

Erich Weede

Die Finanzmarktkrise als Legitimitätskrise des Kapitalismus: Überlegungen zu (allzu) menschlichem Handeln in Wirtschaft und Politik

Inhalt

I. Einleitung	267
II. Staatsaufgaben und Staatseingriffe	268
III. Determinanten der Finanzkrise	271
IV. Die Grenzen der Rationalität	274
V. Auftraggeber und Auftragnehmer	278
VI. Politik in der Demokratie	280
VII. Egoismus, Altruismus, Paternalismus	281
VIII. Abschließende Überlegungen.....	282
Literatur	284
Zusammenfassung	286
Summary: The Financial Crisis as a Crisis of the Legitimacy of Capitalism.....	287

I. Einleitung

Unbeliebt ist der Kapitalismus in Deutschland und in weiten Teilen Kontinentaleuropas schon lange. In Deutschland wird selbst das Wort Kapitalismus fast nur dann verwendet, wenn das so benannte Wirtschaftssystem kritisiert werden soll. Sonst sagen wir lieber Marktwirtschaft oder noch lieber soziale Marktwirtschaft, obwohl ein Nobelpreisträger, nämlich *Friedrich August von Hayek* (1971), schon vor Jahrzehnten die Befürchtung äußerte, dass das Adjektiv ‚sozial‘ die Marktwirtschaft gefährden könnte. Andere Denker, wie der Vater des deutschen Wirtschaftswunders, *Ludwig Erhard*, bemühten sich um die Unterscheidung zwischen der positiv beurteilten sozialen Marktwirtschaft und dem negativ beurteilten Versorgungs- und Wohlfahrtsstaat (vgl. dazu *Habermann* 2000). Die Entwicklung der nach *Erhard* kräftig angestiegenen Sozialtransferquoten und Staatsquoten spricht nicht dafür, dass es im politischen Alltagsgeschäft von Demokratien leicht fällt zu verhindern, dass das Soziale die Marktwirtschaft immer weiter in die Defensive treibt (vgl. die Daten bei *Tanzi* und *Schuknecht* 2000).

Sogar der Erfolg des Kapitalismus bei der Überwindung der Massenarmut oder gar der Erzeugung von ‚Wirtschaftswundern‘ – ob in den 1950er Jahren in Westdeutschland oder später vor allem in Ostasien – trägt zu seiner Delegitimation bei. *Joseph Schumpeter*

ter (1950) hatte das schon in den 1940er Jahren geahnt, als er die Überlebensfähigkeit des Kapitalismus nicht wegen seiner Schwächen, sondern wegen seiner Folgen in den Köpfen der Menschen bezweifelte. Zeitgenössische Sozialwissenschaftler drücken das anders aus und verweisen auf den Wertewandel, also die Durchsetzung post-materialistischer Werte und die Abschwächung der Leistungsmotivation infolge des Wohlstandes und des Wohlfahrtsstaates (*Inglehart 1997*). Man ist versucht zu sagen: Je erfolgreicher der Kapitalismus bei der Befriedigung unserer materiellen Bedürfnisse ist, desto weniger wollen wir ihn und den damit verbundenen Leistungswettbewerb ertragen.

Die Globalisierung hat mit dem zunehmenden internationalen Handel, mit weitgehend freien Kapitalmärkten und der Entstehung von globalen Wertschöpfungsketten den Wettbewerb auf den Märkten verstärkt. Konsequenz dieses verschärften Wettbewerbs ist die Beschleunigung der ‚schöpferischen Zerstörung‘ bzw. des Strukturwandels, wodurch *Schumpeter* die kapitalistische Wirtschaftsordnung charakterisiert hatte. Komparative Kostenvorteile, Standortvorteile, Marktbeherrschung werden zunehmend angreifbar. Der Notwendigkeit der Anpassung kann man immer seltener mit Aussicht auf Erfolg entkommen. Im Prozess der schöpferischen Zerstörung kann es nicht nur Gewinner geben. Es gibt immer auch Verlierer. Weil die Globalisierung Wettbewerb, schöpferische Zerstörung und Anpassungszwänge verstärkt hat, hat sie wesentlich dazu beigetragen, den Kapitalismus noch unbeliebter zu machen als er schon vorher war. Schon seit Jahren greift diese Unbeliebtheit von europäischen Alt-68ern sogar auf amerikanische Durchschnittsverdiener über.

Um das Ansehen des Kapitalismus oder der Marktwirtschaft weiter zu beschädigen, da hat die jedenfalls außerhalb der USA 2007 noch schleichende und 2008 überall in der Welt galoppierende Finanzmarktkrise mit ihren gewaltigen Kapitalverlusten und der folgenden Infektion der Realwirtschaft gerade noch gefehlt. Viele, auch kleine Kapitalanleger mussten große Verluste hinnehmen. Das Bankrottrisiko ist gestiegen. Arbeitsplätze gehen nicht mehr nur in der amerikanischen Bauwirtschaft verloren (*Reinhart und Rogoff 2008*). Man ist betroffen, entsetzt und ärgert sich über hoch bezahlte Bank- und Finanzmarkt-Manager, die das Ganze zumindest nicht verhindert und sicher teilweise sogar mit-verschuldet haben. Die Frustration droht in Aggression gegen die Leitenden der kapitalistischen Wirtschaft umzuschlagen. Bevor man dieser allzu menschlichen Neigung nachgibt: Frustration, Wut und Aggressionsneigung erhöhen bekanntlich nicht das Urteilsvermögen – auch und gerade dann nicht, wenn man diese Gefühle mit vielen anderen teilt und sich deshalb in der Masse sicher fühlt.

II. Staatsaufgaben und Staatseingriffe

Staat und Markt sollte man nicht – wie die Anarchokapitalisten – in erster Linie als Gegensätze, sondern eher als sich ergänzende Einrichtungen begreifen. In der Sprache der Ordnungspolitik und ihrer stärker angelsächsisch beeinflussten Variante, der Institutionenökonomik, kann man sagen, dass Politik und Staat für die Rahmenbedingungen bzw. die Rechtsordnung zuständig sind und der Markt für Arbeitsteilung und Tausch innerhalb des staatlich gesetzten Ordnungsrahmens. Nicht wenige Ordnungspolitiker postulieren, dass der Wettbewerb auf Märkten durch Gesetze und Kartellbehör-

den erhalten werden muss (*Plickert 2008*). In der Sprache der ökonomischen Theorie der Politik bzw. von Public Choice kann man auch sagen, dass der Staat für die Beschaffung öffentlicher Güter, der Markt aber für die Produktion und Verteilung privater Güter zuständig ist. Immer dann, wenn es gesetzliche Zahlungsmittel und staatliche Zentralbanken gibt, gehört zu den Staatsaufgaben, für ein wertbeständiges Geld zu sorgen und die Eigenkapitalerfordernisse für die Banken und die Bilanzierungsvorschriften festzulegen – ob das Marktwerte oder Niederstwerte (der niedrigere Wert von Anschaffungswert oder Marktwert) sein sollen. Weil Inflationsvermeidung und Regulierung der Finanzmärkte Staatsaufgaben sind, sind schon nationale Finanzmarktkrisen – die gegenwärtige Krise hat ja als nationale Krise in den USA begonnen – nicht ohne staatliche Mitwirkung und Mitverantwortung denkbar. Nur die Abschaffung des staatlichen Geldmonopols durch die Privatisierung des Geldes und konkurrierende Privatwährungen, wie gerade von *Polleit, Prollius, Schäffler* und *Tofall (2009)* im Anschluss an *Friedrich August von Hayek* zur Diskussion gestellt, würde es dem Staat erlauben, bei Finanzkrisen glaubhaft seine Unschuld zu beteuern.

Alle Welt ruft zurzeit nach dem Staat, sogar die Führungen vieler westlicher Großbanken. Dennoch sollte man auch in der Krise nicht vergessen, dass selbst ein immer wieder von Krisen erschütterter Kapitalismus immer noch mehr als eine vom Staat dominierte oder Zentralverwaltungswirtschaft leistet. Zur Erinnerung: Vor zehn Jahren gehörte Südkorea zu den am härtesten von der Asienkrise betroffenen Volkswirtschaften. Das ändert nichts daran, dass das südkoreanische Pro-Kopf-Einkommen irgendwo zwischen dem 10- und 15-fachen des nordkoreanischen liegt. Vielleicht hatte ja Wladimir Putin mit seiner positiven Beurteilung der DDR Recht. Die hatte vielleicht ein Drittel, mindestens aber ein Viertel der westdeutschen Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung erbacht. Vielleicht deutet das die Grenze der Leistungsfähigkeit stabiler sozialistischer Volkswirtschaften verglichen mit dem immer wieder von Krisen geschüttelten Kapitalismus an. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Staates sollte man trotz der Finanzmarktkrise nicht überschätzen.

Das soll nicht bedeuten, dass jeder Ruf nach staatlichen Eingriffen in der gegenwärtigen Krise unvernünftig ist. Denn funktionierende Finanzmärkte, in denen Banken und andere Akteure einander vertrauen und vertrauen können oder ein Ende der Panik an den Börsen, wo die Erwartung weiter fallender Kurse eine Zeit lang eine sich selbst erfüllende Prophezeiung bleiben könnte, das sind öffentliche Güter. Staatsaufgabe ist vor allem die Realisierung gemeinsamer Interessen der Menschen oder die Beschaffung öffentlicher Güter. Falls öffentliche Güter beschafft oder öffentliche Übel beseitigt werden, dann haben alle etwas davon. Wenn es dem Staat durch den Einsatz von zwangsweise erhobenen Mitteln, also Steuern, oder besser noch Garantien, die vielleicht nie (oder nur teilweise) eingelöst werden müssen, gelingt, die Finanzmärkte zu beruhigen und den Schaden für die Realwirtschaft zu minimieren, dann nützt uns das allen. Die Überwindung der Finanzkrise hilft nicht nur den Bankvorständen, sondern auch den Kleinaktionären, die für das Alter vorsorgen, oder den Arbeitnehmern, deren Arbeitsplatz nach dem Ende der Krise wieder sicher wird.

