

Kolumne

Autor: Valentijn van Nieuwenhuijzen, Chefstrategie ING IM

Konjunkturrell geht's wieder aufwärts, doch Wirtschaften noch im Krisenmodus

Nach fünf Jahren der Krise konnten die meisten Ökonomen das Krisengefühl bislang noch nicht abschütteln. Das liegt unter anderem daran, dass gedämpfte Konjunkturerwartungen sich zunehmend im Denken der Volkswirtschaftler festsetzen. Insbesondere haben sich die Wirtschaftswissenschaften als unfähig erwiesen, die Entwicklungen der letzten Jahre plausibel zu erklären und überzeugende Schlussfolgerungen für das künftige Wachstum und die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten zu ziehen.

Auch wenn einem ein tieferes Verständnis der realen Komplexitäten wirtschaftlicher Systeme abgeht, so ist doch klar, dass die zugrunde liegenden Strukturen sich schließlich weiterentwickeln. Genau das scheint jetzt der Fall zu sein: Die Weltkonjunktur hat nunmehr einen Punkt erreicht, bei dem die Dynamik des Aufschwungs stärker ist als je zuvor seit Beginn der Krise. Während sich also zahlreiche wirtschaftswissenschaftliche Modelle noch um Erklärungsversuche bemühen, lässt die Realwirtschaft die Krise bereits hinter sich.

Das wirtschaftstheoretische Hickhack lässt sich kaum besser illustrieren als durch die Verleihung des Nobelpreises für Wirtschaftswissenschaft 2013 an drei Ökonomen, die völlig unterschiedliche Thesen vertreten: Fama und Hansen einerseits und Shiller andererseits. Nach Verleihung des Preises wies zumindest Shiller darauf hin, dass sich das Trio in seinen Theorien zur Funktionsweise der Finanzmärkte grundlegend unterscheidet: der stets effizient agierende Markt versus der irrationale Markt. Auch die Thesen zu den Modellen, mit denen die wirtschaftliche Realität abzubilden sei, sind diametral verschieden. Die unterschiedlichen Sichtweisen, für die diese drei Finanzökonomien stehen, wurden in den letzten Jahrzehnten sehr klar und umfassend dargelegt. Damit bildeten sie die Basis für „wissenschaftliche“ Erkenntnisse zu einer Reihe möglicher Theorien, die uns entweder die Marktrealitäten erklären können oder künftig eher ignoriert werden sollten. Als praktischer Leitfaden durch die komplexe volkswirtschaftliche Realität für Manager und Investoren taugt der kontroverse Forschungsstand in den Wirtschaftswissenschaften und ihrem Teilgebiet „Finanzmärkte“ jedenfalls nicht und muss daher durch kritische und weniger „ideologisch“ geprägte Analyse der wirtschaftlichen Tatsachen in der Praxis ergänzt werden.

Es ist doch recht bemerkenswert, wie sehr das Unvermögen der Wirtschafts- und Finanztheorie, den jüngsten Konjunkturzyklus und das Marktverhalten korrekt zu erfassen, uns alle überrascht hat. Die Prämissen, auf die sich die traditionelle Wirtschaftstheorie stützt, sowie die Voraussetzungen, die erfüllt sein müssen, damit diese Theorien die Realität korrekt abbilden, sind bereits seit Langem zweifelhaft.

Die Annahme, dass die Marktakteure bestens informiert und mit völliger Voraussicht rational agieren (und nicht – wie alle anderen Menschen – intuitiv und emotional), sowie die Neutralität von Geld und Schulden werden zunehmend infrage gestellt. Auch die begrenzte Rolle, die der Faktor Ungewissheit in diesen Modellen spielt, und die Illusion, dass sie anhand vergangenheitsbezogener Beobachtungen korrekt erfasst werden kann, sind äußerst fragwürdig. Doch auch wenn diese Annahmen die Realität zutreffend widerspiegeln sollten, kann es eine effiziente Preisgestaltung an den Märkten und stabile Gleichgewichte nur dann geben, wenn die Marktteilnehmer homogen und die Märkte transparent sind und überdies kaum Barrieren für den Markteintritt bestehen. Ferner müssten die relevanten Informationen vollständig und zeitnah vorliegen und allen Marktteilnehmern gleichmäßig zur Verfügung stehen. Diese Bedingungen sind *zumindest* nicht immer erfüllt.

