiker „Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds“ vor. Kindlebergers Vortrag hinterließ einen bleibenden Eindruck.³¹
2. Der Eindruck Kindlebergers wäre wohl nicht so stark gewesen, wenn die Geschichts- und Geisteswissenschaften mich nicht schon immer besonders interessiert hätten. In einer idealen Welt hätte ich wohl sehr gerne Geschichte und Geschichtsphilosophie studiert, entschloss mich dann aber doch zum Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre. Während meines Promotionsstudiums an der Princeton University habe ich mich mit internationaler politischer Ökonomie beschäftigt, einer Disziplin, die im neunzehnten und frühen zwanzigsten Jahrhundert entscheidend von Deutschen wie zum Beispiel Friedrich List, Karl Marx, Max Weber und Werner Sombart geprägt wurde, nun aber höchstens vor allem in Nischen in den USA und in Deutschland als linke Theorie überleben. Dabei ist die „Politische Ökonomie“ umfassender als die „Wirtschaftspolitik“. Immerhin: Als ich in den 1980er Jahren an der Universität zu Köln studierte, traf ich noch einige Wirtschaftspolitiker an: Christian Watrin, Gerhard Fels, Karl Hansmeyer, Hans Willgerodt und Gernot Gutmann – für mich ein Glücksfall.
3. Heute lege ich meine Karten offen und gestehe etwas, das ich noch nie öffentlich gesagt habe. So viel bin ich meiner Alma Mater schuldig. In Princeton las ich 1989 den Bestseller eines ansonsten unbekanntes Collegeprofessors namens Ravi Batra „The Great Depression of 1990: why it’s got to happen, how to protect yourself“.³² Batra prognostizierte für 1990 eine große Depression und etliche seiner Argumente ergaben Sinn. Seine Gesellschaftstheorie war zwar arg verkürzt, aber wer sich mit internationalen ökonomischen Ungleichgewichten und der Zwischenkriegszeit beschäftigt hatte, für den konnte es 1989 schon ziemlich beängstigend aussehen. Es kam anders, als Batra es vorhergesehen hatte, weil die 1990er Jahre eine Phase der ungebrochenen Liberalisierung und der Globalisierung waren und damit zu einem einmaligen Niveauverschiebungseffekt führten. Aber sein Buch blieb mir im Gedächtnis haften.³³
4. Die grundlegende Überlegung Batras war nicht falsch: Wir haben über viele Jahre die Geld- und Kreditmenge schneller als die reale Wirtschaft wachsen lassen. Dies führte zu einer immer größeren Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen, was Batra aber auch John Kenneth Galbraith, als Krisenursachen ansehen.³⁴ Nach den Anschlägen vom 11. September 2001 forcierte Alan Greenspan diese Politik weiter, mit teilweise negativen Realzinsen in den USA. An die spekulative Blase der New Economy schloss sich nahtlos die Übertreibung bei US-Immobilien an, die ab 2002 in ihre manische

31 Siehe: *Kindleberger*, Manias; *C. Mackay*, Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds, London 1841; *J. de la Vega*, Die Verwirrung der Verwirrungen, Hamburg 2010.

32 *R. Batra*, The Great Depression of 1990. Why it’s got to happen – how to protect yourself, o.O. 1987.

33 Siehe: *Ders.*, The Crash of the Millennium. Surviving the Coming Inflationary Depression, New York 1999.

34 Siehe: *J.K. Galbraith*, The Great Crash 1929, Boston 1955.

Phase übergang. Die US-Medien berichteten ausführlich darüber.³⁵ Auch zwei von mir geschätzte Prognostiker und unabhängige Analysten, Robert Prechter und John Rubino, veröffentlichten 2002 und 2004 Bücher, in denen sie eine kommende Deflation beziehungsweise ein Platzen der Häuserblase ökonomisch logisch begründeten.³⁶ Nun passierte 2005 nichts und die Häuserpreise stiegen weiter in ungeahnte Höhen. Angesichts der Spekulationsblase, deren Volumen ein Vielfaches der New Economy ausmachte und der grundlegenden Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft sah ich die Wahrscheinlichkeit einer massiven Wirtschaftskrise, hervorgerufen durch den US-Subprime-Sektor als sehr hoch an und schlug Anfang 2005 dem Econ-Verlag ein diesbezügliches Buch mit dem Arbeitstitel „Crash 2008“ vor.

5. Zu guter Letzt: Ich hätte diese Chance, mir als Prognostiker einen Ruf zu machen, sicher nicht genutzt, wenn ich Teil des normalen Wissenschaftsbetriebs oder Mitarbeiter in einem Wirtschaftsforschungsinstitut gewesen wäre. Zu groß wären die Risiken einer Fehlprognose für die Karriere gewesen, selbst wenn ich ziemlich fest davon überzeugt gewesen wäre, dass ich Recht behalten würde. Selbst, wenn ich zu 90 Prozent davon überzeugt war, Recht zu behalten, hätte ich es mir überlegt, ob ich das zehnpromtente Risiko eines Karriereendes als Wirtschaftswissenschaftler auf mich genommen hätte. Als Fachhochschul-Professor in allgemeiner und internationaler BWL, Fondsmanager und Publizist sah meine individuelle Nutzenfunktion anders aus.

Im Nachhinein ist die Erklärung für die Krise einfach: Es handelte sich um eine klassische übermäßige Kreditexpansion mit anfolgender Kreditdeflation, wie sie Ludwig von Mises in der Theorie des Geldes und der Umlaufmittel im Jahr 1912 zum ersten Mal analysierte und wie sie Friedrich August von Hayek in seiner Geld- und Konjunkturtheorie 1929 weiter vertieft hatte.³⁷ Wenn durch eine lockere Geldpolitik oder andere Faktoren ein zu optimistisches Wirtschaftsklima entsteht, beginnt eine endogene Expansion des Kreditvolumens. Durch positive Wirtschaftszahlen steigt der Optimismus weiter an, infolge werden immer fragilere Finanz- und Wirtschaftskonstruktionen gewagt. Am Ende ist der Aufschwung sehr labil und eine Kleinigkeit kann zu einer schlagartigen Veränderung des Wirtschaftsklimas und damit in die Depression führen. Wo vorher Verschuldung und Wachstum im Vordergrund standen, sind es nun Kreditkontraktion und Konsolidierung.

Das war 2006 auch meine theoretische Grundlage: Ich sah, mit Blick auf den US-Immobilienmarkt und die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte das Kreditssystem als massiv überspannt an. Ich schrieb: „Das globale Finanzsystem ist mittlerweile ein komplexes Kartenhaus von Krediten auf vielen Ebenen, die beim besten Willen nicht mehr zurückgezahlt werden können. Irgendwann wird die Masse der Schulden unter ihrem eigenen Gewicht zusammenbrechen.“³⁸

35 Siehe z.B.: *S. Tully*, Is the housing boom over?, in: *Fortune* 150/6, 20.09.2004.

36 *Prechter*, *Crash*; *Rubino*, *Bust*.

37 *L. v. Mises*, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, München 1912; *F.A. v. Hayek*, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Wien 1929.

38 *Otte*, *Crash*, S. 20.

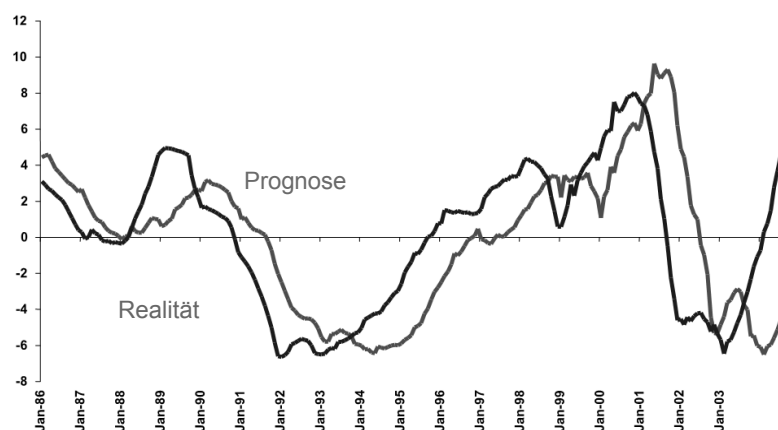
III. Schweigen und Fehlprognosen der Ökonomen: eine institutionenökonomische Erklärung

Warum also hat die überwältigende Mehrheit der wissenschaftlichen oder theoretischen Ökonomen das Problem verdrängt, ignoriert oder schlichtweg gar nicht gesehen? Als ich mein Buch auf einer Podiumsdiskussion im September 2006 in Berlin vorstellte, erwiderte mir einer der angesehensten Ökonomen Deutschlands, den wir als Teilnehmer der Podiumsdiskussion gewonnen hatten, dass man dies so nicht sehen könne: Grundsätzlich sei das Kreditvolumen egal, denn für jede Verschuldung gebe es ja woanders eine Gegenbuchung als Guthaben. Wörtlich sagte er: „Für jede Verbuchung eines Solls wird woanders ein Haben verbucht.“

Der Name dieses Ökonomen, der zwei Jahre später in den Medien vor einer möglichen Weltwirtschaftskrise warnte, soll nicht genannt werden. Ich habe es erwähnt, nicht weil es eine amüsante Ausnahme ist, sondern weil es den damaligen Konsens (und bereits wieder dabei ist, zum Konsens zu werden?) der Ökonomen weitestgehend wiedergibt. Für Keynesianer bestimmt letztlich die effektive Nachfrage den Gang der Wirtschaft, für die Monetaristen ist es die Versorgung der Wirtschaft mit Geld, die möglichst stabil und am Potential der Wirtschaft orientiert sein sollte. Beides sind selbst in ihren komplexen Varianten recht mechanistische Ansätze. Dennoch bestimmen diese beiden Positionen bis heute den Methodenstreit in der Makroökonomik. Neoklassische oder österreichische Ansätze, die auch das Phänomen der Kreditdeflation zulassen würden, bleiben Außenseiterpositionen.