Hauptanliegen der Staatseingriffe sollte dabei zunächst nicht die Suche nach Schuldigen und deren Bestrafung sein, sondern die möglichst kostengünstige Beschaffung des öffentlichen Gutes ‚Ende der Unsicherheit auf den Finanzmärkten‘. Das kann die Über-

nahme fauler Kredite durch den Staat oder ausnahmsweise sogar Verstaatlichung von Banken bedeuten. Der Staat kann auch vorübergehend Aktionär bei angeschlagenen Banken werden. Der Staat kann auch die privaten Guthaben bei Banken oder darüber hinaus auch die Kredite der Banken unter einander garantieren. Bei aller Unsicherheit in Wissenschaft¹ und Politik darüber, welche Maßnahme in welchem Land am schnellsten und nachhaltigsten Erfolg verspricht, wie die Dauerbelastung des Steuerzahlers durch die Rettungsmaßnahmen minimiert werden kann, spricht die Erfahrung aus vorhergehenden Krisen und deren Bewältigung nach dominanter Auffassung (z.B. *Barbera* 2009; *Krugman* 2008) eher für ein schnelles und kräftiges Eingreifen des Staates als für Zaudern.² Die staatlichen Eingriffe haben allerdings Nebenwirkungen: Wenn der Staat viele Akteure auf den Finanzmärkten rettet, dann gewöhnt man diesen Akteuren das Risikobewusstsein ab. Es gibt immer auch Zielkonflikte. Je schlimmer die Krise ist, desto wichtiger wird deren schnelle Überwindung, auch wenn die Rettungsmaßnahmen von gestern möglicherweise zur Krise von morgen beitragen. Wenn die Politik den unvermeidbaren Kollateralschaden nach Ende der Krise vergisst, statt wenigstens nachträglich noch nach Mitteln der Schadensbegrenzung zu suchen, dann haben wir natürlich bald wieder ein Problem. Ein Kollateralschaden zeichnet sich als besonders bedrohlich ab, nämlich ein sprunghaftes Ansteigen der Staatsverschuldung, die in den ergrauenden Gesellschaften des Westens auch schon vor der neuen Zusatzbelastung nicht wirklich unter Kontrolle war.³ Dabei sind weniger die direkten Kosten der Unterstützungsmaßnahmen für die Banken als vielmehr die rezessionsbedingten Steuerausfälle und die Konjunkturprogramme das Hauptproblem (*Reinhart* und *Rogoff* 2008). Obwohl die Zentralbanken grundsätzlich in der Lage sind, ihre Bilanzsummen und die Geldmenge wieder unter Kontrolle zu bringen, bleibt es natürlich schwierig, den optimalen

- 1 Nach *Anna Schwartz* (im Interview mit *Carney* 2008) oder *Woods* (2009) hätte der amerikanische Staat besser darauf verzichtet, insolvente Banken zu retten. Weil *Schwartz* im Gegensatz zu *Woods* nicht der österreichischen Schule zugerechnet werden kann, ist diese Übereinstimmung bemerkenswert. Genau die entgegen gesetzte Auffassung vertritt *Barbera* (2009), der ‚schöpferische Zerstörung‘ für die Realwirtschaft, aber nicht für das Finanzwesen akzeptiert. Nach seiner Auffassung hätte auch *Lehman Brothers* gerettet werden müssen.
- 2 Die Grenzen unseres Wissens über die langfristigen Folgen von staatlichen Rettungsversuchen sind umstritten. Eine extreme, nur von einer Minderheit der Fachleute akzeptierte Auffassung vertritt *Hülsmann* (2008-09, S. 6-7): „Die ‚Stabilisierung‘ der Wirtschaft durch Fiskalpolitik und Geldpolitik ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht zweckmäßig. Kurzfristig hilft sie bestimmten Gruppen zu Lasten der Restgesellschaft. Auf längere Sicht lähmt sie das Wachstum insgesamt. Was aber sind die Alternativen? Der gerade Weg ist häufig der beste: kein Eingreifen der Geldpolitik und keine Fiskalpolitik. Die Folge wäre ein deflationäre Selbstreinigung des Marktes.“ Ebenfalls auf der österreichischen Theorie (*Mises*, *Hayek*) aufbauend, vertritt *Higgs* (2009) die Auffassung, dass die Fehlinvestitionen in der vergangenen Niedrigzinsphase (z.B. in Häuser und Wohnungen) nicht ohne Bankrott und Entlassungen korrigiert werden können. *Woods* (2009, S. 94) weist ebenfalls aus österreichischer Perspektive darauf hin, dass die vergessene, aber schwere Depression von 1920-21 in den USA schnell überwunden wurde, gerade weil Regierung und Zentralbank nicht eingegriffen haben.
- 3 In einem Vorschlag zur Konjunktursteuerung verpackt, in einem Plädoyer für eine Staatsschuldensteuer und konjunkturabhängige Steuerlasten, analysiert *Carl Christian von Weizsäcker* (2008, S. 12) den Status quo der politischen Anreize zur Staatsverschuldung so: „Wenn der Staat bei guter Konjunktur am besten in der Lage wäre, Schulden abzubauen, tut er das heute nicht, weil die Defizite automatisch zurückgehen und die Politik sich das noch als Verdienst anrechnet.“ Das möchte ich als Staatsversagen bezeichnen. Wer den Haushalt bei guter Lage nur langsam konsolidiert, rechnet implizit mit sehr langen Schönwetterperioden.

Zeitpunkt zu finden und das Notwendige gegen politischen Widerstand durchzusetzen (Gordon 2009). Wo die Zentralbanken zu spät und zu zaghaft reagieren, da droht dann Inflationsgefahr.

III. Determinanten der Finanzkrise

Die gegenwärtige Krise wird die negative Bewertung von Kapitalismus oder Marktwirtschaft in Deutschland, in Europa und im Westen weiter verfestigen. Sie wird die Legitimitätskrise unserer Wirtschaftsordnung verschärfen. Die psychologische Wirkung der Krise ist so, als ob die Krise Resultat von purem Marktversagen wäre. Das ist sie aber überhaupt nicht (Taylor 2009; Wohlgemuth 2008). Denn der Staat – weil die Krise auf dem amerikanischen Häusermarkt begonnen hat, zuerst und vor allem der amerikanische Staat – hat durchaus dazu beigetragen. Zum Staat gehören natürlich nicht nur Regierung und Parlament, sondern auch die Zentralbank und die staatliche Finanzaufsicht. Hintergrundbedingungen der Krise sind:

1. die Politik des billigen Geldes, die die amerikanische Notenbank seit mehr als einem Jahrzehnt betrieben hat (Anna Schwartz im Interview mit Carney 2008), der auch andere Notenbanken gefolgt sind. Aus der Perspektive der österreichischen Theorie kann man sogar sagen, dass gesetzliche Zahlungsmittel, eine Zentralbank und deren Einfluss auf das Zinsniveau mehr Ähnlichkeit mit der sowjetischen Zentralverwaltungswirtschaft haben als mit freien Märkten (Woods 2009, S. 153). John Taylor (2009) geht soweit zu behaupten, dass eine Befolgung der nach ihm benannten *Taylor Rule*, die den Leitzins in Abhängigkeit von Inflationsrate und Wirtschaftswachstum festsetzt, die die amerikanische Zentralbank bis 2001 auch lange und mit guten Ergebnissen befolgt hatte, hätte die Krise vermeiden können. Seines Erachtens haben erst die viel zu lockere Geldpolitik und die zu niedrigen Zinsen die Blasenbildung auf dem amerikanischen Häusermarkt ermöglicht. Woods (2009, S. 8) fasst den Beitrag der amerikanischen Zentralbank so zusammen „The Fed’s policy of intervening in the economy to push interest rates lower than the market would have set them was the single greatest contributor to the crisis that continues to unfold before us. Making cheap credit available for the asking does encourage excessive leverage, speculation, and indebtedness. Manipulating interest rates and thereby misleading investors about real economic conditions does in fact misdirect capital into unsustainable lines of production...“.
2. die lange schon asymmetrische Geldpolitik, die darin besteht, in Krisen die Zinsen schnell zu senken, bei sich andeutender Blasenbildung auf den Vermögenmärkten aber gar nicht, zögerlich oder langsam zu reagieren (Barbera 2009, S. 189). Während die Zentralbank die Rahmenbedingungen für die Fehlallokation der Ressourcen geschaffen hat,⁴ haben Regierung und Kongress in den USA die Feinsteuerung der Fehlallokation übernommen.

4 Obwohl Krugman (2008, S. 152) als Keynesianer grundsätzlich andere Auffassungen als der ‚Österreicher‘ Woods vertritt, kommt er ihm in der Beurteilung der Geldpolitik Alan Greenspans nahe: „Cynics said that Greenspan had succeeded only by replacing the stock bubble with a housing bubble – and they were right.“

