

**Zeitschrift:** Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur  
**Herausgeber:** Gesellschaft Schweizer Monatshefte  
**Band:** 88 (2008)  
**Heft:** 965

**Artikel:** Die grosse Illusion und der spekulative Geist  
**Autor:** Stäheli, Urs  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-168105>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 29.04.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

Die Spekulanten gelten als gierig, überheblich, verantwortungslos. Dabei blendet die Spekulationskritik jedoch aus: die Finanzkrise beruht auf der Illusion der risikolosen Spekulation. Mehr spekulativer Geist hätte allen Beteiligten gutgetan.

## Die grosse Illusion und der spekulative Geist

Urs Stäheli

Der Spekulant gehört zu den rätselhaftesten und umstrittensten Figuren der modernen Ökonomie. Als Neuankömmling, der noch fast bis ins 19. Jahrhundert nur als Geldspieler oder gar als Verächter des Ökonomischen galt, musste er sich gegen wohletablierte Figuren des Ökonomischen durchsetzen: gegen den Arbeiter, der durch seine eigene Arbeit neue Werte schafft; gegen das verantwortungsvolle unternehmerische Handeln; ja, sogar gegen den geniessenden Konsumenten. Es scheint manchmal fast, als ob der Spekulant nur als Negation bestehender ökonomischer Figuren zu denken sei. Er wird daher häufig als verantwortungsloser Hasardeur kritisiert, der es auf die Reichtümer anderer abgesehen hat. Schlimmer noch, er schafft selbst nichts und ist nicht einmal in der Lage, die erschlichenen Reichtümer wenigstens zu geniessen. Entsprechend schwierig wird es für lange Zeit sein, überhaupt eine Sprache zu finden, mit deren Hilfe die Tätigkeit des Spekulanten beschrieben werden kann.

In der Mitte des 19. Jahrhunderts treffen wir auf erste Versuche, im Spekulant eine legitime ökonomische Figur zu sehen. Es mag überraschen, dass eine der ersten Schriften, die auf die bedeutsame Funktion des Spekulanten aufmerksam macht, von Pierre-Joseph Proudhon stammt, dem sozialistischen Kämpfer gegen das Eigentum. Proudhon sieht im Spekulant gar den Kern der modernen Ökonomie: *«Es ist die Spekulation, die erfindet, die Neues schafft, die voraussieht, die entscheidet, die – dem unendlichen Geist ähnlich – aus Nichts alles schafft.»* Der Spekulant ist das ökonomische Subjekt der Zukunft – und dies auf zweierlei Weise: er ist ein Spezialist für ökonomische Zukünfte und wird gleichzeitig die Ökonomie der Zukunft prägen. Der Zukunftsbezug des Spekulierens ist schon etymologisch angezeigt. Der Spekulant ist ein «Späher», jemand, der sich ganz auf den

Blick in die Zukunft konzentriert, der künftige Gefahren schon jetzt erkennen möchte. Er ist nie konservativ, wenn er erfolgreich sein soll. Er rechnet damit, dass alles auch anders werden könnte. Er lebt im Konjunktiv: ihn interessiert nicht, was ist, sondern das, was sein könnte.

Diese Konzeption des Spekulanten als eines Spähers und Zukunftskünstlers musste provokativ auf die Zeitgenossen wirken. Denn wenn man sich schon mit einem derart unsicheren Gewerbe wie dem der Zukunftsschau beschäftigt, dann sollte man doch wenigstens an einer guten Zukunft interessiert sein. Dem wahren Spekulant allerdings ist es egal, ob er mit künftigen Ernterekorden, mit Energieengpässen, mit Kriegen oder der Entdeckung neuer Kolonien rechnet. Alles kann zur Chance werden. Es mag diese Indifferenz des Spekulanten sein, weshalb auch heute wieder das Shortselling, die Baisespekulation im Zentrum der Kritik steht.