Es lässt sich belegen, dass die Markt- und Konjunkturprognosen der Profis äußerst prozyklisch sind. James Montier, Experte für Behavioral Investing und *Marktstrategie*, hat die Gewinnprognosen von Analysen untersucht. Es zeigt sich, dass die Prognosen der Realität zeitversetzt folgen.³⁹

Abb. 1: Gewinnentwicklung und Prognosen

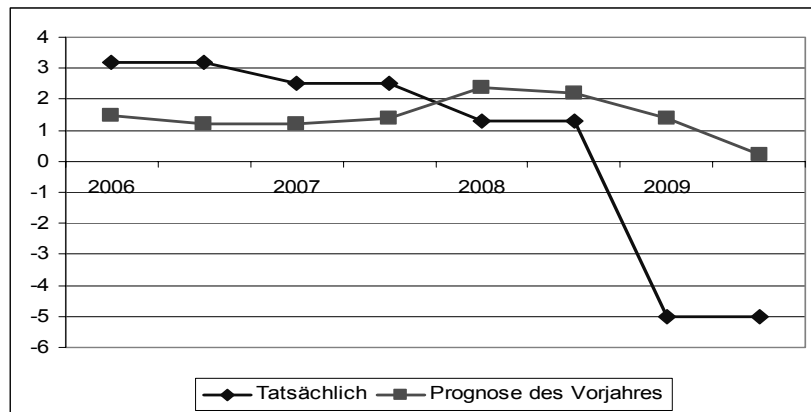


Quelle: J. Montier, DrKW Macro Research, „Analysts lag reality“.

³⁹ Siehe: J. Montier, The Folly of Forecasting: Ignore all Economists, Strategists, & Analysts, in: Behavioural Investing. A practitioner's guide to applying behavioural finance, Chippenham 2007, S. 105-120.

Dieses Schema ließ sich auch bei den Konjunkturprognosen während der Finanzkrise beobachten.

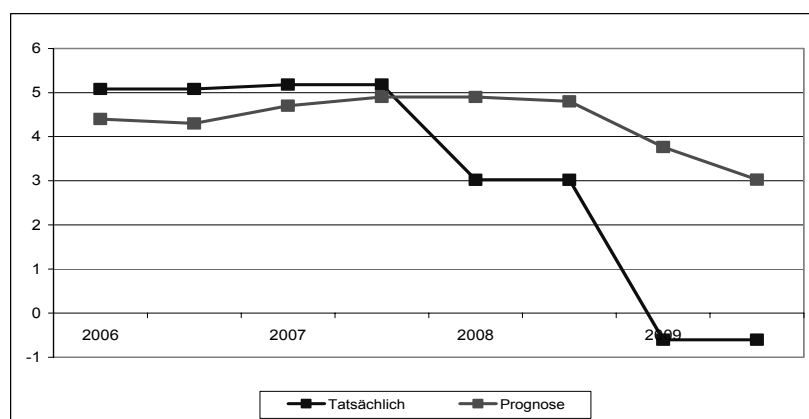
Abb. 2: Wachstum des BIP in der Bundesrepublik und Gemeinschaftsdiagnose des Vorjahres



Quelle: Deutsche Gemeinschaftsdiagnose der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V. im DIW Berlin (Hg.); Jahresberichte des Bundeswirtschaftsministeriums 2006 – 2009.

Hier lässt sich dasselbe Muster beobachten. Nachdem 2006 und 2007 das tatsächliche Wachstum höher gelegen hatte als die Prognose, wurde diese 2008 angehoben, gerade als das Wachstum abflachte. Die Prognose blieb auch für das Herbstgutachten 2008 noch auf einem hohen Niveau, als der massive Einbruch erfolgte. Ein ähnliches Muster zeigt sich bei den Prognosen des Internationalen Währungsfonds für die Weltwirtschaft.

Abb. 3: Wachstum des Weltsozialprodukts zu konstanten Preisen und IWF-Prognose des Vorjahres



Quelle: IWF World Economic Outlook Database.

Noch im Frühjahr 2008 weigerten sich viele Institute anzuerkennen, dass es eine Rezession geben würde. Im Spätsommer 2008 wurde dann allgemein akzeptiert, dass es eine leichte Rezession geben müsse. Und im Juni 2009 warnte Norbert Walter – wiederum deutlich zu spät – dass das Schlimmste noch vor uns liege.⁴⁰ Einzig Klaus Zimmermann hat aus dem Totalversagen der Wirtschaftsforscher den Schluss gezogen, für das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung zunächst einmal auf Prognosen zu verzichten.⁴¹

Nie gab es mehr Wirtschaftsforschungsinstitute als heute. Nie waren die Ökonomen präsenter in Medien und Politik. Gibt es eine Erklärung dafür, dass die Ökonomen nicht vor einer möglichen Finanzkrise mit katastrophalen Folgen gewarnt haben?

Beschäftigt man sich etwas näher mit der individuellen Nutzenfunktion eines Wirtschaftsforschers an einer Hochschule, einem sonstigen Forschungsinstitut oder bei einem Verband, ist dieses prozyklische Verhalten sehr gut erklärbar. Nutzen stiften fördert a) das Ansehen unter den Kollegen und b) die Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit.

Nutzen 1: Reputation unter Kollegen

Ziel ist es, ordentliche Wissenschaft zu betreiben und das Ansehen der Kollegen zu gewinnen und zu behalten. Da fällt eine Prognose, die weit vom Konsens abweicht, schon schwer, insbesondere, wenn es eine negative Prognose ist. Nehmen wir weiter an, ein Forscher erwägt eine solch negative Prognose. Wenn er Recht hat, werden ihm seine Kollegen das nicht unbedingt danken. Sein Gehalt wird nicht steigen. Vielleicht hat er sich sogar Neid zugezogen.

Wenn die stark vom Konsens abweichende, negative Prognose falsch ist, ist die Karriere des Prognostikers hingegen ernsthaft gefährdet, vielleicht ist er sogar erledigt. Bei Betrachtung dieser Kosten-Nutzen-Relation wird er sich, im Großen und Ganzen, mit der Masse seiner Kollegen bewegen. Die Tatsache, dass dies der Treffsicherheit der Prognosen nicht nützt, ist dabei ziemlich unerheblich. Warren Buffett sagte hierzu: „Als Spezies haben Lemminge einen schlechten Ruf. Aber kein einzelner Lemming ist jemals ausgesondert und für das Verhalten der Spezies verantwortlich gemacht worden.“⁴²

Nutzen 2: Aufmerksamkeit

Das Gedächtnis der Märkte ist kurz geworden. Wenn ein Ökonom oder eine Ökonomin die Medienöffentlichkeit sucht, ist er oder sie gut beraten, die Stimmung des Augenblicks zu verstärken. Mitten im Crash sind positive Aussagen wenig gefragt, sondern eher dramatisierende Aussagen. Im Aufschwung hingegen werden Krisenprognosen verdrängt.

40 Siehe: Norbert Walter zit. in: *O.A.*, 2010 mehr als fünf Millionen Arbeitslose, in: Bild online, 15.06.2009, <http://www.bild.de/BILD/politik/wirtschaft/2009/06/15/deutsche-bank-chefvolkswirt-norbert-walter/2010-ueber-5-millionen-arbeitslose.html>, 19.07.2010.

41 Siehe: *O.A.*, DIW verordnet sich Konjunkturprognose-Stopp, in: Handelsblatt online, 14.04.2009, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur-nachrichten/diw-verordnet-sich-konjunkturprognose-stopp;2238212>. Noch etwas: kann es etwas Unsinnigeres geben als Konsensprognosen? Wenn wir Modelle ernst nehmen, beruhen die Prognosen auf Wirkungszusammenhängen und kausaler Logik. Welchen Sinn kann es machen, verschiedene kausale Logiken zusammenzuwerfen und daraus einen Durchschnitt zu bilden? Aus der Fehlertheorie wissen wir: wenn sie schlechte Information mit guter Information mischen, erhalten Sie schlechte Information. Ähnlich verhält es sich mit der Logik: eine Vermischung zweier Logiken produziert Unsinn.

42 *W. Buffett*, 1984 Berkshire Shareholders Inc. Letter to Shareholders, 1985, online: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1984.html>, 28.06.2010.

Ich gebe hier – zugegebenermaßen – anekdotische Evidenz. Eines der bekanntesten Beispiele ist die Titelgeschichte der angesehenen amerikanischen *Business Week*, die im August 1979 eine Titelgeschichte „The Death of Equities“ (Der Tod der Aktien als Anlageklasse) brachte, wenige Jahre bevor Aktien zum größten Aufschwung des Jahrhundertsansetzten.⁴³ Am 10. März 2000 titelt die *BILD*-Zeitung treffsicher zum Höhepunkt der *New Economy-Blase*: „Reich mit Aktien“.⁴⁴ Im Oktober 2002 titelte *Der Spiegel* dann „versenktes Geld“ – gerade als ein Einstieg an der Börse immer lohnenswerter wurde.⁴⁵ Wenige Jahre später kehrten Optimismus und Euphorie zurück. Im Januar 2007 titelte *Focus Money* „10 Aktien, die immer steigen“.⁴⁶ Am 5. Dezember 2008 warnt Norbert Walter, damaliger Chefvolkswirt der Deutschen Bank, vor einer „dramatischen Rezession“.⁴⁷

In der Summe sind von den Medien prozyklische Einschätzungen gefragt. Als zum Beispiel der Verfasser und Folker Hellmeyer, Chefökonom der Bremer Landesbank am 21. Mai 2010 in der 3Sat-Börse auf dem Höhepunkt der Euro- und Griechenland-Krise, positive Einschätzungen zur Eurozone abgab, war die Moderatorin sichtlich überrascht von der unerwarteten Wendung des Gesprächs.⁴⁸

Die banale Logik: Das Publikum empfindet in der Mehrheit prozyklisch. Für diese Erkenntnis hat Daniel Kahneman den Nobelpreis erhalten, als er nachwies, dass unsere Geldanlageentscheidungen und ökonomischen Einschätzungen sehr häufig von Instinkten des Kleinhirns gesteuert werden.⁴⁹ Damit erhöhen sich die Werbeeinnahmen eines Mediums, wenn Themen geschaltet werden, die gerade „in“ sind. Und „Experten“, die diese Themen bedienen, erhalten eine erhöhte Aufmerksamkeit. Auf der anderen Seite ist die Halbwertszeit von Statements in den Medien sehr kurz. Der „Track Record“ eines Prognostiker oder Wirtschaftsforschers ist nur sehr schwach mit dessen Erfolg und Ansehen korreliert. Die Strategie mit dem größeren Erwartungsnutzen ist also eine prozyklische.