3. die bloße Existenz von *Fannie Mae* und *Freddy Mac*, die schon vor der Krise mit einer impliziten Regierungsgarantie ausgestattet waren, denen die Politik auch zugedacht hatte, ‚kleinen Leuten‘ den Erwerb von Hauseigentum zu ermöglichen. Die Politiker wollten gar nicht, dass die Zahlungsfähigkeit der Hauskäufer allzu gründlich geprüft würde. Man kann sogar noch weiter gehen und darauf verweisen, dass sogar die steuerliche Absetzbarkeit der Hypothekenzinsen beim Hauskauf eine Subventionierung darstellt, die auch nur bedingt zahlungsfähige Menschen zu Erwerb eines Eigenheims verleitet hatte (*Economist* 2009a, S. 22). Unter Berufung auf den Nobelpreisträger *Vernon Smith* verweisen *Bajaj* und *Leonhardt* (2008, S. 11) auf die verhängnisvolle Rolle der Steuerreform der *Clinton-Administration*. Nach 1997 wurden Wertsteigerungen bei Häusern im Gegensatz zu den Erträgen anderer Investitionen in der Regel nicht besteuert, was einen Anreiz zur Überinvestition auf dem amerikanischen Immobilienmarkt vermittelt hat. Außerdem hat der ‚Community Reinvestment Act‘ die Banken zur ‚affirmative action‘ gegenüber den Angehörigen der wirtschaftlich weniger erfolgreichen Minoritäten gezwungen (*Woods* 2009, S. 17-21). Kein Geringerer als *Barack Obama* hat als Rechtsanwalt und Community Organizer daran mitgewirkt (*Sinn* 2009, S. 118). Das ist kein Beispiel für fehlende Regulierung, sondern für staatliche Fehlregulierung.⁵
4. Regulierung und Bankenaufsicht haben versagt (*Hellwig* 2008). Nach den Basler Abkommen von 1988 und 1996 konnte es zu einer deutlichen Senkung der Eigenkapitalquoten der Banken kommen. Als das Niederstwertprinzip des deutschen Handelsgesetzbuches noch galt, also der jeweils niedrigere Wert von Anschaffungswert und Marktwert in der Bilanz erscheinen musste, war beispielsweise bei der *Deutschen Bank* (in den 1980er Jahren) die bilanzielle Eigenkapitalquote noch ungefähr dreimal so hoch wie 2008 (*Sinn* 2009, S. 88 und 155). Das ‚fair value accounting‘ hat die Eigenkapitaldecke der Banken in der Krise belastet den Verkaufsdruck auf den Märkten verstärkt. Nach *Krugman* (2008, S. 166 ff.) ist das weitgehend unregulierte Schattenbankensystem der Kern der Finanzkrise. Nach *Eichengreen* (2009, S. 12) litten die Regulierungsbehörden vor der Krise unter ‚cognitive regulatory capture‘, weil sie sich zu sehr den Vorstellungen der von ihnen regulierten Finanzmarktakteure angepasst hatten.
5. Finanzinnovationen entstehen immer auch durch Versuche der legalen Umgehung von bestehenden Regulierungen – ähnlich wie Steuerberatung ja immer auch darin besteht, auf legalem Wege die Steuerlast des Klienten durch Aufspüren von Schlupflöchern zu reduzieren. Der Staat ist also immer auch Pate von Finanzmarktentwicklungen. Auf Finanzmärkten können Innovationen darin bestehen, die Eigenkapitalunterlegung von riskanten Krediten dadurch zu umgehen, dass man verbriefte Kredite bei Zweckgesellschaften und außerhalb der eigenen Bilanz unterbringt. Im Idealfall führt die Verbriefung von Krediten und der Verkauf dann dazu, dass diejenigen die Risiken tragen, die sich das leisten können. Aus amerikanischer Sicht ist die Sache auch nicht nur schlecht gelaufen. Dass auch deutsche oder schweizerische Banken und nicht nur amerikanische unter dem Verfall der amerikanischen Hauspreise leiden, bedeutet ja, dass die Verluste verteilt worden sind. Man kann Finanzmarktinnovationen auch als dynamisches Rennen von privaten Akteuren auf der Su-

5 *Krugman* (2008, S. 162-163) widerspricht dieser Interpretation.

che nach profitablen neuen Möglichkeiten und der staatlichen Finanzaufsicht betrachten, die gefährlichen Entwicklungen eigentlich schnell entgegensteuern sollte (Barbera 2009, S. 187). Aber Bürokratien haben einen fast so schlechten Ruf wie der Kapitalismus. Die Regulierungsbehörden haben die Genehmigung neuer Finanzprodukte noch nicht einmal immer davon abhängig gemacht, dass sie die Produkte verstanden haben. Das ist Politikversagen, wofür Sinn (2009, S. 171) den ‚Laschheitswettbewerb‘ der nationalen Regulierungsbehörden verantwortlich macht. Sie gelten als schwerfällig und langsam. Sicher können auch Politiker und Bürokraten sich irren. Auf dem amerikanischen Immobilienmarkt haben sie das ja schon gezeigt. Ihre professionelle Qualifikation und erst recht ihre Bezahlung ist in der Regel schlechter als die der Finanzmarktakteure (Economist 2009a, S. 20).

Nicht nur die amerikanische Politik, sondern auch die Politik anderswo kann zum Entstehen der Krise beigetragen haben. Nicht nur, aber besonders oft Amerikaner (beispielsweise Altman 2009; auch Economist 2009b; Wolf 2009) verweisen gern auf eine globale Ersparnisschwemme im Allgemeinen und den Beitrag von Chinesen und Ölexporturen im Besonderen. Vielleicht die überzeugendste Formulierung dieser These stammt von Wolf (2009, S. 100):

“The rest of the world’s capital outflow supports the dollar. At the resulting elevated real exchange rate for the United States, the output of the sectors that produce tradable goods and services shrinks, other things being equal. The *Federal Reserve* cuts interest rates, thereby preventing excessive unemployment. As it does so, a large excess demand for tradable goods and services emerges in the United States. This, finally, appears in the trade and current account deficits. One consequence of all this is that U.S. domestic demand had to grow faster than real GDP, to ensure that the latter grows in line with potential.”

Die ostasiatisch-arabische Ersparnisschwemme (vor der Krise) kann sicher nicht erklären, warum die gegenwärtige Krise gerade auf dem amerikanischen Immobilienmarkt begonnen hat, sondern höchstens, warum es lange niedrig Zinsen und ein sich langsam aufbauendes Krisenpotential gegeben hat. Für ausgewogen halte ich den Kommentar des *Economist* (2009b, S. 71) zum Beitrag der Sparernationen zur Krise: „In fact, Asian savings may have provided the rope; but America hanged itself.“ Die Ersparnisschwemme wird üblicherweise auf eine Unterbewertung des chinesischen Yuan und hohe Ölpreise zurückgeführt, also auf die Politik Chinas und der in der *Opec* zusammengeschlossenen Staaten. Es wäre schon abwegig, das als Versagen des Kapitalismus oder des Marktes auszugeben. Soweit die Anlage von ostasiatischen und arabischen Kapital im Westen eine Herausforderung darstellt, ist allerdings zu befürchten, dass die gegenwärtige Krise zwar die Überschüsse der Ölexporturen reduziert, aber das Sicherheitsbedürfnis und die Sparneigung der Ostasiaten eher verstärkt als verringert hat (Economist 2009b).

Auch wenn der Staat im Allgemeinen und der amerikanische Staat im Besonderen bei der Geldpolitik, bei der Förderung des Eigenheimerwerbs, bei der Regulierung und Aufsicht über die Finanzmärkte Fehler gemacht hat und damit den Spielraum für die Finanzmarktakteure in aller Welt geschaffen hat, weitere Fehler zu machen, erklärt das allein nicht, warum die Banken und andere Akteure auf den Kapitalmärkten diesen Spielraum für Fehlentscheidungen so gründlich ausgenützt haben. Warum auf den Finanzmärkten immer kompliziertere Produkte angeboten wurden, das ist klar. Da wurden Gebühren, Kommissionen und Bonuszahlungen verdient. Außerdem erlaubten Vertrie-

fungskaskaden es, 'mortgage-backed securities', 'asset-backed securities' und darauf aufbauende 'collateralized debt obligations' mit Hilfe der Rating-Agenturen risikoloser aussehen zu lassen als sie es waren und diese ‚heißen Kartoffeln‘ (Sinn 2009, 6. Kapitel) weiterzureichen. Als Rationalisierung wurde das Argument verwendet, dass damit die Risiken denen übertragen wurden, die sie am besten tragen könnten. Zumindest seit der Krise ist allerdings der Verdacht plausibler, dass die Risiken denen übergeben wurden, die sie am wenigsten durchschauten.⁶

Nach Kay (2009a, 2009b, vor allem S. 69, 73, 167, 216) spielte mit zunehmender Komplexität der immer schwerer abschätzbare fundamentale Wert von hypothekengesicherten Papieren oder Kreditderivaten eine immer geringere Rolle für den Preis. Der Kaufanreiz wurde von Anderen vermittelt, die ebenfalls solche Produkte erwarben. Kay (2009b, S. 163) fasst die Absurdität der Situation so zusammen. "Banks and building societies sold portfolios of mortgages they had themselves assessed, and used the proceeds to buy bonds based on portfolios of mortgages about which they knew nothing." Das darf man durchaus Kapitalmarktversagen nennen.⁷ Weil die Chefs von Großbanken deutlich besser als die deutsche Bundeskanzlerin oder der amerikanische Präsident bezahlt werden, ist die Empörung über dieses Kapitalmarktversagen und die wichtigsten Akteure dabei natürlich groß. Auch wenn man darüber streiten kann, ob *Oskar Lafontaine* und seine Genossen es schaffen, so wirksam die Legitimität des Kapitalismus zu untergraben wie manche Bankvorstände, sollte man wenigstens überlegen, ob staatsnahe Banken besser durch die Krise gekommen sind als privatkapitalistische. In Deutschland gilt das nicht! Außerdem kann man mit *Woods* (2009, S. 32) die Auffassung vertreten, dass staatliche Rettungsaktionen für riesige und deshalb ‚systemrelevante‘ Banken deren Risikobereitschaft verstärkt haben und jetzt weiter verstärken und damit das Stabilisierungsziel von Regulierung hintertreiben.

IV. Die Grenzen der Rationalität

Viele (aber nicht alle) Ökonomen reden gern von Rationalität. In einer Krise wirkt das auf Nicht-Ökonomen befremdlich. Eigentlich meinen die Ökonomen damit nicht viel mehr als, dass Menschen auf Anreize reagieren, besonders viele von uns auf pekuniäre Anreize, oder auch den Versuch der Nutzenmaximierung. Versuche können fehlschlagen. Auch Ökonomen wissen: Irren ist menschlich. Sie wissen sogar noch mehr. Diese Aussage gilt für die Politik genauso wie für den Markt. Nur wenige Ökonomen neigen zu der grotesken Vorstellung, dass Gott dem, dem er ein Amt gegeben hat, auch den dazu nötigen Verstand gibt. Leider gilt diese Volksweisheit weder für Bankvorstände, noch für Minister. Fehlentscheidungen wird es also auf dem Markt und im Staat

6 Kritisch zum Wert von Verbriefungen äußert sich Kay (2009a, S. 11): "There was never an economic rationale for structured products on the scale on which they were created." Vgl. auch *Barbera* (2009, S. 214-215). Aus dieser Diagnose folgt dann ein vernichtendes Urteil über einige Rettungsmaßnahmen: „The British government plans to provide insurance for new asset-backed securities. That is like helping a junkie to detox by guaranteeing drug supplies until the local dealer resumes service.“

7 Die Wissensdefizite der Banker nach zuviel Innovation auf den Finanzmärkten sind noch nicht überwunden. Der Nobelpreisträger *Edmund Phelps* (2009, S. 20) fürchtet: „Die Bankvorstände wissen letztlich selbst nicht, wie ihre Unternehmen dastehen.“

immer wieder und überall geben. Deshalb muss man sich fragen, wo oder unter welchen Bedingungen Fehlentscheidungen am ehesten korrigierbar sind.

