

Arun Motianey

SUPER ZYKLEN

**So machen Sie Ihr Portfolio
unabhängig von Inflation und Deflation**

FinanzBuch Verlag

© des Titels »Super-Zyklen« (ISBN 978-3-89879-571-5)
2010 by FinanzBuch Verlag GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

ABSCHNITT I

Brüche im Fundament

»Die für uns wichtigsten Aspekte der Dinge sind durch ihre Einfachheit und Alltäglichkeit verborgen. (Man kann es nicht bemerken, weil man es immer vor Augen hat.) Die eigentlichen Grundlagen seiner Forschung fallen dem Menschen gar nicht auf. Es sei denn, dass ihm *dies* einmal aufgefallen ist. – Und das heißt: Das, was, einmal gesehen, das Auffallendste und Stärkste ist, fällt uns nicht auf.«

LUDWIG WITGENSTEIN,

Philosophische Untersuchungen, Nummer 129

KAPITEL I

Die schwer greifbare Wissenschaft

Die Makroökonomie ist gespickt mit Fetischen. In der ihr zugrunde liegenden Philosophie gibt es einen spontanen Ordnungsfetisch, in der Naturgesetze unser eigennütziges wirtschaftliches Verhalten regeln – genau wie die Gesetze der Mechanik die Natur und Bewegung von Körpern –, um ein kollektives Ergebnis zu erzeugen, das, wenn auch nicht immer harmonisch, so doch effizient ist. Darüber hinaus gibt es einen technischen Fetisch im Hinblick auf die Währungspolitik, die dafür sorgt, dass die Wirtschaft auf den optimalen Weg gebracht wird und ein System aufbaut, mit dessen Hilfe Abweichungen von diesem Weg korrigiert werden. Diese Vernarrtheit in die wissenschaftlichen Paradigmen der Naturwissenschaften des 19. Jahrhunderts ist uns zum Verhängnis geworden, da sie die unbequeme Wahrheit verschleiert, dass die Makroökonomie die für alle modernen Wissenschaften entscheidende Prüfung nicht besteht: Ihr fehlt die Prognosefähigkeit und, was weit erschreckender ist, sie entzieht sich dem unerbittlichen Kriterium der Falsifizierbarkeit. Wir werden solange den Versäumnissen der Makroökonomie ausgesetzt bleiben, bis wir dieses Gerüst abbauen und die Struktur dieser Scheinwissenschaft zerlegen. Da makroökonomische Theorien zu bedeutsam sind, um damit nur bei Diskussionen zu brillieren, ist es höchste Zeit, die Rekonstruktion der Makroökonomie an sich zu beginnen. Ökonomen sind, wie Keynes sagte, die Treuhänder der Möglichkeit der Zivilisation.

Die privilegierte Position des Finanzwesens in der modernen Wirtschaft

Als der große japanische Ökonom Makoto Itoh im Jahr 1990 die Wirtschaft seines Landes in die Stagnation abgleiten sah, schrieb er: »Der Ka-

pitalismus scheint den Film der Geschichte rückwärts ablaufen zu lassen, indem er den ununterbrochenen Trend eines Jahrhunderts abschmelzen lässt und zum älteren Stadium des Liberalismus zurückkehrt. (...) Die Schwächung der Rollen des Staates und der Gewerkschaften durch einfachere industrielle Technologien führen dazu, dass der Kapitalismus unserer Zeit an den Kapitalismus dieses früheren Stadiums erinnert.«¹

Worte wie diese nahm man zu der Zeit, in der sie niedergeschrieben wurden, nirgendwo ernst. Am allerwenigsten in der akademischen Welt Amerikas, in der man lange Zeit Ideen erdacht, gehegt und weiterentwickelt hatte, die denen Itohs und anderer unkonventioneller Ökonomen extrem ablehnend gegenüberstanden. Der finanzielle Feuersturm, der 2007 begann, und mit dem wir immer noch zu kämpfen haben, ist eine unmittelbare Folge dieser Ideen.