Da alle wissenschaftlichen Modelle zwangsläufig unvollkommene Vereinfachungen der Realität darstellen, wäre das noch hinnehmbar, solange die auf diesen Annahmen aufbauenden Modelle die in der Realwirtschaft und den Finanzmärkten beobachteten Dynamiken korrekt erfassen würden. Bereits in den 1950er Jahren wies Milton Friedman darauf hin, dass unvollkommene Annahmen bei der wirtschaftlichen Argumentation gerechtfertigt sind, solange sie zutreffende Voraussagen liefern¹. Auch Fußball- oder Billardspieler sind möglicherweise nicht imstande, die Laufbahn des Balls bzw. der Kugel anhand von Bewegungsgleichungen vorauszuberechnen. Worauf es letztlich ankommt, ist die Präzision ihres Spiels, mit der sie gegebenenfalls gewinnen, ohne die Funktionsweise des zugrunde liegenden physikalischen Modells im Einzelnen zu verstehen.

Auf den Gebieten Wirtschaft und Finanz sind die Modelle meistens recht präzise. Ist das einmal nicht der Fall, dann liegen sie gleich weit daneben. Das geschah beispielsweise 2008, als sowohl das Verhalten der Märkte als auch das des Konjunkturzyklus weit von den Modellprognosen abwichen. Hinzu kam, dass ein erheblicher Teil der empirischen Daten bereits vor der Krise von 2008 vorlag, die Standardmodelle wie allgemeine dynamisch-stochastische Gleichgewichtsmodelle (DSGE) und die Effizienzmarkthypothese (EMH) den Konjunkturzyklus und das Verhalten der Finanzmärkte aber nur äußerst unvollkommen erfassen konnten.

Kurz: Die empirischen Beobachtungen der Wirtschaftsleistung und der Vermögenspreise weisen im Zeitverlauf alles andere als eine Normalverteilung um den Mittelwert auf, obwohl sich diese Variablen der Theorie nach im Zeitverlauf stationär verhalten und sich um ihren Mittel- bzw. Gleichgewichtswert normal verteilen sollten. Die multiplen Schocks bei der Standardabweichung, die 2008 im Hinblick auf Wirtschaftsleistung und Vermögenspreise eintraten, verschlimmerten die Situation nur noch.

Wie die Krise sich wirtschaftswissenschaftlich lösen lässt, bleibt daher völlig unklar. Insofern ist es an der Zeit, sich die Defizite der Theorien, die momentan zu diesem Zweck herangezogen werden, einzugestehen. Die Einsicht, dass die Zukunft ungewisser ist, als so manch einer glauben möchte, ist der erste wichtige Schritt hin zu tragfähigeren, konsequenteren Entscheidungen. Eine unvoreingenommene und konsequente Entscheidungsfindung ist langfristig für nahezu alle Wirtschaftsentscheidungen, die wir treffen, und mit Sicherheit für unsere Investitionsentscheidungen „überlebenswichtig“.

Nicht zuletzt sollte man auch Alternativen sondieren, um die Funktionsweise des zugrunde liegenden Systems und seiner wichtigsten Teilbereiche besser nachzuvollziehen und seine Entscheidungsfindung entsprechend anzupassen. Selbst ohne vollständiges und unumstrittenes Modell unseres Wirtschaftssystems deuten sowohl die qualitative als auch die regelbasierte Analyse auf eine Ausweitung und Stärkung des globalen Konjunkturzyklus hin. Die globale Wachstumsentwicklung schreitet voran, auch wenn wir immer noch nicht genau verstehen, warum. Insofern ist durchaus mit positiven Überraschungen zu rechnen – gerade wegen der eher trüben Erwartungen vieler Marktbeobachter!

- ENDE -

¹ Friedman, M., Essays in Positive Economics, University of Chicago Press (1953), 1970, S. 3-43

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

Über ING IM International*

ING IM International* ist ein globaler Asset Manager und Teil der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. ING IM International verwaltet ca. Euro **176 Milliarden**** (USD **238 Mrd.****) Assets under Management. Zu unseren weltweiten Kunden gehören private und institutionelle Investoren. ING IM International beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **18** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

**Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International bereitet sich zusammen mit ING's europäischer und japanischer Versicherungssparte darauf vor, zukünftig unabhängig von der ING Group zu agieren.*

***Stand: Q3 2013, 30. September 2013;*

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ingim.de.