

Ökonomische Gesetze und der gesunde Menschenverstand

Ökonomen wird oftmals vorgeworfen, sie hätten nicht hinreichend vor einer drohenden Krise gewarnt. Mal bezieht sich der Sachverhalt auf die europäische Schuldenkrise von 2011/12, mal auf die rasant steigenden (Hypothekar-) Zinsen von 2022. Grosse Erschütterungen wie die globale Krise von 2008/09 wurden mit einem Beben an den Finanzmärkten verglichen. Das ist eine falsche Metapher, denn eine Finanzkrise ist keine Naturkatastrophe. Sie ist vielmehr zu 100 Prozent von Menschen verschuldet.

Die Mathematisierung der Ökonomie hat zu einer Vielzahl von Modellen geführt. Am beliebtesten sind Risikomodelle, ohne die ein strukturiertes Steuern der Risiken tatsächlich kaum mehr denkbar wäre. Schon im ersten Semester

eines Bachelor-Lehrgangs werden deshalb Risikomodelle unterrichtet, beispielsweise für die wahrscheinlichkeitsbasierte Optimierung eines ausgewogenen Anlageportfolios. Was dabei häufig untergeht, ist das Modellrisiko, d. h. das Risiko des «falschen» Modellierens, indem man auf falsche Annahmen und Parameter setzt. Ein Modell ist immer nur so gut, wie es in der Lage ist, die Wirklichkeit abzubilden.

Das vergessene Werkzeug ist aber weder das Modell noch die Mathematik. Es ist der gesunde Menschenverstand. Bei allen statistisch-ökonomischen Fortschritten der letzten Jahre, deren Kennzahlen und Indikatoren man inzwischen selbst auf Factsheets von Finanzprodukten transparent festhält, geht allzu oft vergessen, dass die Ökono-

mie keine exakte Naturwissenschaft ist, sondern eine Sozialwissenschaft. Ökonomische Gesetzmässigkeiten sind keine Naturgesetze.

In jüngster Zeit finden deshalb zu Recht auch wieder Wirtschaftshistoriker mehr Beachtung. Sie sind in der Lage, Krisen über Jahrhunderte hinweg als ein immer wiederkehrendes Phänomen einzuordnen. Ein Klassiker ist das Buch «Manien, Paniken, Crashes. Die Geschichte von Finanzkrisen» von Charles Kindleberger. Darin zeigt er, wie es immer wieder Spekulationsblasen und Übertreibungen an den Kapitalmärkten gab, z. B. die Tulpenmanie in Holland im 17. Jahrhundert oder die Südsee- und die Mississippi-Blase im 18. Jahrhundert. Einen Bankier, der 1720 in Südseeaktien inves-

tierte, zitiert Kindleberger mit den Worten: «Wenn der Rest der Welt verrückt ist, muss man bis zu einem gewissen Grad mitmachen.»

Das Mitmachen wird heute sogar zelebriert. Passives Mitschwimmen gilt als Norm. Es soll möglichst nicht mehr hingeschaut, hingehört oder gar nachgedacht werden. Man soll einfach anlegen wie die Masse. Die vorherrschende Meinung ist, dass man nichts vorhersehen kann. Ökonomen haben seit zwei Jahren darauf hingewiesen, dass das historisch niedrige Negativ- und Nullzinsumfeld kein natürliches sei. Das Zinsgleichgewicht einer robusten Volkswirtschaft befände sich wesentlich höher. Mit der geldpolitischen Wende nähern wir uns gegenwärtig dieser Normalisierung.

Mit viel billigem Geld schützen die Zentralbanken unsere Weltwirtschaft vor dem Absturz in die Rezession und Depression. Nun erfolgt eine kontrollierte Umkehrung. Geld wird wieder etwas knapper, was gar nicht so arg ist. Denn im gegenwärtigen Wirtschaftsaufschwung beschleunigt sich die Geldumlaufgeschwindigkeit deutlich und erfordert weniger Zentralbankengeld. Nun wird die gegenwärtige konjunkturelle Dynamik genutzt, um die Leitzinsen – die Mindestkosten für das Eigen- und Fremdkapital einer Volkswirtschaft – deutlich in Richtung «natürlicher» Gleichgewichtszins zu bewegen.

Krisen sind eine Herausforderung, weil sie im Moment der maximalen Unsicherheit dazu verleiten, in qualitativ hoch-

wertige Wertpapiere zu investieren, beispielsweise in Anleihen mit erstklassigen Ratings wie etwa eidgenössische Anleihen. Diese modellbasierte Fokussierung hat ihren Preis. Der Index der eidgenössischen Staatsanleihen büsste in den letzten vier Monaten 14 Prozent an Wert ein. Vielleicht wäre es besser gewesen, sich auf den gesunden Menschenverstand zu verlassen.



Maurice Pederngana

Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).