43 O.A., The Death of Equities. How Inflation is destroying the stock market, in: Bloomberg Businessweek, 13.08.1979, online: http://www.businessweek.com/investor/content/mar2009/pi2009_0310_263462.htm, 28.06.2010.

44 Siehe: A. Mühlauer, An der Wand statt im Depot, in: Die Süddeutsche Zeitung, 22.02.2008, online: <http://www.sueddeutsche.de/geld/aktien-an-der-wand-statt-im-depot-1.267152>, 28.06.2010.

45 O.A., Versenktes Geld. Die Weltwirtschaft im Strudel der Banken-Krise, in: Der Spiegel 42, 2002, online: <http://www.spiegel.de/spiegel/print/index-2002-42.html>, 28.06.2010.

46 Siehe: M. Hoffmann et al., Immer-Gewinner, in: Focus Money 3, 2007, online: http://www.focus.de/finanzen/boerse/aktien/titelgeschichte-und150-aktienstrategie-immer-gewinner_aid_259904.html, 28.06.2010.

47 Siehe: O.A., Deutsche Bank warnt vor dramatischen Rezession, in: Focus Money, 05.12.2008, online: http://www.focus.de/finanzen/boerse/finanzkrise/wachstumseinbruch-deutsche-bank-warnt-vor-dramatischer-rezession_aid_353541.html, 28.06.2010.

48 Siehe: O.A., Ist der Euro noch zu retten? Interview mit Prof. Max Otte und Folker Hellmeyer, 21.05.2010, online: <http://www.3sat.de/page/?source=/boerse/magazin/144070/index.html>, 28.06.2010.

49 Siehe: D. Kahneman/A. Tversky, Prospect Theory. An Analysis of Decision under Risk, in: *Econometrica* XLVII, 1979, S. 263-291.

IV. Theoretische und empirische Wirtschaftsforschung: Grenzen und Probleme des Modelldenkens

Die moderne Ökonomie arbeitet mit quantitativen Modellen. Modelle bringen grundlegende Hypothesen über Wirkungszusammenhänge in eine strenge Form und helfen so, über sie nachzudenken und sie empirisch zu testen. Es bestehen aber fundamentale Erkenntnisprobleme bei ökonomischen Makro- und Mikromodellen wie sie von Alfred Marshall eingeführt und dann zum Beispiel im Lehrbuch von Samuelson und Nordhaus millionenfach verbreitet wurden. Ein bestimmter Wirkungszusammenhang, der postuliert, isoliert und als Modell dargestellt und getestet wurde, mag in der Vergangenheit gegolten haben, doch das sagt oft wenig über die Zukunft aus. Ich möchte hier einige Grenzen des Modelldenkens zur Diskussion stellen.

1. Stabile Nutzenfunktionen und exogene Präferenzen

Bei der Mehrheit der ökonomischen Modelle werden stabile Nutzenfunktionen vorausgesetzt, die auf exogenen – also vorgegebenen – Präferenzen der am Prozess beteiligten Individuen beruhen. Oft werden bestimmte Annahmen über den Verlauf dieser Funktionen getroffen. Auch die österreichischen Ökonomen setzen solche Funktionen voraus, auch wenn sie sich dagegen wehren, dass diese im Einzelfall beschrieben werden können.

Die Grundannahme, dass Präferenzen stabil und exogen gegeben sind, sowie dass nur die Präferenzen von Individuen zählen, stellt die sozialwissenschaftliche Schule des Institutionalismus in Frage.⁵⁰

Die Institutionenökonomik beschäftigt sich mit ähnlichen Fragestellungen: Wenn die bestehenden Institutionen Nutzenfunktionen und Präferenzen beeinflussen, dann sind diese nicht mehr „a priori“ oder „exogen“, sondern eben oftmals endogene Variablen. Dafür gibt es durchaus ökonomische Begründungen: Coase und Demsetz haben die Idee der Transaktionskosten in die Institutionenökonomik eingeführt, Simon die der „bounded rationality“ und Williamson die des spezifischen Kapitals, das nur in einer bestimmten Situation und einem bestimmten Umfeld produktiv sein kann.⁵¹

Menschen gestalten ihre Zukunft selbst, in einem Wechselspiel aus Ideen und realen Gegebenheiten. Die Geschichte ist multidimensional und „im Fluss“. Wenn „der Markt“ die dominante Gedankenfigur einer Epoche ist, dann ist es nicht verwunderlich, dass immer mehr Institutionen Märkten ähneln. Wenn die Idee der gesellschaftlichen Klasse oder der Nation breite Beachtung finden, dann werden auch diese Ideen gesellschaftliche und ökonomische Wirksamkeit entfalten. Institutionen und Gedanken können Präferenzen verändern. Wer diese Position vertritt, wird gerne als Dialektiker oder Hermeneutiker gedanklich in die

50 Siehe: *R. Keohane*, International Institutions. Two Approaches, in: *International Studies Quarterly* 32, 1988, S. 379-396; *Ders.*, International Institutions - Can Interdependence Work?, in: *Foreign Policy*, Spring 1998, S. 82-95; *W.J. Patzelt (Hg.)*, Evolutorischer Institutionalismus, Würzburg 2007; *P. Pierson*, The Path to European Integration. A Historical Institutional Analysis, in: *Comparative Political Studies* 29/2, 1996, S. 123-163.

51 Siehe z.B.: *R. Coase*, The Nature of the Firm, in: *Economica* 4/16, 1937, S. 386-405; *H. Demsetz*, The Organization of Economic Activity, Oxford 1988; *O. E. Williamson*, Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations, in: *Journal of Law and Economics* 22, 1979, S. 233-261.

Geisteswissenschaften verschoben, dabei kann diese Perspektive auch die Wirtschafts- und Gesellschaftswissenschaften erhellen.

Quantitative Modelle bilden einen bestimmten Aspekt der Vergangenheit ab. Sie können sich sogar ihre eigene Realität schaffen. Wenn wir alle glauben, dass der Staat wie ein Markt funktionieren sollte, mit Lobbygruppen, die im Markt der Meinungen bei den Ministerien und Volksvertretern um Ihre Position verhandeln, dann funktioniert der Staat eben wie ein Markt. Aber das muss nicht so sein. Die Realität eines Modells besteht nur solange, wie die Voraussetzungen des Modells gelten beziehungsweise seine Grenzen nicht überschritten werden.

Insofern kann auch ein Begriff wie der von Rudolf Hilferding geprägte des „internationalen Finanzkapitals“ durchaus hilfreich bei der Analyse von soziopolitischen Vorgängen sein.⁵² Er besagt letztlich nichts anderes, als dass es zwischen international mobilen Produktionsfaktoren (Managern in Großkonzernen, Hedgefonds, Großbanken, Family Offices vermögender Unternehmen) und national beziehungsweise regional gebundenen Produktionsfaktoren (Arbeiter, Angestellte, kreditgebende regionale Banken wie Volks- oder Raiffeisenbanken und Sparkassen sowie mittelständische Unternehmern) Interessengegensätze (unterschiedliche Nutzenfunktionen) geben kann. Der Begriff sollte daher nüchtern auf seine Nützlichkeit hin untersucht werden.⁵³

2. Reflexivität

Indem Menschen über Märkte nachdenken, greifen sie – wie der Atomphysiker – in die Realität ein und verändern sie. George Soros hat dies als „Reflexivität“ bezeichnet und wollte darauf ein neues Paradigma für die Finanzmärkte begründen. In einem faszinierenden Insiderbericht hat der am Massachusetts Institute of Technology (MIT) ausgebildete Ökonom und Hedgefondsmanager Richard Bookstaber, der seit Mitte der 1980er Jahre bei allen neuen Produktentwicklungen beginnend mit der Portfolioversicherung an der Wall Street dabei war, beschrieben, dass dies nicht die Ausnahme ist, sondern normalerweise so sein muss: Je erfolgreicher ein Finanzmarktmodell für eine bestimmte Arbitragestrategie ist, desto mehr Nachahmer wird es finden, bis schließlich die Strategie nicht mehr funktioniert, oft dann auch mit der Konsequenz eines kleinen oder großen Crashes.⁵⁴

In vielerlei Hinsicht ist die Finanzkrise auch eine Ursache des Modelldenkens: Amerikanische Immobilien waren über Jahrzehnte eine Anlageklasse mit weitgehend stabilen Renditen. Diese Daten der Vergangenheit lassen sich erfassen. Man kann Korrelationen und Modelle berechnen. Daraus lassen sich Produkte, zum Beispiel verbrieft Subprime-Forderungen, konstruieren, die in der Vergangenheit phantastisch funktioniert haben. Die Preise der Vermögensklasse steigen weiter. Immer mehr Investoren kaufen diese phantastischen Produkte. Der Preisanstieg beschleunigt sich. Und – Presto! – ist die Blase da. Und da, wo die mathema-

52 Siehe: R. Hilferding, *Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*, Wien 1910.

53 Siehe: M. Otte, *Volks- und Raiffeisenbanken als Stabilitätsfaktoren in Wirtschaftskrisen. Eine polit- und institutionenökonomische Perspektive*, in: *Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen* 60/2, 2010, S. 89-103.