Die Zukunft des Spekulanten ist nicht jene des Historikers oder des Geschichtenerzählers. Er versucht zwar eine Zukunft zu erkennen, leitet sie aber nicht aus der Vergangenheit ab. In dem auch heute noch aktuellen Spekulationsratgeber von Philip Carret *«The Art of Speculation»* (erstmal 1930, danach zahlreiche Neuauflagen) wird der Spekulant auf seine Vergangenheitslosigkeit eingeschworen: wenn er sein Portefeuille bewertet, dann soll er vergessen, was er sich beim Kauf seiner Aktien erhofft und gewünscht hat. Er soll es so bewerten, als ginge es darum, die Wertpapiere gerade jetzt erst zu erwerben. Nur so erreiche er einen von der Vergangenheit ungetrübten Blick. Denn wer oder was lange Zeit erfolgreich war, muss morgen nicht mehr

Der Spekulant ist nie konservativ, wenn er erfolgreich sein soll. Er rechnet damit, dass alles auch anders werden könnte.

erfolgreich sein. Ja, selbst seine Spekulationsmethoden und -modelle sind keine Konstante. Auch sie bedürfen der ständigen Anpassung.

Am deutlichsten wird diese Haltung in der Investment-schule des Contrarismus, die am Anfang des 20. Jahrhunderts entstanden ist und von einem einfachen Grundsatz lebt: die Mehrheit irrt immer – handle gegen die herrschende Meinung, dann wirst du erfolgreich sein. Der Contrarier ist – ganz im Gegensatz zum Fundamentalanalytiker, der sich für die «realen» Daten eines Unternehmens interessiert, und auch im Gegensatz zum Chartreader, der historische Entwicklungen extrapolieren möchte – der Gegenwart verhaftet. Indem er ausschliesslich die laufenden Börsenkurse und Verkaufsvolumina analysiert, versucht er in der Gegenwart Spuren der Zukunft zu entdecken.

Emblematisch dafür ist der Tickerbandleser, der zunächst auf dem Papierband, heute auf dem digitalen Tickerband, gegenwärtiges Handeln analysiert – und alles andere vergisst. Anhaltspunkt für seine Zukunftsbeobachtung ist die Beobachtung des gegenwärtigen Verhaltens anderer Spekulanten – also anderer Zukunftsbeobachter. Er wird so zum Zukunftsspäher, der von anderen Zukunftsvisionen zu profitieren sucht. Makroökonomisch wird denn auch gerade die Generierung von Zukunftswissen im 20. Jahrhundert hervorgehoben. Die Leistung der Spekulation besteht darin, unzählige viele Zukunftsvisionen zu generieren – materialisiert in gegenwärtigen Wertpapierkursen – und so gleichsam zum «Auge der Ökonomie» zu werden.

Es ist dieser Verzicht auf die Belehrung durch die Vergangenheit, die uns den Spekulanten so fremd macht, gibt er doch all das preis, was uns zu einem historischen Bewusstsein verhilft. Wenn im Rahmen der gegenwärtigen Finanzkrise vom Ende eines Zeitalters gesprochen wird, dann kann der Spekulant dafür kein Verständnis aufbringen. Ihm ist das Denken in Epochen suspekt. Nicht erst die Finanzkrise hat ihn zum Verzicht auf grosse Erzählungen gebracht, sondern die Tätigkeit des Spekulierens ist seit je von dieser Geschichtslosigkeit geprägt gewesen.

Indem der irrationale Abgrund,  
das Unerwartete, verdrängt  
wurde, entstand die Illusion, es  
lasse sich ohne spekulativen  
Geist spekulieren.

Auch wenn der Spekulant notgedrungen auf die Stützen der Geschichte verzichten muss, so ist er aber dennoch kein blosser Hasardeur, der unkontrolliert auf Zukünfte wettet. Schaut man sich die Genealogie des Spekulanten an, dann wird deutlich, dass gerade der Umgang mit der Zukunft zahlreiche Disziplinierungs- und Regulationsbemühungen freigesetzt hat. Der Spekulant muss zwar «spekulative Phantasie» entwickeln, sich also von dem, was ist, absetzen und entsprechende Fiktionen entwerfen – er darf aber in diesen Fiktionen nicht verlorengehen. Diese Beschäftigung mit Fiktionen hat dem Spekulanten den Ruf eingebracht, sich nicht mit Wirklichkeit zu beschäftigen, Agent einer blossen virtuellen, fiktiven oder papiernen Ökonomie zu sein. Damit ist seine Tätigkeit aber schlecht verstanden, schafft er doch diese Fiktionen in höchst wirklichen Tätigkeiten – mehr noch, muss er, ganz anders als der Literat, seine Fiktionen (und sein Vermögen) von Tag zu Tag dem Test des Marktes aussetzen.