Die intellektuellen Ursprünge dieser Krise sind für jedermann nachvollziehbar. Es überrascht jedoch, dass sie sich vielen unserer intelligentesten Entscheidungsträger und Wirtschaftsexperten verschließen, die die Entstehung dieser Ereignisse aus nächster Nähe beobachtet haben. Ist dies ein Fall von »Lieber scheitern wir mit konventionellen Mitteln, anstatt mit unkonventionellen Mitteln erfolgreich zu sein«, wie Keynes es einmal formulierte? Oder handelt es sich um kognitive Blindheit, die Wittgenstein bei so vielen unserer Denker zu entdecken glaubte?

Es soll genügen, wenn wir festhalten, dass wir dazu verurteilt sind, diese Krisen immer häufiger und mit zunehmend zerstörerischen Auswirkungen zu erleben, solange viele dieser Gepflogenheiten und Institutionen unseres modernen Finanzwesens nicht aus den Angeln gehoben und neu verankert werden. Alternativ müssen wir uns mit einer Wirtschaft anfreunden, die aufgrund der ungesühnten Sünden der Vergangenheit schwerfällig geworden ist. Dazu fällt mir das Bild von William Butler Yeats ein, von der rohen Bestie »mit einem Blick, leer und erbarmungslos wie die Sonne (...), das seine Schenkel langsam bewegt«.

In diesem Abschnitt stelle ich die These auf, dass es aufgrund der Verfassung des modernen Finanzwesens zwar schwierig bis unmöglich sein

wird, dessen Funktionsweise im modernen Kapitalismus zu verändern. Doch dürfte die aktuelle Krise allein aufgrund ihrer Schärfe für entscheidende Veränderungen sorgen. Die Grundlagen, wie Anlagepreise ermittelt werden, sowie die erstaunlich zentrale Rolle, die diese in der von mir so bezeichneten Neuen Gleichgewichtsökonomie (NGÖ, New Equilibrium Economics) spielen, haben Risse bekommen. Doch das Gedankengebäude der NGÖ, die in Universitäten, Zentralbanken und multilateralen Geldinstituten im vergangenen Vierteljahrhundert den Ton angegeben hat, wird durch sturen Widerstand gegen jede Veränderung gestützt.² Wir werden nicht weit kommen, wenn es uns nicht gelingt, diese üble Theorie und ihre vielen Fetische aus unseren herkömmlichen Denkgewohnheiten zu verbannen, und sie durch etwas zu ersetzen, woraus ein neuer – vielleicht sogar ein älterer, aber sicherlich einfacherer und intuitiverer – Weg entsteht, die Rolle des Finanzwesens im Kapitalismus zu begründen.

Doch der Wandel geht voran. Ökonomen verschiedener Generationen, die in ihrer theoretischen Einstellung so weit auseinander liegen wie Axel Leijonhufvud, emeritierter Professor der University of California, Los Angeles (UCLA), und Simon Johnson, früherer wirtschaftlicher Berater beim Internationalen Währungsfonds (IWF), haben sich über den außergewöhnlichen Anblick geäußert, der sich ihnen bot: Die US-Regierung und ihre Behörden bemühen sich mit allen Kräften, ein gewaltiges, zerüttetes System aufrechtzuerhalten. Schockiert hat diese scharfsinnigen und erfahrenen Beobachter der Weltwirtschaft, dass die Anstrengungen der Behörden weit über das Notwendige hinausgegangen sind und sich inzwischen an der Grenze zur Korruption bewegen. Johnson verwendete häufig den Begriff »Oligarchen« und Leijonhufvud den der »Oligopole«, wodurch sich ihre Empörung an diesem schicksalhaften Wendepunkt offenbart. Lesen Sie, wie es ein Ökonom in Worte fasste, der seltener in Krisen verwickelt war (da nicht am IWF beschäftigt), der uns aber bereits in den 1960er-Jahren als einer der Ersten vor der Verfälschung der Keynes'schen Allgemeinen Theorie warnte. Er hat diese Krise als einer der Ersten als das erkannt, was sie tatsächlich ist – eine Krise der Wirtschaftspolitik:

»Mit dem Ende des Glass-Steagall Act ist die letzte Bastion westlich-populistischer Opposition gegen die Konzentration der Geldmacht in New York gefallen. Die Bankenfusionen der vergangenen Jahre haben diese Konzentration ungeheuer verstärkt, und die politische sowie die wirtschaftliche Macht, die durch die Wall Street ausgeübt wird, sind offensichtlicher denn je. In den Jahren der Carry Trades unter Greenspan haben sich diese Institutionen und deren Führungsriege enorm bereichert. Nirgends sonst hat sich das obere Ende der Einkommensverteilung so sehr ausgedehnt wie in der Finanzbranche. (...) Das Ziel, einen Finanzkollaps zu verhindern, der diese Abweichung verstärkt, schien zugegebenermaßen im staatlichen Interesse zu sein. Doch wenn wir immer wieder erleben, dass die Regierung geheime Absprachen dieser Finanzkolosse unterstützt und begünstigt – denen wir erlaubt haben, zu groß zum Scheitern zu werden –, dann erscheint es angebracht, die Beziehung zwischen Regierung und Großfinanz zu überdenken.«³

(AXEL LEIJONHUFVUD)

Die Finanzinstitute spielen in unserer globalen Wirtschaft dieselbe Rolle wie Nordkorea oder, wie manch einer sich zu sagen erdreisten würde, wie Pakistan im internationalen Sicherheitssystem, was noch beunruhigender ist. In beiden Fällen fürchten wir die Konsequenzen, die deren Zerfall zur Folge hätte. Aber wenn sie wissen, dass wir ihren Zusammenbruch fürchten, werden sie dann nicht versuchen, uns zu manipulieren, um ihre Ziele zu erreichen? Leijonhufvud und Johnson haben beide deutlich gemacht, dass wir die Zeit des Moral Hazard – jene Jahre der Deregulierung, in denen der US-Kongress zu Diensten der Wall Street stand – erst hinter uns lassen, wenn das US-Zentralbanksystem und das US-Finanzministerium von ihrem ideologischen Vorurteil befreit sind, dass die Finanzmärkte weit mehr seien als ein Marktplatz, an dem Angebot und Nachfrage für Kredite aufeinandertreffen. Bislang glauben sie, dass die Finanzmärkte die notwendige Bedingung für alle Wirtschaftsteilnehmer sind, damit diese auf effektive Weise eine Brücke von der Gegenwart in die Zukunft schlagen können – die Voraussetzung für wirtschaftliche Stabilität.

Besonders die US-Zentralbank Fed betrachtet ihre Beziehung zu den deregulierten Finanzmärkten wie die eines Falkners zu seinem Raubvogel. Das Wesentliche der Falkenjagd – jagen, töten und apportieren – wird nicht mehr erreicht, wenn der Falke versehrt ist. Der Vogel erweitert das Leistungsvermögen des Falkners bei der Jagd, die Beziehung der beiden ist fast symbiotisch. Auf dieselbe Weise bilden die Finanzmärkte eine Erweiterung der Fed. Sie befolgen die Vorgaben der Zentralbank, solange deren Zweck plausibel kommuniziert wird. Und während bestimmte andere Zentralbanken – ich denke an die Zentralbanken von Neuseeland, Brasilien und Deutschland – bei der Anwendung ihrer eigenen währungspolitischen Bestimmungen vielleicht rigorosere gewesen sind, so hat doch keine von ihnen die Tendenz der Fed gezeigt, die das uneingeschränkte Funktionieren der Finanzmärkte als zentral für ihre eigene Mission ansah. Ich werde später in diesem Kapitel noch mehr dazu sagen. Doch lassen Sie mich zunächst den konzeptuellen Rahmen abstecken, der das Finanzwesen in der Hierarchie der Aktivitäten, die die kapitalistische Marktwirtschaft ausmachen, so hoch ansiedelt.