54 Siehe: R. Bookstaber, *A Demon of our Own Design. Markets, Hedge Funds, and the Perils of Financial Innovation*, Hoboken 2007.

tischen Hedgefondsmodelle funktionieren, beuten sie Asymmetrien aus, die wohl temporär bestehen mögen, dann aber durch Arbitrage verschwinden. Manchmal wird dann auch – wie eben auch bei Subprime und den amerikanischen Immobilien – ein Schneeballsystem initiiert, das in Blase und Crash endet.

3. Irrationale Märkte

Schon von Simon wissen wir, dass es rational sein kann, eingeschränkt rational zu handeln und zum Beispiel Routinen zu benutzen, um die Kosten der Informationssuche einzuschränken. Herbert Simon nennt das „bounded rationality“. In den letzten Jahren ist das Modelldenken, gerade auch im Bereich der empirischen verhaltenswissenschaftlichen Finanzforschung, erschüttert worden. Ende der achtziger Jahre haben, beginnend mit de Bondt und Thaler sowie Shleifer, etliche Kapitalmarkttheoretiker nachgewiesen, dass Märkte oftmals nicht effizient sind. Das gilt auch für Finanzmärkte, bei denen man aufgrund der geringen Transaktionskosten und der hohen Transparenz lange Zeit glaubte, hier läge die Idealform des Marktes vor.⁵⁵

Etliche Erkenntnisse der verhaltenswissenschaftlichen Finanzforschung unterstützen Simons Konzept der bounded rationality. So wenden Anleger oftmals Routinen (Heuristiken) bei der Entscheidungsfindung an. Sie orientieren sich zum Beispiel an einem Fixpunkt wie dem Einstandskurs. Man nennt dies Anker-Heuristik. Weil der DAX im Jahr 2003 auf 2.200 Punkte gefallen war, glaubten 2008 und 2009 viele Anleger, dass er nun wieder auf 2.200 Punkte fallen würde. Oder die Anleger orientieren sich an ihrem Einstandskurs für ein Wertpapier. Beides ist völliger Unsinn: Die Kurs- und Renditeperspektiven hängen nur von der Relation des ökonomischen Wertes eines Papiers zum Kurs ab.⁵⁶ Haben sich die Aussichten drastisch verschlechtert, werden alte Kursmarken nie mehr erreicht, haben sie sich verbessert, können alle Höchststände weit übertroffen werden.

Oder die Verfügbarkeitsheuristik: Anleger orientieren sich nicht an den relevanten Daten, sondern an den Daten, die sie gerade verfügbar haben. Das sind heutzutage oftmals der Kurs eines Wertpapiers und der Chart.⁵⁷ Beide Größen sind aber völlig aussagegelos, wenn sie nicht in Relation zu einem Referenzpunkt gesetzt werden.

Aber damit nicht genug: Gerade an den Finanzmärkten sehen wir hoch irrationales und spekulatives Verhalten. Anleger springen auf eine Blase auf, weil sie sich weitere Gewinne erhoffen. Verhalten ist insgesamt in hohem Maße prozyklisch und damit im weiteren Sinne irrational. Vor einigen Jahren lieferte Daniel Kahneman auch den empirischen Beweis für das, was der französische Arzt Gustave le Bon im neunzehnten Jahrhundert in seiner Psychologie der Massen zum ersten Mal systematisch beschrieb: In der Masse tritt die Rationalität zurück und das Unter- und Unbewusste hervor. Die Masse handelt instinktiv.⁵⁸

55 Siehe: *A. Shleifer*, Inefficient markets. An Introduction to Behavioural Finance, Oxford 2000; *W.F.M. de Bondt/R. Thaler*, Does the Stock Market Overreact?, in: *The Journal of Finance* 40/3, 1985, S. 793-805.

56 Für eine Einführung in Value Investing siehe: *B. Graham/D.L. Dodd*, *Security Analysis*, New York 1934.

57 Zum Thema Heuristik siehe: *D. Kahneman/P. Slovic/A. Tversky* (Hg.), *Judgment under Uncertainty. Heuristics and Biases*, Cambridge 1982.

58 Siehe z.B.: *D. Kahneman/A. Tversky*, Advances in Prospect Theory. Cumulative Representation of Uncertainty, in: *Journal of Risk and Uncertainty* 5/4, 1992, S. 293-323; *G. le Bon*, *Psychologie des foules*, Paris 1895.

Kahneman legte seine Testanden in den Kernspintomographen und stellte ihnen Finanzfragen. Je komplizierter die Fragen und je schneller die Entscheidung, desto aktiver war das Kleinhirn im Vergleich zum Großhirn. Und das Kleinhirn verbindet uns evolutionsgeschichtlich mit den Reptilien. Fressen und Gefressen Werden, Gier und Furcht dominieren also immer noch einen Großteil unserer Finanzentscheidungen.⁵⁹ Literaten und Historiker wussten dies schon immer: Der rationale Mensch ist nur einer von vielen Menschen. Ehrgeiz, Angst, Mut, Liebe, Hass, Neid, Klein- und Großmut, Gier und Furcht sind alles Motive und Triebkräfte menschlichen Zusammenlebens.

Theoretische Ökonomen, die mehrheitlich die individuelle Rationalität als Basis ihrer Arbeit ansehen, spenden vielleicht ein paar Lippenbekenntnisse, machen aber sonst weiter wie bisher. Oder noch besser: Sie versuchen, die größten Verrücktheiten als „rational“ zu deuten, wie es zum Beispiel Peter Garber für den Tulpenwahn in Holland tut. Garber argumentiert, dass Tulpenzwiebeln knapp und nicht beliebig vermehrbar gewesen seien – ergo sei es rational gewesen, wenn Menschen Haus und Hof für eine besonders schöne Zwiebel versetzten.⁶⁰ Eine interessante Sicht von Rationalität, leider eine, die in der Ökonomie gang und gäbe ist. Hierzu noch ein Ökonomenwitz: Gehen zwei Ökonomen über die Straße. Sagt der eine: „Sieh mal, da liegt ein 100-Euro-Schein!“ Sagt der andere: „Nein. Das kann gar nicht sein. Wenn er da läge, hätte ihn schon längst jemand aufgehoben.“

Dabei liegt in der empirischen Dekonstruktion der neoklassischen Nutzenfunktion durch die verhaltenswissenschaftliche Finanzforschung die Chance auf eine realistischere Sicht der Dinge – manchmal funktionieren Märkte nach rationalen Kriterien, manchmal eben nicht.

4. Die Verwechslung von Vergangenheit und Zukunft

Ein logischer Fehler, der vor allem quantitativ-empirische Modelle betrifft, und der immer wieder mit Verblüffung erfüllt, ist die Verwechslung von Vergangenheit und Zukunft, sowie von Allgemeinem und Speziellem. Die Formulierung und der empirische Test von Modellzusammenhängen können ein Hochgefühl geistiger Macht verleihen. Fast alle, die überwiegend mit Modellen arbeiten, sind trotz manch einschränkender Bemerkungen versucht, die gefundenen Zusammenhänge auf die Zukunft zu projizieren.

Ein besonders eklatantes Beispiel bildet die moderne Kapitalmarkttheorie, in der die historische Volatilität oder Korrelation mit dem Markt mit dem Risiko eines Wertpapiers gleichgesetzt wird. Warren Buffett und andere große Praktiker haben darauf hingewiesen, dass das Konzept logisch falsch ist.⁶¹ Es ist so falsch, wie es falscher gar nicht sein kann. Die historische Volatilität eines Wertpapiers hat *nichts* mit seiner zukünftigen Volatilität zu tun. Als zum Beispiel im Frühjahr 2009 die Aktie von American Express von über 60 Dollar auf unter zehn Dollar gefallen war, war nach Auffassung der klassischen Kapitalmarkttheorie durch die gestiegene Volatilität das Risiko eines Investments in diese Aktie massiv gestiegen. Natürlich war das Gegenteil der Fall: American Express verfügt über ein außerordentlich stabiles Geschäftsmodell, und bei zehn, 15 oder 20 Dollar war das Investment in diese

59 Mehr zu Thema Gier: Otte, Crash, S. 116-123.

60 P.M. Garber, Tulipmania, in: Journal of Political Economy 97/3, 1989, S. 535-560.

61 W.E. Buffett, The Superinvestors of Graham-and-Doddsville, in: Hermes, the Columbia Business School Magazine, 17.05.1984.

Aktie nahezu risikolos. Dennoch wird Volatilität beziehungsweise Kovarianz mit dem Markt (Beta) bis heute von der überwältigen Mehrheit der Kapitalmarktforscher kritiklos als Maß für das Risiko eines Wertpapiers angewendet.