Ohne das unten gewählte Etikett dafür zu verwenden, aber in der Sache vertritt *Barbera* (2009) in Anlehnung an *Hyman Minsky* eine Zyklen­theorie der Fehleranfälligkeit. Je länger eine Volkswirtschaft bei niedriger Inflation und Arbeitslosigkeit schnell wächst, je plausibler die These der Effizienz von Finanzmärkten wird, weil die letzte Krise schon lange zurück liegt, desto risikofreudiger werden die Investoren beim Aktienwerb, beim Hauskauf, auch beim Erwerb komplizierter Finanzmarktprodukte. Schon kleine Enttäuschungen vieler Hoffnungen – beispielsweise auf schnell steigende Hauspreise, wie in den USA 2006-2007 – können in Anbetracht der Hebelwirkung bei Fremdfinanzierung ausreichen, um schwerwiegende Finanz- und Wirtschaftskrisen einzuleiten. Lange Perioden vorsichtiger, also risikoneutraler oder risikoscheuer, Finanzierung neigen also dazu, in Perioden größerer Risikoakzeptanz und damit Fehleranfälligkeit überzugehen. Diese Theorie hat zwei Vorzüge. Abweichungen vom Versuch der Nutzenmaximierung, Risikoakzeptanz und Fehleranfälligkeit bleiben nicht idiosynkratische Merkmale von Individuen, sondern werden grundsätzlich vorhersagbar. Außerdem impliziert diese Theorie die Einsicht, dass Märkte und vor allem Finanzmärkte notwendigerweise krisenanfällig sind und bleiben. Jedenfalls bisher hat die Wirtschaftsgeschichte diese Einsicht noch nicht widerlegt.

Man kann Fehler nur korrigieren, wenn man sie überhaupt bemerkt. Außerdem muss man dann die Fehler korrigieren wollen und können. Man darf bezweifeln, dass die Vorstände unserer Großbanken gut genug bezahlt worden sind, dass sie allen Geschädigten, denen sie beispielsweise verbriefte Forderungen mit inzwischen stark gefallenem Wert verkauft haben, oder auch nur ihren eigenen Aktionären den Wertverlust seit Jahresbeginn 2008 ersetzen können – selbst wenn das ihr Herzenswunsch wäre. Von den damit verbundenen rechtlichen Schwierigkeiten und dem Problem der Zurechnung von Fehlentscheidungen zu konkreten Akteuren kann man in Anbetracht der mangelnden Zahlungsfähigkeit schon fast absehen. Man kann die folgende zynische Verallgemeinerung wagen: Bei kleinen Schäden, die kleine Leute verursachen – etwa wenn das Auto in der Werkstatt nicht repariert, sondern ruiniert wird – da ist es denkbar, die Schuldigen die finanziellen Folgen tragen zu lassen.⁸ Wer die Macht hat, flächendeckend großen Schaden anzurichten, hat meist gar nicht das Vermögen für die Schäden einzutreten, die man vielleicht mal verursacht. Vor allem in der Politik (aber nicht nur dort) vermittelt Machtkonzentration außerdem Ressourcen für die Vertuschung eigener Fehler. Wer möchte sich schon gern blamieren?

Was folgt aus diesen Überlegungen? Die Voraussetzungen für die Korrektur von Fehlern und Anreize für Anstrengungen zur Vermeidung von Fehlern sind am ehesten dann gegeben, wenn Menschen für ihre Handlungsfolgen haften bzw. dafür verantwortlich gemacht werden. Dezentralisierung oder Individualisierung von Entscheidungen trägt dazu bei, dass das Haftungs- oder Verantwortungsprinzip überhaupt durchgesetzt werden kann. Machtkonzentration dagegen trägt dazu bei, dass die Handelnden den

8 In Amerika werden allerdings in der *Obama*-Administration Pläne diskutiert, wie man unvorsichtige Hauskäufer zulasten des Steuerzahlers von den Folgen ihres Tuns entlasten kann. Eine derartige Umverteilung von den Umsichtigen zu den Unvorsichtigen kann Rationalität nicht fördern.

Schaden bei Fehlentscheidungen gar nicht tragen können. Das ist ein Plädoyer für eine möglichst dezentralisierte Wirtschaft (*Köster* 2001; *Lenel* 2000) und damit geradezu das Gegenteil von Staatswirtschaft, Sozialismus oder Zentralverwaltungswirtschaft. Am besten funktionieren Haftung und Verantwortung bei der großen Zahl der kleinen Eigentümer-Unternehmer. Sie wissen, dass ihnen niemanden die Folgen der eigenen Fehlentscheidungen abnehmen will. Sie bemühen sich deshalb darum diese zu vermeiden. Es gibt in diesem Bereich auch keine Anreize dafür, Risiken falsch einzuschätzen. Leider ist eine moderne Volkswirtschaft ausschließlich auf der Basis von durch die Eigentümer geführten Unternehmen nicht denkbar. Aber es wäre durchaus wünschenswert, wenn die Politik einsähe, dass detaillierte Reglementierung und die Abwälzung von Bürokratiekosten vom Staat auf die Unternehmen Klein- und Mittelbetriebe mehr belastet als Großbetriebe, die sowieso eine große Rechtsabteilung und damit einen natürlichen Ansprechpartner für die Staatsbürokratie haben müssen.⁹

Nach *Sinn* (2009) ist eine Haftungsbeschränkung auf das eingesetzte Kapital bei großen Kapitalgesellschaften zwar unvermeidbar, aber bei niedriger Eigenkapitalquote ein Anreiz, riskante Geschäfte zu machen. Im Erfolgsfall profitiert die mit wenig Eigenkapital ausgestattete Bank und erwirtschaftet traumhafte Renditen für ihre Aktionäre, bei Misserfolg leiden die Gläubiger oder der Steuerzahler. Nach *Sinn* (2009, S. 89 ff.) wurden die Banken in Anbetracht der geringen Ausstattung mit haftendem Eigenkapital zu ‚Glücksrittern‘. Zum abnehmenden Risikobewusstsein hat natürlich auch die von *Minsky* und *Barbera* (2009) hervorgehobene lange Periode von Wachstum (bei niedriger Inflationsrate) und Wohlstand beigetragen.

Hinzu kommt, dass mit der Ernsthaftigkeit der Probleme nicht unbedingt das menschliche Wissen, was man tun sollte, zunimmt. In der aktuellen Finanzkrise sehen ein prominenter deutscher Ökonom, *Joachim Starbatty* (2008), und eine ebenso prominente Wirtschaftsjournalistin, *Karen Horn* (2008), nicht nur ein Versagen des Staates oder der Bankvorstände, sondern auch der Ökonomen als Zunft, weil sie vor der Krise nicht rechtzeitig gewarnt und vorbeugende Maßnahmen dagegen gefordert haben.¹⁰ Auch in den Aussagen des *Economist* (2009a) oder von *Martin Wolf* (2009) zur inhärenten Instabilität von Finanzmärkten sehe ich ein Element der Anerkennung der Grenzen des professionellen Wissens darüber, wie diese Märkte funktionieren bzw. wie die optimalen Rahmenbedingungen beschaffen sein müssten. Am deutlichsten werden die Grenzen des professionellen Wissens vielleicht dadurch illustriert, dass noch 2003 der

9 Zu den auf die Wirtschaft abgewälzten Bürokratiekosten gibt das finanzwissenschaftliche Lehrbuch von *Blankart* (2008a, S. 129) für 2003 den Hinweis, dass es ca. 46 Milliarden Euro seien. In der ersten Auflage des Lehrbuches (1991, S. 114) waren es noch ‚nur‘ 10 Milliarden DM.

10 Vor allem *Horns* Kritik an der zunehmenden Mathematisierung der Ökonomik kann ich mich nur teilweise anschließen. Zumindest würde ich zwischen zwei Verwendungen von Mathematik unterscheiden wollen. Mathematik kann Sprache der Formulierung von Theorien sein. Eine bestimmte Art angewandter Mathematik, die Ökonometrie, dient weniger der Formulierung als vielmehr der empirischen Überprüfung von Theorien. Gegenüber der ersten Art von „Mathematik“ kann ich *Horns* Skepsis nachvollziehen, gegenüber der Ökonometrie aber gar nicht. Aus dem Teil der Ökonometrie, den ich selbst am besten überblicke, den international vergleichenden Wachstumsstudien, habe ich sehr viel über die Grenzen unseres Wissens gelernt. Genau diese Grenzen des professionellen Wissens will auch *Horn* wieder stärker in Erinnerung rufen. In dieser Beziehung sind wir dann wieder einer Meinung. – Für Amerika diskutiert *Posner* (2009, 8. Kapitel) die Grenzen des Wissens von Ökonomen am härtesten und gründlichsten.

Nobelpreisträger *Robert Lucas* vor der *American Economic Association* erklären konnte, dass das Problem der Verhütung von Depressionen praktisch gelöst sei (*Krugman* 2008, S. 9).