Die Geschichte der Spekulation im 20. Jahrhundert ist daher auch eine Geschichte unterschiedlicher Selbstkontrolltechniken, die dem Spekulanten helfen sollen, in seinen Zukünften nicht verlorenzugehen und, vor allem, seine

Zukünfte sich nicht von anderen vorschreiben zu lassen. In den 1920er Jahren wurde etwa empfohlen, an hektischen Markttagen oder gar bei Paniken sich vom Markt zu entfernen, sich an einen abgelegenen Ort in den Bergen zurückzuziehen, um in Einsamkeit eigenständige Entscheidungen zu treffen. Der Spekulant soll sich zudem ständig skrupulöser Selbstbeobachtung unterwerfen, um immer wieder zu überprüfen, ob er vom Geist der Masse nicht doch schon angesteckt ist. Zur Beobachtung der Märkte sind inzwischen komplexe mathematische Verfahren entwickelt worden, Wahrscheinlichkeitsprofile werden erstellt und spieltheoretische Simulationen möglichen Marktverhaltens geschaffen. Dabei ruhen aber all diese Kalkulationsverfahren auf einem Moment der Nichtberechenbarkeit. Nicht zuletzt aus diesem Grund wird immer wieder hervorgehoben, dass trotz aller Kalkulationsverfahren der Spekulant über eine Fähigkeit verfügen muss, die sich mathematisch nicht einfangen lässt: eine Intuition für den Markt, ein Wissen darüber, dass alle Berechnungen fehlschlagen können.

Im Spekulant überlagern sich nicht zuletzt deshalb unsere Vorstellungen höchster ökonomischer Rationalität und Irrationalität. Gäbe es vollständig effiziente Märkte, so gäbe es keine Spekulationsmöglichkeiten. Der Spekulant lebt von ökonomischer Irrationalität, versucht diese zu rationalisieren und bleibt letztlich wiederum auf die Fähigkeit der Nichtberechenbarkeit – etwa der Intuition – angewiesen. Diese widersprüchliche Figur des Spekulanten ist auch für eine Analyse der gegenwärtigen Finanzkrise bedeutsam. Inzwischen stimmen viele Kommentatoren darin überein, dass die Krise nicht zuletzt durch die Geldpolitik des amerikanischen Federal Reserve Boards geschaffen worden ist: zu risikolos und einfach wurde die Aufnahme von Krediten – sei es für Banken, Financiers oder Hausbesitzer. Man könnte fast sagen, dass die Krise durch das Ersticken des spekulativen Geistes entstanden ist. Indem der irrationale Abgrund, das Unerwartete, verdrängt wurde, entstand die Illusion, es lasse sich ohne spekulativen Geist spekulieren.

Die Diskussion über die Lehren aus der Finanzkrise leidet denn auch gerade am Unverständnis über die widersprüchliche Figur des Spekulanten. Sozialdemokraten und die Mainstream-Ökonomie scheinen darin übereinzukommen, dass ökonomische Rationalität erreichbar sein könne: sei es durch den Homo oeconomicus als rational kalkulierendes Wesen, sei es durch eine politische Herbeiführung ökonomischer Rationalität. Beide Perspektiven setzen aber gerade jenen Verdrängungsmechanismus fort, der in die Krise geführt hat: das Verkennen, dass sich im Spekulanten Irrationalität und Rationalität nicht zufällig kreuzen, sondern notwendigerweise – und dass die Konstruktion von Rationalitäts- und Sicherheitsutopien eine Zukunftsvision ist, die sich nur für die Short-Spekulation eignet.

URS STÄHELI, geboren 1966, ist Professor für Soziologie an der Universität Basel und Autor verschiedener Beiträge zum Thema (u.a. «Spektakuläre Spekulation». Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 2007).