V. Methodologischer Individualismus, historische Schule, Wirtschaftsgeschichte und politische Ökonomie

Die überwiegende Anzahl der heute forschenden Ökonomen würden sich als „methodologische Individualisten“ bezeichnen. In seiner strengen Form würde der von Joseph Schumpeter 1908 zum ersten Mal verwendete Begriff implizieren, dass wirtschaftliche und gesellschaftliche Phänomene ausschließlich durch die Motive und Handlungen von Individuen erklärt werden sollen. In seiner semistrengen Form würden auch noch die Beziehungen zwischen Individuen dazugehören.⁶² Der logische Ausgangspunkt jeglicher Analyse sind Individuen, ihre Absichten (Nutzenfunktionen) und gegebenenfalls noch ihre Interaktionsbeziehungen. Institutionen und soziale Klassen sind lediglich aus den Nutzenfunktionen und dem Verhalten der Individuen zu erklären.⁶³ Im methodologischen Individualismus ist kein Platz für gesellschaftliche Institutionen wie den Staat als „autonome Institution“. Es ist auch kein Platz für ein Gemeinwohl, dass sich nicht aus den unmittelbaren Nutzenfunktionen der Individuen konstruieren ließe.

Ludwig von Mises und August von Hayek vertraten einen radikalen methodologischen Individualismus mit fast religiösem Eifer.⁶⁴ Die angelsächsische Tradition, die ausgerechnet von den österreichischen Denkern philosophisch neu belebt wurde, setzt die unsichtbare Hand des Marktes voraus. Sie macht damit eine äußerst einfache und in gewisser Weise vorindustrielle Organisationsform – die des Marktes – zum Ausgangspunkt ihres gesellschaftstheoretischen Denkens. Auf einer Rede in Dresden im Jahr 2008 bemerkt Bert Rürup, dass die angelsächsische Wirtschaftstheorie und -politik den Markt als „Vollautomatismus“ betrachte, die kontinentaleuropäische Tradition den Markt jedoch als „Halbautomatismus“ sehe, dessen Funktionsweise in gewissen Bereichen korrigiert werden müsse.⁶⁵

Diese, wenngleich griffige, Formulierung greift jedoch etwas zu kurz. Es geht letztlich um die Deutungshoheit und die Rangordnung der Subsysteme, den Primat von Politik oder Wirtschaft. Die französischen und preußischen Denktraditionen verbindet, im Vergleich zur angelsächsischen, mehr, als sie trennt. In der kontinentaleuropäischen Denktradition steht das Politische logisch an erster Stelle. Märkte und andere gesellschaftliche Organisations-

62 Siehe: *J.A. Schumpeter*, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie, München 1908.

63 Siehe z.B.: *L. v. Mises*, Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens, Genf 1940; *F.A. v. Hayek*, Recht, Law, legislation, and liberty. A new statement of the liberal principles of justice and political economy, London 1982; *J. Heath*, Methodological Individualism, in: *E.N. Zalta* (Hg.), Stanford Encyclopedia of Philosophy, online: <http://plato.stanford.edu/entries/methodological-individualism>, 19.07.2010

64 Siehe: *L. v. Mises*, The Principle of Methodological Individualism, in: Human Action. A Treatise on Economics, Auburn 1998, online: <http://mises.org/humanaction/chap2sec4.asp>, 19.07.2010; *F.A. Hayek*, Individualism and Economic Order, Chicago 1948.

65 *B. Rürup*, Rede auf der Landesmitgliederversammlung des Wirtschaftsrats in Dresden. 60 Jahre Soziale Marktwirtschaft: Ein Auslaufmodell?, Dresden 23.9.2008, online: <http://www.wirtschaftsrat.de/landesverbaende/LvSACindex/LvSACmitt?archiv=1>, 19.07.2010.

formen sind Resultat bestimmter politischer und gesellschaftlicher Entwicklungen. Auch der Begriff des Gemeinwohls – das sich durchaus nicht aus der Summe aller einzelnen Willensentscheidungen ableiten lässt – spielt in der kontinentaleuropäischen Tradition eine wichtige Rolle, sei es nun als „Volonté Générale“ bei Rousseau, als „Kategorischer Imperativ“ bei Kant oder als „Weltgeist“ bei Hegel.

In der *Mont Pelerin Society* kam es bald nach der Gründung zum Streit zwischen der „religiös marktgläubigen Fraktion“, die postulierte, dass der Markt Erklärungsmuster für alles sein könne und dass Märkte stets ihre eigene „spontane Ordnung“ schaffen würden, wenn man sie nur ungehindert funktionieren lasse, und der ordoliberalen Tradition, die im Gegenteil einen starken und ausgleichenden Staat als Voraussetzung für das Funktionieren der Märkte forderte. Röpke, Rüstow und Müller-Armack verließen die Gesellschaft im Streit.⁶⁶

Bereits Ende des 19. Jahrhunderts wurde der *Methodenstreit in der Nationalökonomie* ausgetragen, der sich zum Teil um ganz ähnliche Fragen drehte. In der kontinentaleuropäischen, vor allem deutschen Tradition, war die konkrete Betrachtung von ökonomisch-historischen Situationen vorherrschend, wie zum Beispiel in der Stufentheorie der nationalen Entwicklung Friedrich Lists (1789 bis 1846). 1883 veröffentlichte Carl Menger die Untersuchungen über die „Methode der Sozialwissenschaften und der politischen Ökonomie insbesondere“. Darin griff er den historischen Ansatz scharf an. Die Angegriffenen, allen voran Gustav von Schmoller, wehrten sich.

Philosophische Grundprobleme der Sozialwissenschaften werden nie „gelöst“, sie treten immer wieder in neuen Gewändern auf. In der neuen US-Sozialwissenschaft argumentieren die „Konstruktivisten“, dass Institutionen eben auch die Erwartungen und Nutzenfunktionen von Individuen formen können, dass also Nutzenfunktionen und Erwartungen nicht einfach „a priori“ gesetzt werden können.⁶⁷ Bevor man solche Überlegungen als überholt ansieht, sollte man sich überlegen, dass heute oftmals Großkonzerne die dominierenden Einheiten sind und dass sich die Mitarbeiter und Führungskräfte solcher Konzerne anderes verhielten, wenn sie ihr eigenes Geschäft betreiben würden. In diesem Sinne bin ich Hermeneutiker – soziale Realität ist konstruiert.

Soziale Realitäten und die Ergebnisse gerichteter Geschichte nur auf bestimmte ökonomische Realitäten zurückzuführen, wird der Komplexität und der Offenheit historischer Prozesse nicht gerecht. Modelle können helfen, Aspekte historischer Prozesse zu beleuchten, für deterministische Prognosen taugen sie in den meisten Fällen nicht.

In den letzten Jahren wird immer wieder – auch von Seiten der Ökonomen – die Erneuerung der institutionellen Ökonomie gefordert. Dass sie sinnvoll wäre ist seit Coase und Demsetz oder Oliver Williamson unumstritten. Nur bleibt diese Erkenntnis seltsam folgenlos. InstitutionalistInnen finden sich bei den Politologen oder Sozialwissenschaftlern, aber eigentlich nicht bei den Ökonomen.

In einem Diskussionspapier vom Januar 2009 „The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics“ zieht Daron Acemoglu vom MIT seine Schlussfolgerungen für die

66 Zur Geschichte der Gesellschaft siehe: *R.M. Hartwell, A History of the Mont Pelerin Society, Indianapolis 1995.*

67 *P.L. Berger/T. Luckmann, The Social Construction of Reality. A Treatise in the Sociology of Knowledge, Garden City 1966.*

Ökonomie.⁶⁸ Unter anderem fordert er: „Wir gingen fehl in der schnell akzeptierten Annahme, dass die kapitalistische Wirtschaft in einem institutionenlosen Vakuum funktioniert, wo die Märkte durch wundersame Vorgänge opportunistisches Verhalten kontrollieren. Weil wir diese institutionellen Voraussetzungen vergessen haben, haben wir irrtümlicherweise freie Märkte mit unregulierten Märkten gleichgesetzt.“⁶⁹

Und weiter: „Wir müssen nun anfangen, eine Theorie der Markttransaktionen zu entwickeln, die mehr im Einklang mit den institutionellen und regulatorischen Voraussetzungen der Märkte ist. Wir müssen uns auch der Theorie der Regulierung von Unternehmen und Finanzinstitutionen zuwenden und hoffentlich zusätzliche Lehren aus der aktuellen Erfahrung ziehen.“⁷⁰

Ich denke, dass Acemoglu vielleicht etwas Zustimmung ernten wird, dass aber die von ihm und anderen als Folge der Finanzkrise erhobenen Forderungen weitgehend folgenlos bleiben werden. Wie sollen Wissenschaftler ohne humanistische und historische Bildung – denn dafür ist in dem durch die angelsächsische Richtung dominierten Studium keine Zeit – überhaupt anfangen, sich sinnvoll mit Wirtschaftsgeschichte und politischer Ökonomie zu beschäftigen?

Alexander Rüstow schrieb bereits 1949: „Die Krisentheorie hat nach Entstehung, Entwicklung, und bis zu einem gewissen Grade auch noch nach ihrer heutigen Vertretung nahe Beziehungen zum Sozialismus. Es ist klar, dass die grundsätzlichen Gegner der „kapitalistischen“ Wirtschaft den schärfsten Blick für ihre Schäden und Krankheiten haben mussten.“⁷¹

Und weiter: „Da jedoch die Krisentheorie trotz aller Fortschritte noch weit davon entfernt ist, ihre Ergebnisse im Ganzen quantifizieren zu können, so lässt sich bisher mit theoretischer Strenge noch nichts ausmachen, welches das relative und absolute Gewicht rein endogener Krisenphänomene sein würde. Man ist für die Entscheidung dieser Frage noch weitgehend auf empirische Beobachtung und ihre mehr soziologische und morphologische als rein nationalökonomische Auswertung angewiesen.“⁷²

Die Vorgehensweisen von Modelltheoretikern und Historikern werden sich immer reiben. Es bleibt letztlich ein unvereinbarer Gegensatz, der sich niemals auflösen lassen wird, der aber vielleicht, wenn er denn akzeptiert wird, zu einem für die Wissenschaft produktiven Spannungsverhältnis führen würde:

- Der Historiker weiß, dass menschliche Geschichte immer gerichtet ist, dass keine Situation ganz der anderen gleicht und dass immer allgemeine und besondere Faktoren zusammenwirken.
- Der Modelltheoretiker wird hingegen, im Triumph des Entdeckers von Zusammenhängen, versucht sein, sich von seinem eigenen Modellen vereinnahmen zu lassen und diese als zeitlos anzusehen. Die Voraussetzungen eines bestimmten Modells werden dann gerne bereits am Anfang des Arguments ausgeblendet und später nie wieder betrachtet.