Wer die Grenzen des professionellen Wissens sieht, muss sich natürlich fragen, ob das Wissen der westlichen Politiker und ihrer besten Berater jetzt zur Bewältigung der Krise ausreicht. Möglicherweise überfordert das Krisenmanagement die westlichen Politiker heute genauso wie damals in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre oder die sowjetischen Bürokraten bei ihrer Zentralverwaltungswirtschaft. Nach *John Taylor* (2009) hat die amerikanische Politik viel Zeit damit verloren, eine nicht vorhandene Liquiditätskrise zu bekämpfen, statt schnell die Eigenkapitalausstattung der Banken zu verbessern oder toxische Finanzprodukte zu entsorgen. Das ist vielleicht ein extremer Standpunkt, aber der Erfinder der *Taylor Rule* ist auch nicht irgendwer. Auch wenn es den Staaten des Westens gelingt, die Finanzmarktkrise nur in eine bald vorübergehende Rezession statt in eine langjährige Depression münden zu lassen, besteht die Gefahr, dass die damit verbundene Ausweitung der Staatstätigkeit, der Regulierung und der zunehmenden Staatsverschuldung unser Wirtschaftssystem krisenanfälliger machen. Der *Economist* (2009b, S. 72) hat schon folgende Befürchtung geäußert: "It would be foolish to focus on fixing the financial industry only to find that public finances are in ruins." Ob ein solches Szenario ein kleineres oder ein noch größeres Problem beschreibt, soll hier offen bleiben. Genauso plausibel ist die Befürchtung von *Gunther Schnabl* (2009, S. 12): „Mit zuviel billigem Geld bereiten die Zentralbanken den Boden für neue Fehlspekulationen.“ Deshalb halten manche Autoren (*Woods* 2009) jegliche Rettungsaktion – auch zugunsten von systemrelevanten Banken – für einen Fehler.

Nicht nur radikale Staatskritiker (wie *Hülsmann* 2008-09), sondern auch andere Ökonomen (wie *Blankart* 2008b) stehen staatlichen Konjunkturprogrammen skeptisch gegenüber. In Amerika haben Anfang 2009 ca. 200 Ökonomen – darunter die Nobelpreisträger *Buchanan*, *Preston* und *Smith* – in Anzeigen vor *Obamas* keynesianischer Politik gewarnt. Der Nobelpreisträger *Becker* (und *Murphy* 2009) hat die Befürchtung geäußert, dass das Anwachsen der Staatsquote nicht vorübergehend bleibt, sondern die Volkswirtschaften dauerhaft belastet. Und der Wachstumsforscher *Barro* (2009) warnt vor „Voodoo Multipliers“, also der Hoffnung, dass zusätzliche Ausgaben und Defizite des Staates mehr Wachstum bewirken könnten als sie kosten. Nach *Barro* (2009, S. 3) ist noch nicht einmal die Signifikanz der Effekte von „deficit spending“ in Friedenszeiten sicher. Der Wirtschaftshistoriker *Ferguson* (2009, S. 12) kann sich nicht vorstellen, dass Politiker dazu in der Lage sind, ein sinnvolles Konjunkturprogramm zusammenzustellen, denn er schreibt: „Den Kongress zu bitten, 800 Milliarden in vernünftiger Weise auszugeben, ist so, als würde man eine Gruppe von Alkoholikern bitten, eine Bar vernünftig zu leiten. Ich glaube, das Paket wird kaum oder gar keinen makroökonomischen Effekt haben.“

Wer die Entwicklung der Staatsausgaben seit dem Ende des 19. Jahrhunderts beobachtet (*Tanzi* und *Schuknecht* 2000), wird daraus ableiten müssen, dass eine Rücknahme von Staatsausgaben und Staatsaufgaben selten oder nie nachhaltig gelingt. Je größer der Einfluss des Staates auf die Volkswirtschaften ist, desto kleiner wird der Spielraum für viele kleine Fehler von selbständigen Eigentümer-Unternehmern, bei denen das Haftungsprinzip oder der Fehlerausgleich greifen kann, desto größer wird der Spielraum für

große Fehler seitens einer Politik, die sich der Zuständigkeit für Alles oder dem Sozialismus nähert und immer mehr Selbständigen durch Überregulierung und Steuerlasten den Garaus gemacht hat.

Auch wenn man Regulierungsdefizite wesentlich für die Finanzmarktkrise verantwortlich macht, folgt daraus nicht, dass es leicht sein wird, die Wiederholung solcher Defizite zu vermeiden. Erstens gibt es das von *Barbera* (2009) in Anlehnung an *Minsky* hervorgehobene Phänomen, dass die Risikobereitschaft nach langen Perioden von Wachstum und Wohlstand zunimmt und die Vorsicht abnimmt. Zweitens besteht die Gefahr von 'cognitive regulatory capture' (*Eichengreen* 2009, S. 12), also der Anpassung der Regulierungsbehörden an die Vorstellungen der Banker und Finanzmarktakteure. Drittens bestehen die allgemeinen Probleme der Grenzen des Wissens über den Regulierungsbedarf und der Fehlbarkeit menschlicher Entscheidungen. Der *Economist* (2009c, S. 13) hat das so formuliert: "The more a financial system depends on the wisdom of regulators, the more likely it is to fail catastrophically."

V. Auftraggeber und Auftragnehmer

Zielorientiertes Handeln wird immer dort schwierig, wo es Prinzipale oder Auftraggeber und Agenten oder Auftragnehmer gibt (*Coleman* 1990, S. 146-174). Anteilseigner, die das Kapital stellen, sind Prinzipale. Manager, die das Unternehmen führen, sind Agenten oder Auftragnehmer. Agenten haben immer auch eigene Interessen und nicht nur das Interesse, ihrem Prinzipal zu dienen. Vor allem, wo es eine Vielzahl von Prinzipalen gibt, wie bei Aktiengesellschaften, fällt den Prinzipalen die Beaufsichtigung ihrer Agenten, der Manager, schwer. Das ist keine neue Einsicht. *Adam Smith* (1776/1990, S. 629-630) wusste das schon am Ende des 18. Jahrhunderts¹¹:

„Von den Direktoren einer solchen Gesellschaft, die ja bei weitem eher das Geld anderer Leute als ihr eigenes verwalten, kann man daher nicht gut erwarten, dass sie es mit der gleichen Sorgfalt einsetzen und überwachen würden, wie es die Partner in einer privaten Handelsgesellschaft mit dem eigenen zu tun pflegen. Wie die Verwalter eines reichen Mannes halten sie Sorgfalt in kleinen Dingen gerne für etwas, was sich mit dem Ansehen des Herrn nicht vertrage, so dass sie es damit auch nicht sehr genau nehmen. Daher müssen Nachlässigkeit und Verschwendung in der Geschäftsführung einer solchen Gesellschaft stets mehr oder weniger vorherrschen.“¹²

Außerdem gilt: Für die Manager gibt es praktisch immer Haftungsbeschränkungen. Selbst wenn es die rechtlich nicht gäbe, hätten sie faktisch oft nicht das Vermögen, die finanziellen Folgen von großen Fehlentscheidungen zu tragen. Weil Manager anderer Leute Geld verwalten und damit immer auch Risiken eingehen müssen, entsteht das Problem asymmetrischer Risikowahrnehmung. Falls es schief geht, kann das Management ohnehin den Schaden nicht voll tragen. Falls es gut geht, sind Reputationsgewin-

11 Diesen Hinweis verdanke ich *Thomas Kösters* Beitrag zu einer Veranstaltung der Handelskammer Düsseldorf.

12 Diese Einsicht ist natürlich auch zeitgenössischen Ökonomen bekannt. Bei *Eichengreen* (2009, S. 12) steht: "Borrowers also have an incentive to take on more risk when using other people's money or if they expect to be bailed out when things go wrong." Obwohl *Sinn* (2009) in Haftungsbeschränkungen der Banken eine ganz wesentliche Determinante der Finanzkrise sieht, scheint er in den Beziehungen zwischen Eigentümern bzw. Aktionären und Management kein großes Problem zu sehen. An dieser Stelle sehe ich die Dinge anders als er.

ne, Einkommenszuwächse oder Bonuszahlungen drin, also Gewinnbeteiligungen, die das Ausmaß der denkbaren Verlustbeteiligung übertreffen. Das verzerrt die Anreize. Was man tun kann, um diese Anreizverzerrungen zu minimieren, kann hier nicht diskutiert werden. Es ist nicht mal klar, ob dieses Problem irgendwo voll befriedigend gelöst worden ist.

Die Trennung von Eigentum und Management und die damit implizierten Prinzipal-Agent-Probleme berühren nicht nur das Funktionieren von Marktwirtschaft und Kapitalismus, sondern – worauf *Schumpeter* (1950) bei der Behandlung der Frage: ‚Kann der Kapitalismus weiterleben?‘ hingewiesen hat – auch dessen Akzeptanz oder Legitimität. In der gegenwärtigen Krise hat man den Eindruck, dass exorbitante Bonuszahlungen an Manager in der Öffentlichkeit auf deutlich weniger Verständnis stoßen als Gewinne – unabhängig von deren Höhe. Das hängt wohl damit zusammen, dass Bonuszahlungen allzu oft ‚Belohnungen‘ für kurzfristige Erfolge zulasten der langfristigen Profitabilität oder gar Lebensfähigkeit von Unternehmen gewesen sind. Bei Eigentümer-Unternehmern gibt es zwar auch Fehlentscheidungen und Misserfolge, aber nicht die Gleichzeitigkeit von Fehlentscheidungen und exorbitanten Belohnungen.

Verschiedene von Managern geführte große Unternehmen, einschließlich der Großbanken, werden mit den vielen Prinzipal-Agenten-Problemen innerhalb des Unternehmens – es gibt sie ja nicht nur zwischen Anteilseignern und Management, sondern auch zwischen Management und Abteilungsleitern oder zwischen Vorarbeitern und einfachen Arbeitern – unterschiedlich gut fertig. In dem einen Unternehmen wissen beispielsweise die Abteilungsleiter besser als in anderen, auf welchen Mitarbeiter sie sich verlassen können. Das ist lokales Wissen, zu dem die Business School nicht mehr als Problembewusstsein beitragen kann. Wenn also lokales und teilweise implizites Wissen so wichtig ist, wenn dieses Wissen nicht leicht von einem Unternehmen auf ein anderes übertragbar ist, weil es sozusagen Teil der Unternehmenskultur wird, dann ist Wettbewerb zwischen von einander unabhängigen Unternehmen wertvoll. Wer die Prinzipal-Agent-Probleme (und natürlich auch andere Probleme) besser löst als die Wettbewerber, wird wachsen. Andere werden schrumpfen. Damit breiten sich die besseren Praktiken aus. Natürlich werden sich die weniger erfolgreichen Unternehmen in einer Wettbewerbswirtschaft auch an der erfolgreicheren Konkurrenz orientieren und wegen des Wettbewerbsdrucks versuchen dazu zu lernen.