Die Wirtschaftswissenschaft ist nicht falsifizierbar

In einer kürzlich erschienenen Abhandlung kritisierte der Harvard-Ökonom N. Gregory Mankiw den aktuellen Zustand der Makroökonomie und forderte damit eine Retourkutsche des ebenso namhaften Makroökonom Michael Woodford der Columbia-Universität heraus.⁴ Mankiw stellt die Behauptung auf, dass seit der Revolution durch die Theorie der rationalen Erwartungen in den 1970er-Jahren – als Ökonomen unterstrichen, dass sich selbst regulierende Erwartungen bei der Entscheidungsfindung der einzelnen Wirtschaftssubjekte von zentraler Bedeutung sind – zu viel Gewicht auf die Entwicklung der Makroökonomie als einer Wissenschaft gelegt wurde (mit klaren konzeptuellen Grundlagen) und zu wenig auf die Makroökonomie als Sparte der Technik (mit einem Handbuch für das Lösen praktischer Probleme für Entscheidungsträger). Als Folge, so Mankiw weiter, hatte die Betonung auf makroökonomischen Konzepten und deren interner Konsistenz »geringe Auswirkungen auf Makroökonomien in der Praxis«, die für Ministerien oder Behörden arbeiten oder diese bera-

ten. Keine der jüngsten Fortschritte, die bei der wissenschaftlichen Erforschung der Makroökonomie erzielt wurden, seien in praktischer Hinsicht besonders nutzbringend gewesen. Aus diesem Grund sind nach Mankiws Worten politische Entscheidungsträger bei der Konstruktion ihrer Modelle auf veraltete makroökonomische Theorien angewiesen. Die politische Analyse von heute scheine von der Arbeit von Lawrence Klein und Franco Modigliani abzustammen, die Modelle mit Hunderten von Gleichungen erstellt haben, ohne das Verhalten einzubeziehen, so Mankiw weiter. Er kritisiert an neueren wissenschaftlichen Arbeiten der Makroökonomie, dass diese nicht flexibel genug für eine Anwendung in der Politik seien und den Entscheidungsträgern kaum eine andere Wahl ließen, als sich veralteten wirtschaftlichen Ansätzen zuzuwenden.

Dass Mankiw den Ökonomen stattdessen wünscht, mehr zu Ingenieuren zu werden, erinnert mich an die Doyenne der Wirtschaftsfakultät von Cambridge, die späte Jan Robinson, und ihre Bemerkung über die eigenartige Neigung amerikanischer Keynesianer – oder Prä-Keynesianer, wie sie sie nennen würde –, die gesamte Ökonomie in einen Ingenieurszweig verwandeln zu wollen. Wie zutreffend das jetzt klingt! Ich kann mir sehr gut vorstellen, dass sie, hätte sie einige Jahre länger gelebt, sprachlos geworden wäre vor Ärger darüber, dass sich die Makroökonomie in einen riesigen Friedhof für wertlose Anwendungen des Industrial Engineerings verwandelt hat – wobei in der Theorie häufig optimale Steuerungsverfahren angewandt werden, wie wir später in den Kommentaren von Frederic Mishkin, einem ehemaligen Mitglied des Fed-Vorstands, zur Währungspolitik sehen werden.

2008, ein Jahr nach der Veröffentlichung von Mankiws Abhandlung, präsentierte Woodford auf der Jahresversammlung der American Economic Association mit *Elements of a New Synthesis* seine Erwiderung.⁵ Es ist eine Verteidigung der aktuellen Analyse und des Ansatzes der Politik – zumindest gegenüber Mankiws Behauptung, dass es nicht gelinge, die neuen Meinungen der dominanten Denkschule der Neoklassischen Synthese einzubeziehen. Wie bereits erwähnt, ziehe ich es vor, diese Denkschule als Neue Gleichgewichtsökonomie zu bezeichnen. Woodfords Ziel ist es, das »niedrigere Niveau an Differenzen innerhalb des Fachbereichs«