68 D. Acemoglu, The Crisis of 2008. Structural Lessons for and from Economics, in: MIT/CEPR Policy Insight 28, 2009, online: <http://econ-www.mit.edu/files/3703>, 28.06.2010.

69 *Ebda.*, S. 4.

70 *Ebda.*, S. 5.

71 A. Rüstow, Zwischen Kapitalismus und Kommunismus, Godesberg 1949, S. 6.

Es ist meines Erachtens völlig unfruchtbar, sich zu streiten, ob es eine keynes'sche Liquiditätsfalle oder eine Kontraktion aufgrund von Nachfrageausfall geben kann, oder ob alles immer zum Gleichgewicht tendiert – Hauptstreitpunkte zwischen keynesianischen und neoklassischen Ökonomen. Mal stimmt das eine, mal das andere. Das ist der Unterschied zwischen Geschichte und Theorie. Natürlich heißt das nicht, dass wir auf Modelle verzichten können. Sie stellen Wirkungszusammenhänge unter bestimmten Voraussetzungen dar. Ohne Modelle gäbe es nur Einzelfälle. Faktensammeln alleine kann keine Wissenschaft sein.

In „Manias, Panics, and Crashes – a History of Financial Crises“ entwickelte Kindleberger, damals schon emeritierter Dekan des Department of Economics am MIT, anhand von 34 Finanzkrisen ein Ablaufmodell:⁷³

- In *Phase I* gibt es eine ökonomische Verwerfung, die zu neuen Investitionsmöglichkeiten führe. (Nach 1989 war dies der Zusammenbruch des Kommunismus, die Globalisierung und die Liberalisierung.)
- Diese Verwerfung führt in *Phase II* zu einem Investitionsboom, der auch durch die Ausdehnung von Kredit gefördert wird.
- In *Phase III* entsteht, was Kindleberger und Minsky „Overtrading, Mania oder Bubble“ nennen. Diese Spekulationsblase kann sich unterschiedlich weit ausdehnen.
- Irgendwann kommt unweigerlich *Phase IV*, von Kindleberger „Financial Distress“ genannt. In dieser Phase merken mehr und mehr Akteure, dass der jüngste Aufschwung auf Sand gebaut war und versuchen, aus den spekulativen Objekten in Liquidität zu gehen.
- Der Zyklus endet mit *Phase V*, der allgemeinen Panik.⁷⁴

Schon in den 1970er Jahren musste sich Kindleberger dafür rechtfertigen, dass er kein mathematisch strenges, sondern ein auf historischen Beobachtungen beruhendes Phasenmodell präsentierte. Aus meiner Sicht hat Kindleberger Wissenschaft im besten Sinne betrieben, auch wenn das Modell zu breit ist, um es mathematisch zu fassen. Bedenklich ist eher die andere Seite, nämlich, dass Krisen nicht vorkommen dürfen, weil sie in kein formal strenges Modell passen.

Die Politische Ökonomie kann helfen, die Kluft zwischen abstrakter Institutionenökonomik, Konstruktivismus und Institutionalismus auf der einen und historischer Betrachtungsweise auf der anderen Seite zu überbrücken. Die Disziplin der politischen Ökonomie beschäftigt sich neben der Entstehung von Wohlstand, auch mit dem Phänomen der Macht, welches in der gesellschaftlichen und historischen Realität nicht unerheblich ist. Es geht also neben der Entstehung von Wohlstand auch um die Verteilung desselben.

In den USA hat die Politische Ökonomie, wenn auch nicht bei den Ökonomen, so doch an einigen sozial- und politikwissenschaftlichen Seminaren, überlebt. Robert Gilpin, der in Princeton Internationale Politische Ökonomie und Internationale Beziehungen lehrte, stellt drei grundsätzlichen Perspektiven der Politischen Ökonomie vor: die liberale, die kommunistisch-sozialistische und die national ausgerichtete Politische Ökonomie:⁷⁵

⁷² *Ebda.*, S. 7.

⁷³ *Kindleberger*, Manias.

⁷⁴ *Ebda.*, S. 11-16.

⁷⁵ Siehe: *R. Gilpin*, *The Political Economy of International Relations*, Princeton 1987.

1. Die liberale Gesellschaftstheorie, die soziale Phänomene auf Einzel- und Gruppeninteressen zurückführt, ist mit Namen wie Adam Smith, Ludwig von Mises oder Friedrich August von Hayek verknüpft und liegt fast allen ökonomischen Modellen und Konzepten zugrunde. Der einhergehende „methodologische Individualismus“ wurde oben bereits diskutiert.
Die liberale Gesellschaftstheorie ist durchaus geeignet, etliche politökonomische Vorgänge zu erklären. In einem konsequent neoliberal ausgerichteten Staat, in welchem die Politik nur Interessen bedient und keine autonomen Bereiche hat, werden sich spezielle Interessengruppen, die ihren Mitgliedern Vorteile bieten können und der Allgemeinheit diffuse Lasten aufbürden, durchsetzen.⁷⁶
Mancur Olson zog in „Rise and Decline of Nations“ allerdings ein trauriges Fazit: Weil Interessengruppen sich immer mehr Sondervorteile erkämpfen und keine allgemeine Macht in der Lage ist, diese Sondervorteile zu beschneiden, erstarrt die Innovationsfähigkeit einer Wirtschaft und das Land geht wirtschaftlich nieder. Erst ein externer Schock wie zum Beispiel ein Krieg oder eine große Umwälzung können erstarrte Strukturen aufbrechen und ein neues Klima der Innovation gedeihen lassen.⁷⁷
2. Die sozialistische beziehungsweise kommunistische Gesellschaftstheorie sieht die soziale Klasse als wichtigsten Referenz- und Bezugspunkt und deutet daher die Geschichte als „Geschichte von Klassenkämpfen“. Somit ist die soziale Schicht die wichtigste Analyseeinheit. Entstanden aus der Kritik frühkapitalistischer Zustände, war die sozialistische Gesellschaftstheorie auch die erste, die eine Krisentheorie formulierte.⁷⁸
3. Die unter anderen von Friedrich List begründete nationale und an der Wohlfahrt von Staaten (Regionen) ausgerichtete Wirtschaftstheorie sieht das Gemeinwesen (Staat) als maßgebliche Analyseeinheit und Solidargemeinschaft. List erklärte in „Das nationale System der Politischen Ökonomie“ den Rückstand des zersplitterten Wirtschaftsraumes Deutschlands und schlug Maßnahmen vor, um Deutschland auf die Höhe der führenden Industrienation seiner Zeit – Englands – zu heben.⁷⁹ In Lateinamerika fand sein Zollargument große Beachtung. Insgesamt ging es List aber nicht um einzelne Maßnahmen, sondern um die Darstellung von Wirtschaftseinheiten als „Systemen von Produktivkräften“ und damit um eine eher potential- als marktorientierte Wirtschaftstheorie. In der modernen Makroökonomik spielt die langfristig ausgerichtete Wachstumstheorie eher eine Nebenrolle. In den frühen 1990er Jahren beschäftigte sich Harvard-Professor Michael Porter mit dem „Wettbewerbsvorteil von Nationen“ und griff Lists Gedanken gut auf. Er argumentierte, dass sich in bestimmten Regionen sich selbst verstärkende Branchencluster bilden würden, welche die Basis für nationale und regionale Wettbewerbsvorteile seien.⁸⁰

76 Siehe: *J. Schumpeter*, *Capitalism, Socialism, and Democracy*, London 1943; *M. Olson*, *The Logic of Collective Action. Public Goods and the Theory of Goods*, Cambridge 1971; *Ders.*, *The Rise and Decline of Nations. Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities*, New Haven 1982.

77 *Ebda.*

78 Vgl. *Rüstow*, *Kapitalismus*.

79 *F. List*, *Das nationale System der politischen Ökonomie*. Ausgabe letzter Hand um einen Anhang vermehrt, Berlin 1930.

80 *M.E. Porter*, *The Competitive Advantage of Nations*, New York 1990.

Politökonomische Modelle liegen im Abstraktionsgrad zwischen der mathematischen Ökonomie und der Wirtschaftsgeschichte. Sie können bei der Vermittlung zwischen beiden Disziplinen helfen. Auch die Finanzkrise wird sich letztlich nur durch ein politökonomisches Modell erklären lassen, welches die Rolle von Macht und Interessenstrukturen in die Erklärung einbezieht. Durch Mancur Olsons Modell lässt sich zum Beispiel erklären, dass die großen kapitalmarktorientierten Banken und Finanzakteure regulatorische Strukturen durchgesetzt haben, durch die sie im Vergleich zu Akteuren der Realwirtschaft massiv begünstigt wurden.⁸¹ Weil diese Banken eine extrem effektive Lobby haben, konnten sich die Verursacher der Krise mit dem Geld der Allgemeinheit retten, können regulatorische Maßnahmen umgehen und werden weit unterproportional an den Kosten der Krise beteiligt. Als zweitstärkste Lobby bekam in Deutschland vor allem die Automobilbranche große Subventionen aus dem Konjunkturprogramm.