Prinzipal-Agent-Probleme gibt es in allen Organisationen, Betrieben und Unternehmen. Tendenziell nehmen sie mit der Größe von Unternehmen und der Länge der Auftragsketten zu. Prinzipal-Agent-Probleme gibt es nicht nur in der Privatwirtschaft, sondern auch im demokratischen Staat. Auf den ersten Blick könnte man hoffen, dass die Demokratie ähnlich wie die Privatwirtschaft einen Mechanismus zur Fehlerkorrektur besitzt. In der Privatwirtschaft ist das der Bankrott. Wenn die Unternehmensleitung viele große Fehler macht, dann ist irgendwann das Unternehmen ruiniert und verschwindet vom Markt. Je größer das Unternehmen im Allgemeinen und eine Bank im Besonderen allerdings ist, desto eher wird die Politik versucht sein, wegen der Kollateralschäden des Zusammenbruchs einzugreifen. Am besten funktioniert die Fehlerkorrektur des Marktes bei Klein- und Mittelbetrieben.

VI. Politik in der Demokratie

Normativ liegt es nahe unter Demokratie die Herrschaft des Volkes zu verstehen und dann zuerst an die Durchsetzung der gemeinsamen Interessen der Bürger zu denken (Vanberg 2008). Dann stellen sich Fragen der Verfassungsökonomik, wobei die Vorteile und Nachteile verschiedener Mechanismen zur Erfassung von Konsens zu bedenken sind: von der einfachen über qualifizierte Mehrheiten bis hin zur Einstimmigkeit (Buchanan und Tullock 1962). In der Verfassungswirklichkeit der demokratischen Gesellschaften dominieren das Erfordernis der einfachen Mehrheit oder der qualifizierten – oft zwei Drittel – Mehrheit bei der Regierungsbildung und Gesetzgebung, wobei sich ‚Mehrheit‘ in der Regel auf die abgegebenen und gültigen Stimmen und nicht auf die Wahlberechtigten bezieht. Im Interesse erträglicher Entscheidungskosten nehmen Demokratien damit gute Durchsetzungschancen für Partikularinteressen und Rent-Seeking hin (Bernholz 1977; Buchanan, Tollison, und Tullock 1980; Weede 2008). Dann wird – worauf Hayek (2002) hingewiesen hatte – mehr als in vordemokratischen Regimen regiert, nicht zuletzt im Interesse von organisierten Partikularinteressen.

In der Politik ist der Korrekturmechanismus die Abwahl der Regierenden. Wenn die Wähler mit den Leistungen der Regierung unzufrieden sind, dann können sie die Regierung bei der nächsten Wahl entlassen. In der Praxis funktioniert dieser Korrekturmechanismus allerdings ziemlich schlecht. Denn in der Massendemokratie ist das Gewicht der eigenen Stimme so gering, dass viele Wähler sich gar nicht informieren und folglich bei der Wahl noch nicht mal die eigenen Interessen wahrnehmen können. Seit den Arbeiten von Downs (1968) und Olson (1968) sprechen ‚Public Choice‘-Ökonomen deshalb von rationaler Ignoranz. Außerdem ist zu befürchten, dass die Wähler als ökonomische Laien zu vielen zentralen Fragen der Wirtschaftsordnung ganz andere Vorstellungen als die Fachleute vertreten. Ökonomen halten viel von Knappheitspreisen und Freihandel, Laien halten davon wenig. Kündigungsschutz und Minimallöhne sind bei Laien viel beliebter als unter Ökonomen. In der gegenwärtigen Krise von besonderer Bedeutung ist, dass sich im März 2009 mehr Befragte für staatliche Hilfen zugunsten von Opel als zugunsten der Banken ausgesprochen haben. Unter Ökonomen dürften da ganz andere Auffassungen dominieren (Sinn 2009, S. 234). Möglicherweise belohnen Wähler die Politiker sogar dafür, wenn sie sich ihren unrealistischen Vorstellungen über wirtschaftliche Zusammenhänge unterwerfen (Caplan 2007). Mit der hier angedeuteten Demokratiekritik soll nicht der Wert der Möglichkeit zur Fehlerkorrektur alle vier Jahre bestritten werden. Aber die Mängel des politischen Korrekturmechanismus deuten zumindest an, dass man den marktwirtschaftlichen Korrekturmechanismus nicht außer Kraft setzen sollte, obwohl auch dieser nicht immer und überall gut funktioniert – beispielsweise weil die Politik ihn nicht wirken lässt. Die meisten Leute wägen nun mal ihre Entscheidung bei der Wahl eines Neuwagens oder anderer Güter sorgfältiger ab als bei der Wahl einer politischen Partei. Der Markt muss nicht perfekt funktionieren, um neben der Politik seine Existenzberechtigung zu behalten.

Die oben angesprochenen Prinzipal-Agent-Probleme sind nirgendwo größer als in der Politik. In der Demokratie sind letztlich die Bürger und Wähler die Prinzipale. Weil die Zahl der Bürger in der Massendemokratie so groß und das Gewicht ihrer einzelnen Stimmen notwendigerweise so klein ist, ergeben sich nur minimale Anreize für die Bür-

ger-Prinzipale ihre Agenten, die Politiker und Beamten, zu kontrollieren. Die Politiker in Parlament und Regierung sind ja schon Beauftragte oder Agenten. Innerhalb des Staatsapparates bzw. in der Bürokratie gibt es lange Auftragsketten, aber nur beschränkte Anreize für die Politiker, hier ihre Aufsichtsfunktion wahrzunehmen. Das wäre für die Beamten lästig. Auch Beamte sind Wähler. Deshalb wollen Politiker sie nicht unnötigerweise verärgern. Außerdem: Behörden sind nicht dem Wettbewerb unterworfen. Sie werden so gut wie nie aufgelöst und abgeschafft. Dieser Korrekturmechanismus fällt also aus. Weil Staat, Regierung und Bürokratie monopolistisch organisiert sind, gibt es auch weniger Vergleichsmöglichkeiten, um Leistungsschwächen auch nur frühzeitig zu bemerken. Fast kein Ökonom hält Staatsbetriebe für genauso effizient wie Privatbetriebe. Nur wenige Bürger haben viel Freude am Umgang mit der Bürokratie, sagen wir: ihrem zuständigen Finanzamt.

VII. Egoismus, Altruismus, Paternalismus

Zusammen mit dem Kapitalismus und der Privatwirtschaft droht das eigennützig Handeln in Misskredit zu geraten. Seit *Adam Smith* (1776/1990) erwarten Vertreter der Marktwirtschaft ja vom Zusammenspiel eigennütziger Akteure auf dem Markt, dass damit den Konsumwünschen aller Beteiligten in einer arbeitsteiligen Wirtschaft gedient wird. Der Wettbewerb zwingt alle Marktteilnehmer so zu handeln, als ob sie den Konsumwünschen ihrer Mitmenschen dienen wollten. Die Institution des Marktes erlaubt uns, eigennützig zu sein und dennoch so zu handeln, als ob wir Altruisten wären und Interesse am Wohlergehen unserer Mitmenschen hätten. Gute Institutionen zeichnen sich genau dadurch aus, dass sie funktionieren, auch wenn die Menschen keine Heiligen sind. Die Einsicht, dass die eigennützig Zusammenarbeit von Menschen der Allgemeinheit nützen kann, hat der Nobelpreisträger *Paul Krugman* (2008, S. 27) in Bezug auf die Globalisierung folgendermaßen formuliert: „No matter how base the motives of those involved, the result was to move hundreds of millions of people from abject poverty to something that was in some cases still awful but nonetheless significantly better.“ In der Politik gibt es kein Äquivalent zur unsichtbaren Hand. In Anbetracht der rationalen Ignoranz der Wähler gibt es zwar Anreize vom Gemeinwohl zu reden, aber es ist unklar, ob auch nur der Versuch diesem zu dienen immer zum Machterhalt beiträgt. Die Delegation des eigennützig Handelns wird vermutlich eher zur Heuchelei führen als dazu, dass sehr viele von uns bald edlere Menschen werden.

Man kann in der Verteidigung des Eigennutzes sogar noch weiter gehen. Der Eigennützig stellt nur bescheidene Ansprüche an seine kognitiven Fähigkeiten. Man beansprucht nur, seine eigenen Präferenzen zu kennen. Man sucht nur nach Mitteln, seine eigenen Präferenzen zu befriedigen. Je umfassender aber der Altruismus eines Menschen wird, desto mehr Präferenzen anderer Menschen muss man kennen, desto mehr Mittel und Wege, auch diese Bedürfnisse zu befriedigen, muss man kennen. Kann ein Mensch das leisten? Entspricht das eigennützig Handeln der meisten von uns nicht viel besser den Grenzen unserer kognitiven Fähigkeiten? Vielleicht ist Eigennutz sogar eine Voraussetzung für Rationalität. Wer durch eigene Fehler eigene Ziele verfehlt, der spürt das, der leidet, der lernt dazu. Darf man das auch erwarten, wenn eigenes Handeln trotz

bester Absichten Anderen nicht gut tut? Das kann man allzu leicht übersehen.¹³ Außerdem: Wer glaubt besser zu wissen, was für einen Anderen gut ist als dieser selbst, erhebt einen Herrschaftsanspruch und bestreitet damit das Freiheitsrecht des Anderen. Das Verhältnis zwischen Staat und Bevölkerung sollte man nicht paternalistisch regeln.