Neben Gruppen- und Brancheninteressen spielen auch heute noch nationale oder regionale Interessen eine Rolle. So haben Gläubiger- und Schuldnerländer unterschiedliche Interessen, wie es im Konjunkturstreit zwischen dem US-Präsidenten Barack Obama und der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel deutlich wurde.⁸² Länder mit einer sehr starken Finanzbranche (USA, England) vertreten andere Interessen als Länder, in denen das produzierende Gewerbe stark ist (Deutschland, Österreich, China). So hat sich zum Beispiel die österreichische Wirtschaftskammer anlässlich einer Anhörung vor dem Bundestag für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer ausgesprochen.⁸³

Die Politische Ökonomie ist bei der Analyse von Weltwirtschaft, Bankensystem und ökonomischen Fragestellungen zwingend einzubeziehen. Mathematische Partialmodelle können wertvolle Erkenntnisse liefern – die Dynamik des (Gesamt)-Systems können sie noch (lange) nicht abbilden.

VI. Nach der Finanzkrise: eine (sehr) kurze Standortbestimmung

Die Reaktion der Wirtschaftspolitik nach 1929 und 2008: Die unmittelbaren Reaktionen auf das Einfrieren der Märkte nach dem 15. September 2008 bestanden aus Schock und Unverständnis bei Politik und Ökonomen.⁸⁴ Dann reagierten die Regierungen der Industrienationen allerdings schnell: Sie verhinderten den Totalabsturz durch massive Liquiditätshilfen, Eigenkapitalhilfen und Konjunkturprogramme. Die Erinnerung an 1929 und die Folgen war

81 Siehe: *M. Bösch et al.*, Es reicht! Drei Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise wächst der Zorn über die mit Steuergeldern geretteten Banken. Sie bereichern sich, statt Kredite zu geben; sie umgehen Gesetze und verhindern Reformen. Es ist höchste Zeit, die Bank-Risiken zu entschärfen. Was jetzt passieren muss, in: *Wirtschaftswoche* 9, 2010, S. 92-101.

82 Siehe: *D. Neuerer*, Ökonomen verdammen US-Warnung vor zu viel Sparen, in: *Handelsblatt online*, 22.06.2010, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/stabilitaetsdebatte-oekonomen-verdammen-us-warnung-vor-zu-viel-sparen;2605556>, 19.07.2010.

83 *S. Leuenberger*, *Deutscher Bundestag (Hg.)*, Völlig unterschiedliche Urteile der Sachverständigen zur Finanztransaktionssteuer, 17.05.2010, online: http://www.bundestag.de/presse/hib/2010_05/2010_155/01.html, 19.07.2010.

84 Siehe: *M. Otte*, „Finanzplatz Deutschland“ versus deutsches Bankensystem. Zwei politökonomische Perspektiven für die Zukunft, in: *F. Keuper/D. Puchta (Hg.)*, *Deutschland 20 Jahre nach dem Mauerfall. Rückblick und Ausblick*, Wiesbaden 2009; *Ders.*, Die Finanzkrise und das Versagen der modernen Ökonomie, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 52, 2009.

offenbar so präsent, dass es Konsens war, das Risiko eines Kollapses des Bankensystems und einer weltweiten Deflationsspirale auf keinen Fall zuzulassen. In der Folge stiegen die Defizite der öffentlichen Haushalte massiv – in den USA, England und Irland auf über zehn Prozent der Wirtschaftsleistung.

Nachdem die Finanzbranche auf Kosten der Allgemeinheit – unter anderem durch den Verweis auf „Systemrelevanz“ – vor dem Kollaps gerettet worden war, erfolgte in puncto Regulierung seitens der Regierungen wenig. Nach 1929 wurde der Finanzsektor sukzessive reguliert, zum Beispiel durch das Verbot von *Interstate Banking* in den USA und die Durchsetzung der Trennung von Investment- und Commercial Banking. Derivate begannen erst mit der Gründung der Chicago Board Options Exchange wieder eine Rolle für Privatanleger zu spielen, nachdem sie vor 1929 durchaus umfassend genutzt wurden. Mit der Gründung der Bretton-Woods-Institutionen wurden 1944 auch die internationalen Zahlungsströme reguliert. Das Bankwesen wurde „langweilig“ (Banking became boring). Dieses langweilige System sorgte immerhin bis in die 1970er Jahre für eine weitgehend stabile Finanzwirtschaft. Die Aufhebung der Goldkonvertibilität des Dollars durch Richard Nixon 1973, die schrittweise Einführung flexibler Wechselkurse, die Ölschocks der 1970er Jahre und folgenden Deregulierungsmaßnahmen führten dann schrittweise zum heutigen (Nicht)-System.

Bereits im Dezember 2008 stellte ich Thesen zur Regulierung der Finanzmärkte vor. Die Regeln sollen dabei einfach, transparent und hart sein und von einem schlanken, aber starken Staat durchgesetzt werden.⁸⁵ Bereits drei marktwirtschaftskonforme Regeln könnten die Bevorteilung der Finanzoligarchie gegenüber der Realwirtschaft aufbrechen, den „Casino-Kapitalismus“⁸⁶ eindämmen, das Moral-Hazard-Problem der Branche beseitigen und eine marktwirtschaftliche Ordnung wieder herstellen:

1. *Ausreichendes Eigenkapital*: Eigenkapital ist die Basis einer verantwortlichen Marktwirtschaft.⁸⁷ Die risikogewichtete Kernkapitalquote nach Basel II ist ein komplexes, manipulierbares und schwer zu durchschauendes Instrument. Es kann sein, dass eine Bank mit acht Prozent Kernkapital nach Basel II tatsächlich nur 1,5 Prozent echtes Eigenkapital hat, wie zum Beispiel die Deutsche Bank. Eine feste Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) von sechs oder acht Prozent für alle Finanzmarktakteure (Volks- und Raiffeisenbanken sowie Sparkassen weisen diese Eigenkapitalstärke regelmäßig auf) würde das Moral-Hazard-Problem massiv eindämmen. Zudem wurden im Zuge der Finanzkrise die Bilanzierungsregeln weiter aufgeweicht. Im Basel-III-Beschluss vom September 2009 wurde tendenziell eine höhere Eigenkapitalausstattung für Banken vereinbart. Das „harte“ Kernkapital (Tier 1) soll in Schritten auf 4,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva steigen. Was gut klingt und in die richtige Richtung weist, hat zahlreiche Schwachpunkte. So fehlt auch dann noch eine feste (nicht-risikogewichtete) Eigenkapitalquote. Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften haben nach wie vor keine harten Eigenkapitalregeln. Und

85 M. Otte, Für einen schlanken, starken Staat, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 118, 2008, S. 8-11.

86 H.W. Sinn, Casino-Kapitalismus, Berlin 2009.

87 Siehe: M. Otte, Eigenkapital ist der Schlüssel zu allem. Max Otte im Gespräch mit Dirk Müller, Deutschlandfunk 08.03.2010, online: http://www.dradio.de/dlf/sendungen/interview_dlf/1139025/, 19.07.2010.

- Basel III wird zu einer Schwächung des deutschen Finanzsystems führen, da sich die Beschlüsse gegen Sparkassen und Genossenschaftsbanken richten und Investmentbanken begünstigen. Dabei haben Sparkassen und Genossenschaftsbanken die Krise nicht verursacht und hätten sogar international Modellcharakter haben können.⁸⁸
2. *Finanztransaktionssteuer*: Eine Finanztransaktionssteuer von zum Beispiel 0,05 Prozent auf alle Finanzgeschäfte wäre eine marktkonforme Maßnahme, die nachhaltige und langfristig orientierte Finanzgeschäfte gegenüber hochspekulativen Geschäften begünstigen würde. Da die Transaktionssteuer auf die gesamten Umsätze abstellt (und nicht auf die Gewinne, wie es die von der Finanzlobby in einem propagandistischen Einfall nahezu Orwellscher Sprachverdrehung benannte „financial activity tax“ machen würde), würde die Finanztransaktionssteuer vor allem Akteure treffen, die mit viel Fremdkapital arbeiten oder die ihr Vermögen häufig drehen. Die Transaktionssteuer besteuert also die spekulativen Aktivitäten. Kleinsparer hingegen würden kaum belastet, wie es die Lobby gerne glauben machen möchte.⁸⁹ Auf dem G-20-Gipfel in Kanada im Juli 2010 wurden die diesbezüglichen Vorstöße der Bundesrepublik allerdings abgeblockt.⁹⁰
 3. *Regulierung der Geschäftsmodelle*: Das vom früheren Chairman des Federal Reserve Board Paul Volcker vorgeschlagene und von Barack Obama am 21. Januar 2010 befürwortete Verbot des Eigenhandels für Banken und ein Verbot für Banken, in Hedge-Fonds zu investieren („Volcker-Rule“) würde ebenfalls dazu beitragen das Moral-Hazard-Problem zu reduzieren. Banken könnten nicht, mit Kundengeldern gehebelt, hochspekulative Geschäfte betreiben. Eine Austrocknung der Liquidität von Märkten wäre dennoch nicht zu befürchten, denn solche Geschäfte könnten weiter von Hedgefonds betrieben werden, die dann aber Kapital speziell zu diesem Zweck einsammeln. Einige Elemente der Volcker-Rule werden derzeit im amerikanischen Kongress umgesetzt, viele der wesentlichen Punkte werden aber wohl nicht eingeführt werden. Auch das unilaterale Vorgehen der Bundesregierung beim Verbot ungedeckter Leerverkäufe bleibt eher eine punktuelle und symbolische – wenn auch prinzipiell zu begrüßende – Maßnahme.

So sind die Maßnahmen nach 2008 im Vergleich zu den Jahren nach 1929 bei weitem unzureichend. Eine ausreichende Eigenkapitalausstattung der kapitalmarktorientierten Banken ist nicht in Sicht. Die Einführung der Finanztransaktionssteuer ist blockiert. Geschäftsmodelle und Produkte werden nur unzureichend reguliert. Andere Maßnahmen, wie die Stärkung des Verbraucherschutzes oder die Beschneidung von Boni, können bestenfalls flankierende Wirkung haben, erreichen aber nicht die Wurzel des Problems.

88 Siehe D. Neuerer, Krisen-Ökonom Otte zerpfückt Basel-III-Beschluss, in: Handelsblatt online, 13.09.2010, online: <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/schwaechung-fuer-deutschland-krisen-oekonom-otte-zerpfueckt-basel-iii-beschluss>.

89 Siehe: Aussage von Prof. Dr. Max Otte vor dem Finanzausschuss des Bundestages, 17.05.2010, online: http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a07/anhoeerungen/2010/014/Stellungnahmen/25_Otte.pdf, 19.07.2010.

90 O.A., Scheitern im Idyll, in: Süddeutsche Zeitung online, 26.06.2010, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/g-gipfel-merkels-finanztransaktionssteuer-faellt-durch-1.965881>, 17.07.2010.

Der Streit der Ökonomen: Im April 2009 veröffentlichten 83 Professoren in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung den Aufruf „Rettet die Wirtschaftspolitik an den Universitäten“, der sich gegen die zunehmende Praxisferne ihres Fachs und die zunehmende Mathematisierung wendet und mehr Relevanz fordert.⁹¹ Obwohl auch durch personalpolitische Entscheidungen an der Universität zu Köln motiviert, zeigt die breite Resonanz, dass hier ein wichtiges Thema angesprochen wurde. Unter anderem soll die deutsche Aufteilung des Fachs in Wirtschaftstheorie – Wirtschaftspolitik – Finanzwissenschaft erhalten werden, die zunehmend durch die angelsächsische Aufteilung Mikroökonomik – Makroökonomik – Finanzwissenschaft ersetzt wird.⁹² Zudem war die Kritik am eigenen Fach, nach dem vorhergehenden Totalversagen der Ökonomie, nicht ganz unberechtigt.

Aber viele Ökonomen wehren sich gegen die Kritik. „Die schiere Existenz des Streits untergrabe die Glaubwürdigkeit der eigenen Disziplin“, so der Freiburger Ökonom Thomas Gehrig.⁹³ Rüdiger Bachmann von der University of Michigan äußerte, dass der Streit im Ausland forschenden Ökonomen die „Rückkehr nicht schmackhafter“ mache.⁹⁴ Harald Uhlig von der University of Chicago sagte, dass der Streit sich für eine Karnevalsveranstaltung eigne.⁹⁵ Trotz differenzierter Einschätzungen des Aufrufs durch theoretische Ökonomen wie Martin Hellweg, überwiegt doch bei weitem die Abwehrhaltung. Harald Uhlig und Rüdiger Bachmann initiierten den von 188 Professoren und Assistenten unterzeichneten Aufruf: „Baut die deutsche VWL nach internationalen Standards um!“⁹⁶

„Methodenvielfalt ist nicht postmodernen Selbstzweck, sondern zweckmäßig und adäquat“, schreiben Nils Goldschmidt, Gerhard Wegner, Michael Wohlgemuth und Joachim Zweynert.⁹⁷ Hans-Werner Sinn kommt zu dem Schluss, dass Theorie, Institutionenlehre und Ökonometrie gleichsam wichtig seien.⁹⁸ In seinem Buch „Casino-Kapitalismus“ vertritt er dann eine ausgesprochen kritische und institutionenökonomisch begründete Sicht der Finanzbranche, die viele Parallelen mit der hier vorgestellten Perspektive aufweist.⁹⁹

Gleichwohl scheint die von Herbert Giersch formulierte „Bringschuld der Ökonomie gegenüber der Wirtschaftspolitik“ nicht mehr empfunden zu werden, die Logik des wissen-

91 O.A., Rettet die Wirtschaftspolitik an den Universitäten!, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung online, 05.05.2009, <http://www.faz.net/s/RubB8DFB31915A443D98590B0D538FC0BEC/Doc~EA1E6687105BC44399168BC77ADE64F8A~ATpl~Ecomcommon~Scontent.html>, 21.07.2010.

92 C. Schmidt/N. aus dem Moore, Quo Vadis Ökonomik?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.05.2009, S. 14.

93 Thomas Gehrig zit. nach: W. Mussler, Die Lehren der Anderen. Viele tonangebende Ökonomen reagieren bissig auf Kritik. Sie sollten lieber daraus lernen, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 24.05.2009, S. 32.

94 Rüdiger Bachmann zit. nach: Mussler, Lehren.

95 Harald Uhlig zit. nach: Mussler, Lehren.

96 H. Uhlig, Baut die deutsche VWL nach internationalen Standards um!, in: Handelsblatt, 08.06. 2009, online: <http://blog.handelsblatt.com/oekonomie/2009/06/14/baut-die-deutsche-vwl-nach-internationalen-standards-um/>, 21.07.2010.

97 N. Goldschmidt/G. Wegner/M. Wohlgemuth/J. Zweynert, Was ist und was kann Ordnungsökonomik?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19.06.2009, S. 12.

98 H.W. Sinn, Der richtige Dreiklang der VWL, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.06.2009, S. 12.

99 Ders., Casino-Kapitalismus.

schaftlichen Wettbewerbs scheint sich von der Wirtschaftspolitik entkoppelt zu haben.¹⁰⁰ Insgesamt scheint der Aufruf der 83 Ökonomen ein letztes Aufbäumen gewesen zu sein, der Trend zur Mathematisierung und Theoretisierung ungebrochen.

Oft wird nach Betrachtung der Finanzkrisen der Geschichte die Frage gestellt, warum wir anscheinend so wenig aus der Geschichte gelernt haben und warum sich Finanzdesaster oftmals als fast getreue Kopie ihrer Vorgänger wiederholen. In dieser Form ist die Frage zu einfach gestellt. Nach dem Crash von 1929 wurden die Konsequenzen aus dem Scheitern des Finanzkapitalismus gezogen – es wurden „Brandschutzmauern“ installiert, wie Peer Steinbrück es ausdrücken würde. Eine der letzten und stärksten Mauern war das vom Internationalen Währungsfonds überwachte Regime fester Wechselkurse, das 1944 in Bretton Woods beschlossen wurde.

Leider halten die Lehren der Geschichte meist nur eine oder zwei Generationen und geraten dann in Vergessenheit. John Kenneth Galbraith schrieb, dass die „Verrückten ihren Wahn nicht wahrnehmen können und sich nicht auf einmal dazu entschließen können, vernünftig zu sein.“ Allerdings gebe es „einen gewissen Schutz, so lange es Menschen gibt, die wissen, dass die Geschichte sich wiederholt, wenn sie hören dass nun Wirtschaftsgeschichte geschrieben werde oder dass eine neue Ära beginne. Dies hilft, die Verbreitung von Illusion zu stoppen“.¹⁰¹ In eben dieser Ausgabe von 1962 fährt Galbraith fort: „Der Sinn für Geschichte der Europäer schützt diese, wenn auch nicht perfekt, so doch besser vor spekulativen Exzessen [als die Amerikaner].“¹⁰²

Heute (2010) bin ich da leider nicht mehr so sicher. So sind mit der hemmungslosen Liberalisierung der internationalen Kapitalmärkte, beginnend mit der de-facto-Aufgabe des Systems fester Wechselkurse durch das Leitwährungsland USA unter Präsident Richard Nixon 1971, die Lehren der Geschichte leider zunehmend in Vergessenheit geraten. Auch Europa scheint sie zu vergessen und sich einer ahistorischen Betrachtungsweise von Ökonomie und Finanzmärkten zuzuwenden. Hoffen wir darauf, dass eine neue Politikergeneration die Lehren der Geschichte wiederentdeckt. Aber rechnen wir nicht damit! Als notwendiges Korrektiv zur technisch und mathematisch orientierten Ökonomie sind daher die Disziplinen der Wirtschaftsgeschichte und der politischen Ökonomie heute notwendiger denn je.

Max Otte: The Financial Crisis, the Economists, the “Crash Prophet” and the Science of Economics

Abstract

The global financial crisis of 2007-2008 was a clear and logical result of the financial and economic conditions which preceded it, yet highly respected economists the world over failed to foresee the crash, and many continued to discount the possibility of a recession even after the crisis was well underway. Inaccurate economic forecasting is by no means a new phenomenon, and this paper

100 Siehe: P. Plickert, Wo bleibt die Relevanz? Die deutschen Ökonomen streiten weiter über ihr Fach, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 26.02.2010, S. 13.

101 Galbraith, Crash, S. xxv.

102 Ebd.

examines some of the institutional and psychological grounds for economists' faulty track record. The paper also discusses issues associated with modern economic modelling techniques and offers a brief assessment of where the world economy stands today as well as where it might be heading.

Keywords: Financial Crises, Economic Forecasting, History of Economic Thought

JEL-Codes: A 11, B 30, E 37, G 01, N 10

Max Otte ist Professor für Allgemeine und Internationale Betriebswirtschaftslehre (C-3) an der Fachhochschule Worms. Er studierte an der Universität zu Köln (Diplom-Volkswirt, 1989), der American University in Washington D.C. und promovierte sich 1997 in internationaler politischer Ökonomie an der Princeton University. Otte ist alleiniger Manager des von ihm gegründeten PI Global Value Fonds und Mitgründer des Zentrums für Value Investing e.V., eines Zusammenschlusses führender unabhängiger Fondsmanager in Europa.

Prof. Dr. Max Otte
IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH
Aachener Straße 197-199
50931 Köln
max@otte.org