Adam Smith (1776/1990, S. 371) wusste das schon am Ende des 18. Jahrhunderts, als er folgendes schrieb:

„Alle, die jemals vorgaben, ihre Geschäfte dienten dem Wohl der Allgemeinheit, haben meines Wissens niemals etwas Gutes getan...Ein Staatsmann, der es versuchen sollte, Privatleuten vorzuschreiben, auf welche Weise sie ihr Kapital investieren sollten, würde sich damit nicht nur, höchst unnötig, eine Last aufbürden, sondern sich auch gleichzeitig eine Autorität anmaßen...die nirgendwo so gefährlich wäre wie in der Hand eines Mannes, der, dumm und dünkelfhaft genug, sich auch noch für fähig hielte, sie ausüben zu können.“

Auch wenn der Staat im gemeinsamen Interesse der Bürger vorübergehend stabilisierend in die Finanzmärkte eingreift, sollte er uns möglichst bald wieder ganz gewöhnliche Eigennutzmaximierer auf Wettbewerbsmärkten sein lassen. Sonst überfordert er gleichzeitig sich selbst und uns. Paternalismus oder der politische Wille, auch den Armen oder den nur begrenzt Zahlungsfähigen den Hauserwerb zu ermöglichen, trug ja zur Krise bei.

VIII. Abschließende Überlegungen

Von *Marx* bis *Lenin* waren die Erwartungen und Theorien über den baldigen Niedergang des Kapitalismus durch zwei Merkmale geprägt: Erstens war der Wunsch Vater des Gedankens. Zweifel daran, ob es gelänge ein besseres Wirtschaftssystem aufzubauen, hatten die meisten Marxisten bis gegen Ende des 20. Jahrhunderts nicht. Außerdem diagnostizierte man die Wurzel des Problems im wirtschaftlichen Unterbau, in der mangelnden Leistungsfähigkeit des Kapitalismus bei der Versorgung der arbeitenden Bevölkerung mit materiellen Gütern. Seit *Schumpeter* (1950) sind diejenigen, die den Kapitalismus für gefährdet halten, nicht mehr sicher, ob danach etwas Besseres kommt. Außerdem verorten sie die Krise des Kapitalismus nicht in seinem Versagen bei der Versorgung der Menschen mit materiellen Gütern, sondern eher im Überbau, auf der Ebene der Akzeptanz oder Legitimität des Systems. Das gilt nicht nur für *Schumpeter*, sondern auch für *Hayek* (1971, 1976), der zwar das Wort Kapitalismus nicht mochte, aber das so bezeichnete Wirtschaftssystem für freiheitlicher und effizienter als die sozialistische Alternative hielt. Das gilt für *Hirsch* (1976), nach dessen Auffassung gerade der Erfolg des Kapitalismus bei der Versorgung der Menschen mit normalen materiellen Gütern dazu führt, dass immer mehr Menschen nach Positionsgütern – vor allem nach mit Selbstverwirklichungschancen ausgestatteten und oft auch leitenden Positionen – streben, wobei notwendigerweise viele scheitern müssen. Das gilt für *Ingleharts* (1997) Arbeiten zum Wertewandel, die zwar nicht explizit den Kapitalismus und seine Zukunft thematisieren, aber darauf hinweisen, dass Wohlstand und Sozialstaat einen Wertewandel auslösen, der die Leistungsbereitschaft untergräbt und sog. post-materialistische

13 Diesen Gedanken verdanke ich *Caplan* (2007). Ob ihm meine Formulierung zu weit ginge, das weiß ich nicht.

Werte fördert. Das gilt auch für *Lindbeck* und *Nyberg* (2006), die befürchten, dass im Sozialstaat die Bereitschaft von Eltern sinkt, ihre Kinder zu harter Arbeit anzuhalten.¹⁴

Im Zusammenhang mit der Finanz und Wirtschaftskrise besonders relevant sind die Theorien von *de Jasay* und *Caplan*. Nach *de Jasay* (1985) gilt, dass staatliche Versuche, Legitimität oder Loyalität mit Umverteilung zu erkaufen, den Kapitalismus untergraben. Man kann in *de Jasays* Theorie eine Erklärung für den bei *Tanzi* und *Schuknecht* (2000) beschriebenen Zuwachs an Staatsausgaben während des 20. Jahrhunderts sehen. Nach *Caplan* (2007) gilt, dass die Politiker in der Demokratie sich allzu oft den unrealistischen Vorstellungen der Laien darüber unterwerfen müssen, wie Wirtschaft funktioniert.

Obwohl *Akerlof* und *Shiller* (2009) *Keynes* bewundern und keine Angst vor einer übermäßigen Ausweitung von Staatstätigkeit und Staatsausgaben haben, kommen sie *Caplan* doch recht nahe. Sie begründen ihre Präferenz für eine leichte Inflation statt Geldwertstabilität mit den Grenzen menschlicher Rationalität oder animalischen Triebkräften. *Akerlof* und *Shiller* gehen davon aus, dass Unternehmer ihren Arbeitnehmern freiwillig mehr als den Knappheitspreis der Arbeit bezahlen. Denn die Arbeitnehmer müssen den Lohn als fair empfinden, damit sie gut arbeiten. Aber das impliziert unfreiwillige Arbeitslosigkeit, denn bei fairen Löhnen werden zu wenige Arbeitsplätze angeboten. Wer mit *Akerlof* und *Shiller* an die Existenz einer Geldillusion glaubt und daran, dass Nominallohnkürzungen fast immer als unfair empfunden werden, muss in etwas Inflation – etwa zwei statt null Prozent – eine Möglichkeit sehen, die ‚fairen‘ Löhne weitgehend unbemerkt in Richtung auf den Markt räumende Löhne zu verschieben und damit der Vollbeschäftigung näher zu kommen. Leichte Inflation erlaubt also einer klugen und hinterhältigen Politik die Irrationalität der Arbeiter und Wähler in deren Interesse zu kompensieren. Implizit wird dabei allerdings unterstellt, dass Politiker weniger irrational bzw. weniger animalischen Triebkräften unterworfen und weniger eigennützig sind als andere Menschen.

Sofern die Wirtschaftspolitik zunächst den Wiederwahlinteressen der gerade amtierenden Politiker dient, ist klar, dass der Staat in der Krise handeln muss und die Krise nicht einfach aussitzen kann. Das gilt unabhängig davon, ob die Fachleute den politischen Maßnahmen positiv oder negativ gegenüberstehen. Erst recht gilt es unabhängig von den langfristigen negativen Folgen von Staatseingriffen. *Schnabl*s (2009) oben erwähnte Befürchtung, dass eine lockere Geldpolitik den Keim zukünftiger Krisen pflanzt, wird die Politiker vermutlich nicht beunruhigen. *Beckers* (2009) Befürchtung, dass die Ausweitung der Staatsausgaben nicht zeitweilig bleibt, wird sie genauso wenig beunruhigen wie *Barros* (2009) Befürchtung, dass die Multiplikatorwirkung von Staatsausgaben in der Nähe von Null sein könnte. Noch weniger politisch korrekt sind auf der österreichischen Theorie aufbauende Argumente (*Hülsmann* 2008; *Higgs* 2009), wonach Bankrott und Entlassungen jetzt unvermeidbar sind, um die Fehlinvestitionen und strukturellen Verzerrungen aus der vergangenen Phase des billigen Geldes zu korrigieren. *Woods* (2009, S. 76) befürchtet sogar:

¹⁴ Es gibt allerdings auch theoretische Überlegungen, wonach Markt und Tausch die moralischen Grundlagen der Gesellschaft festigen statt untergraben könnten (*Baurmann* 1996; *Hazlitt* 1964; *Hirschman* 1977).

„The bust period is longer the more the government prevents the economy from reallocating labor and capital into a sustainable pattern of production. Government interference, in the form of wage and price controls, emergency lending, additional ‘liquidity’, further monetary inflation, and so on – all aimed at diminishing short-run pain – exacerbate the long-term agony.“

Warum Nichtstun die beste Politik sein könnte, begründet *Woods* (2009, S. 79) so: „Diverting resources from those who have successfully met consumer demand to those who have not serves only to weaken the economy still further and make recovery much more difficult.“ Ob die Neo-Keynesianer (wie *Krugman* 2008 oder jedenfalls für die aktuelle Situation auch *Sinn* 2009) Recht haben oder nicht, sie versprechen den Politikern ein Rezept und den Kauf von Legitimität.¹⁵ Schlimmer noch: Politiker, die solchen Rezepten skeptisch gegenüber stehen, werden einfach nicht gewählt.

Der Legitimitätsgewinn von Staat und Politikern gegenüber Wettbewerbsmärkten und ‚Kapitalisten‘ wird allerdings nur dann von Dauer sein, wenn die Politiker die Krise schnell und nachhaltig lösen statt den Bankrott der Banken nur durch den der Staaten und den Bankrott der von der Politik zu verantwortenden sozialen Sicherungssysteme in ergrauenden Gesellschaften zu ersetzen. Das wird sicher schwer fallen. Denn entscheidende Fragen, wie die Multiplikatorwirkung von Staatsausgaben oder der Zusammenhang von Inflation und Vollbeschäftigung, bleiben in der Wissenschaft selbst umstritten.¹⁶ Die Politik fühlt sich dennoch zum Handeln gezwungen, genau wie die Banker angesichts halb verstandener Finanzinnovationen, die bis 2008 Gewinne, Gebühren und Bonuszahlungen versprochen.

Literatur

- Akerlof, George A. und Robert J. Shiller (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton.
- Altman, Roger C. (2009), The Great Crash, 2008: A Geopolitical Setback for the West, *Foreign Affairs* 88 (1), S. 2-14.
- Atkinson, Andrew und Patrick J. Kehoe (2004), Deflation and Depression: Is There an Empirical Link? *American Economic Review* 94, S. 99-103.
- Bajaj, Vikas und David Leonhardt (2008), Tax relief from Clinton gave fuel to housing bubble, *International Herald Tribune*, 20-21. Dezember, S. 11.
- Barbera, Robert J. (2009), *The Cost of Capitalism: Understanding Market Mayhem and Stabilizing Our Economic Future*, New York.
- Barro, Robert J. (2009), Voodoo Multipliers. *The Economist's Voice* 6 (2), Article 5.
- Baurmann, Michael (1996), *Der Markt der Tugend. Recht und Moral in der liberalen Gesellschaft*, Tübingen.
- Becker, Gary S. und Kevin M. Murphy (2009), There's No Stimulus Free Lunch, *The Wall Street Journal*, vom 10. Februar, S. A17.
- Bernholz, Peter (1977), Dominant Interest Groups and Powerless Parties, *Kyklos* 30, S. 411-420.
- Blankart, Charles B. (1991), *Öffentliche Finanzen in der Demokratie*, 1. Auflage, München.

15 Nichts fällt Politikern in der Krise schwerer als ihre Ohnmacht zuzugeben. *Plickert* (2008, S. 111) erklärt es folgendermaßen, dass sich die Keynesianer von der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre bis zur Stagflationskrise der 1970er Jahre gegenüber den neoliberalen Schulen der Ökonomik, z.B. den Österreichern, durchsetzen konnten: „Ihre Rezepte kamen dem Bedürfnis der Politik nach aktionistischen Programmen entgegen, während die Befolgung des klassisch-liberalen Rats als Passivität ausgelegt worden wäre.“

16 Noch nicht einmal der vielfach befürchtete Zusammenhang von Deflation und Depression scheint in empirischen Studien robust zu sein (*Atkinson* und *Kehoe* 2004).

- Blankart, Charles B. (2008a), *Öffentliche Finanzen in der Demokratie*, 7. Auflage, München.
- Blankart, Charles B. (2008b), *Wirtschafts- und Finanzpolitik aus der Sicht eines Ökonomen* (Broschüre), Berlin.
- Buchanan, James M., Robert D. Tollison, und Gordon Tullock, (Hg.) (1980), *Toward a Theory of the Rent-Seeking Society*, College Station, TX.
- Buchanan, James M. und Gordon Tullock (1962), *The Calculus of Consent*, Ann Arbor, MI.
- Caplan, Bryan (2007), *The Myth of the Rational Vote: Why Democracies Choose Bad Policies*, Princeton.
- Carney, Brian M. (2008), Bernanke Is Fighting the Last War, *The Wall Street Journal*, 18. Oktober, S. A11.
- Coleman, James S. (1990), *Foundations of Social Theory*, Cambridge, MA.
- De Jasay, Anthony (1985), *The State*, Oxford.
- Downs, Anthony (1968), *Ökonomische Theorie der Demokratie*, Tübingen.
- Economist, The (2009a), Greed and fear. A special report on the future of finance, *The Economist* 390, No. 8615, 24. Januar, S. 52 ff.
- Economist, The (2009b), Global economic imbalances. When a flow becomes a flood, *The Economist* 390, No. 8615, 24. Januar, S. 70-72.
- Economist, The (2009c), Three trillion dollars later..., *The Economist* 391, No. 8631, 16. Mai, S.13.
- Eichengreen, Barry (2009), The Last Temptation of Risk, *The National Interest* 101, S. 8-14.
- Ferguson, Niall (2009), Wir erleben die finanziellen Symptome eines Weltkriegs, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 24. Februar, S. 12.
- Gordon, John Steele (2009), The Inflation Temptation, *Commentary* 127 (5), S. 45-49.
- Habermann, Gerd (2000), *Vision und Tat. Ein Ludwig-Erhard-Brevier*, Thun.
- Hayek, Friedrich August von (1971), *Die Verfassung der Freiheit*, Tübingen.
- Hayek, Friedrich August von (1976), *Der Weg zur Knechtschaft*, München.
- Hayek, Friedrich August von (2002), *Grundzüge einer liberalen Gesellschaftsordnung*, Tübingen.
- Hazlitt, Henry (1964), *The Foundations of Morality*, New York.
- Hellwig, Martin (2008), Schelte für den Schiedsrichter, *Internationale Politik* 63 (12), S. 62-65.
- Higgs, Robert (2009), Recession and Recovery. Six Fundamental Errors of the Current Orthodoxy, *The Independent Institute Newsroom*, 5. März.
- Hirsch, Fred (1980), *Die sozialen Grenzen des Wachstums*, Reinbek bei Hamburg.
- Hirschman, Albert O. (1977), *The Passions and the Interests. Political Arguments for Capitalism before Its Triumph*, Princeton.
- Horn, Karen (2008), Der Bankrott der Ökonomen, *Internationale Politik* 63 (12), S. 54-55.
- Hülsmann, Jörg Guido (2008-09), Wozu Rettungspakete? *Schweizer Monatshefte* Nr. 966, Dezember-Januar, S. 6-7.
- Inglehart, Ronald (1997), *Modernization and Postmodernization*, Princeton.
- Kay, John (2009a), Wind down the market in five-legged dogs, *Financial Times*, 21. Januar, S. 11.
- Kay, John (2009b), *The long and the short of it. Finance and investment for normally intelligent people who are not in the industry*, London.
- Köster, Thomas (2001), Von Gründervätern, Nachfolgern und Papiertigern. Plädoyer für eine Vitalisierung der Wettbewerbspolitik, in: Hans F. Eckey, Dieter Hecht und Martin Junkernheinrich (Hg.), *Ordnungspolitik als konstruktive Antwort auf wirtschaftspolitische Herausforderungen*, Stuttgart, S. 481-497.
- Krugman, Paul (2008), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, London.
- Lenel, Hans Otto (2000), Zu den Megafusionen in den letzten Jahren, in: *ORDO* Bd. 51, S. 1-31.
- Lindbeck, Assar und Sven Nyberg (2006), Raising Children to Work Hard, *Quarterly Journal of Economics* CXXI, S. 1473-1503.
- Olson, Mancur (1968), *Die Logik des kollektiven Handelns*, Tübingen.
- Phelps, Edmund (2009), Die großen Banken sind unkontrollierbar. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. März, S. 20.
- Plickert, Philip (2008), *Wandlungen des Neoliberalismus: eine Studie zur Entwicklung und Ausstrahlung der ‚Mont Pelerin Society‘*, Stuttgart.

- Polleit, Thorsten, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Norbert F. Tofall (2009), Überwindung der Krise durch gutes Geld. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. Juni, S. 12.
- Posner, Richard A. (2009), *A Failure of Capitalism. The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Cambridge, MA.
- Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff (2008), The Aftermath of Financial Crises. Paper prepared for presentation at the *American Economic Association Meetings* in San Francisco (Jan. 3, 2009).
- Schnabl, Gunther (2009), Eine Welle von wandernden Blasen. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 16. Februar, S. 12.
- Schumpeter, Joseph A. (1950), *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, Bern.
- Smith, Adam (1776/1990), *Der Wohlstand der Nationen*, München.
- Sinn, Hans-Werner (2009), *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Berlin.
- Starbatty, Joachim (2008), Warum die Ökonomen versagt haben, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. November, S. 12.
- Tanzi, Vito und Ludger Schuknecht (2000), *Public Spending in the 20th Century*, Cambridge.
- Taylor, John B. (2009), *Getting off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Stanford, CA.
- Vanberg, Viktor J. (2008), Can competition between governments enhance democracy? In: Andreas Bergh und Rolf Höijer (Hg.), *Institutional Competition*, Cheltenham, UK, S. 113-128.
- Von Weizsäcker, Carl Christian (2008), Ein Vorschlag zur Konjunktursteuerung, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 18. November, S. 12.
- Weede, Erich (2008), *Unternehmerische Freiheit und Sozialstaat*, Jena.
- Wohlgemuth, Michael (2008), Asche auf ihrem Haupt. Die Staatsmänner rücken als Feuerwehr aus. Doch sie sind auch die Brandstifter, *Internationale Politik* 63 (12), S. 48-53.
- Wolf, Martin (2009), *Fixing Global Finance*, New Haven, CT.
- Woods, Thomas (2009), *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Washington, DC.

Zusammenfassung

Der Kapitalismus ist in Deutschland bzw. in Kontinentaleuropa schon lange unbeliebt. Zuerst haben der Wohlstand und der Sozialstaat, danach die Globalisierung und zuallerletzt die Finanzkrise dazu beigetragen. Vorübergehend profitiert der Staat mit einem Legitimitätszuwachs von der Krise der Finanzmärkte und der Volkswirtschaften, obwohl die Finanzkrise nicht in erster Linie auf Marktversagen, sondern in stärkerem Maße auf Staatsversagen zurückzuführen ist. Dabei spielten die Geldpolitik, falsche Anreize auf dem amerikanischen Immobilienmarkt und Regulierungsdefizite eine Rolle. Die Banken haben allerdings durch die Entwicklung neuer Kapitalmarktprodukte, die nur von wenigen Fachleuten und Bankern verstanden wurden, ebenfalls zur Krise beigetragen. Die Fehler von Politikern und Bankern müssen neutrale Beobachter an die Fallibilität von Menschen erinnern. Prinzipal-Agent-Probleme verstärken die Schwierigkeiten. Die Übertragung von immer mehr Aufgaben auf den Staat, die dabei implizierten Hoffnungen auf die Weisheit staatlicher Entscheidungen, den Altruismus und Paternalismus der Politiker müssen die Politik überfordern, zumal auch die Wissenschaft bei vielen wichtigen Fragen nur umstrittene Antworten bereit hält. Außerdem: Selbst wo die Wissenschaft mit einer Stimme eindeutigen Rat erteilt, fällt es Politikern schwer, sich danach zu richten.

Summary:**The Financial Crisis as a Crisis of the Legitimacy of Capitalism**

In Germany as well as in most of Continental Europe capitalism has never been popular. At first, prosperity and the welfare state, then globalization and the financial crisis contributed to this lack of legitimacy. For some time government and the state will gain in legitimacy because of the financial and economic crisis, although the financial crisis has been caused by government failure more than by market failure. Monetary policy, distorted incentives in American real estate markets and regulatory deficits contributed to the crisis. By poorly understood innovations in capital markets bankers contributed to the crisis, too. The errors committed by politicians and bankers should remind one of the fallibility of human beings. Principal-agent-problems add another layer of complexity. Transferring ever more tasks from the private economy to government implies hopes for the wisdom of governmental decisions, for the altruism and paternalism of politicians which are likely to overburden them. Professional economists deliver only disputed and contradictory recommendations. Moreover, even where professional advice is unambiguous, politicians find it hard to heed it.