

Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
Band: 92 (2012)
Heft: 994

Artikel: (M)eine Entdeckungsreise
Autor: Smith, Vernon L.
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-735380>

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>

2 (M)eine Entdeckungsreise

Er ist das Kind einer Bauernfamilie, die in der Grossen Depression ihren Hof verliert. Er hat keinen Grund, den Markt zu mögen. Doch als er zu experimentieren beginnt, findet er heraus, wie sich Menschen auf Märkten wirklich verhalten. Nobelpreisträger Vernon L. Smith über Erkenntnisse seiner Forschung.

von Vernon L. Smith

In ungewöhnlichen Zeiten wie der aktuellen grossen Rezession oder der Depression in den 1930er Jahren lässt sich feststellen: Märkte und Unternehmen werden dämonisiert, der «Klassenkampf» nimmt zu. Diese Aufwallungen entspringen einem natürlichen Gefühl von Wut, die sich einstellt, wenn sich jemand äusseren Umständen jenseits seiner Kontrolle ausgeliefert sieht. Als vernunftbegabte Spezies wollen wir glauben, dass solch schreckliche Umstände beherrschbar sein müssen; es kommt bloss darauf an, die Kontrolle in die Hände

Die Neugierde und Bildung meiner Eltern war sozusagen meine Startrampe.

von Leuten zu geben, die durch Vernunft geleitet sind und der «richtigen» politischen Linie folgen. Die schlechte Nachricht ist leider, dass diese Idealvorstellung Wissen und Macht von Menschen übersteigt. Unser Wissen ist zu beschränkt, als dass wir in der Lage wären, Risiko und Unsicherheit in unserem kollektiven Leben zu vermeiden.

Unser Feind hiess «Kapitalismus»

Ich bin während der Depression inmitten einer sozialistischen Familie und eines sozialistischen Freundeskreises aufgewachsen. Unser Feind hiess «Kapitalismus», er war die von uns ausgemachte Wurzel von Ungleichheit, Stagnation, Armut und

Krieg. Meine Eltern verloren 1934 ihre Farm in Kansas in einer Zwangsvollstreckung an ihren Hypothekengläubiger, als ich sieben Jahre alt war. Die Früchte des Zorns haben sie am eigenen Leib erfahren. Verborgen blieb meinen Verwandten und Freunden allerdings zunächst, dass die typische Hypothek grösser war als der Betrag, den der Gläubiger mit dem Verkauf der als Pfand hinterlegten Sicherheit – in unserem Fall die Farm – eintreiben konnte. Es entstand, anders gesagt, ein totaler Wertverlust, der schliesslich zwischen Gläubiger und Schuldner aufgeteilt wurde.

Beide unter dem Wertverlust leidenden Seiten mögen sich wehmütig in Erinnerung gerufen haben, was Polonius in Shakespeares «Hamlet» sagt:

Entlehne nicht und leih auch nicht;
beim Leihen
Geht oft das Geld verloren
und der Freund,
Und Borgen stumpft den Sinn
fürs Sparen ab.¹

Aber Wehmut war die Sache meiner Eltern nicht. In solch schwieriger Lage war in meiner Familie eine andere Reaktion vorgesehen: «we shall overcome» – wir müssen, wir werden das überwinden. Wir profitierten vom Privileg, in einer freien Gesellschaft zu leben, in der jeder aus dem Gefühl des Unterdrücktseins herauswachsen kann, indem er die Gelegenheit ergreift, die sich ihm bietet.² Mein grosses Glück dabei war, dass ich motivierte Eltern hatte, die ihre Sprachkenntnisse aus der achten Klasse zu lebenslangem Lernen nutzten.

Vernon L. Smith

ist Professor für Ökonomie und Recht an der Chapman University. Er gilt als einer der Pioniere der experimentellen Wirtschaftswissenschaft und hat 2002 zusammen mit Daniel Kahnemann den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaft erhalten.

Die Neugierde und Bildung meiner Eltern war sozusagen meine Startrampe, und ich war der erste aus dem erweiterten Familienkreis, der sowohl das College abschloss als auch höhere Diplome erlangte.³

Der Beginn einer langen Entdeckungsreise

Auf dem College begann ich mit einem Studium der Natur- und Ingenieurwissenschaften. Doch die Depression hatte offenbar dauerhafte Spuren in meinen Gehirnwandungen hinterlassen, und so entschied ich mich schliesslich, Ökonomie zu studieren. Erst hier entdeckte ich den Marktplatz als Ort von komplexen menschlichen Interaktionen.

Als ich 1955 meine Stelle als Assistenzprofessor an der Purdue-Universität antrat, meinte es das Schicksal wiederum gut mit mir. Ich hatte viele junge Kollegen um mich herum, die einen offenen Geist besaßen und mich dabei unterstützten, in der Forschung und Lehre neue Wege zu gehen. Schon früh begann ich mich ausserhalb der vertrauten Bahnen unserer akademischen Ausbildungen in Chicago, Harvard, Stanford, Oxford und Johns Hopkins zu bewegen.

Ich gab als Assistenzprofessor einführende Kurse über die Grundlagen der Ökonomie. Als ich meinen Studierenden den Zusammenhang zwischen den traditionellen

Gleichgewichtstheorien und den Entscheidungen und Handlungen realer Menschen auf den Marktplätzen dieser Welt zu erklären versuchte, fühlte ich mich unwissend. Die ökonomische Theorie beschäftigte sich mit Geschichten von statischen Gleichgewichtszuständen – und nicht mit Entdeckungsprozessen, Wandel und ökonomischer Evolution. Aber genau diesen Entdeckungsprozessen wollte ich unter realen Bedingungen auf den Grund gehen. So begann ich mit meinen Experimenten. Der Leser möge sich vorbereiten – nun folgt ein wenig Ökonomie von der Forscherfront.

Experiment I: Gütermarkt funktioniert

Ich griff auf die aus Gütermärkten bekannten Regeln von Geldkurs (zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist zu kaufen) und Briefkurs (zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist zu verkaufen) zurück, um in einer Laborumgebung zu erforschen, wie die Versuchsteilnehmer in einem einfachen Markt von Angebot und Nachfrage agieren. Jeder Versuchsteilnehmer kannte dabei einzig den Preis, zu dem er zu kaufen bzw. zu verkaufen bereit war. Der Käufer profitierte, wenn er unter Wert kaufte; der Verkäufer profitierte, wenn er über Wert verkaufte. Oder im ökonomischen Jargon: in dieser Umgebung zielt der Käufer mit jedem Tausch auf eine Konsumentenrente, der Verkäufer hingegen hat es in jedem Tausch auf einen Produzentenüberschuss abgesehen. Zu meiner Überraschung, und im Widerspruch zu den vorherrschenden Lehren der Ökonomie, tendierten die Teilnehmer durch wiederholte Versuche im Tauschen rasch dazu, sich dem Gleichgewichtspreis anzunähern, den die Theorie voraussagte – ein Ergebnis, das beiden Parteien unbekannt war, von der Gruppe aber immer wieder unbeabsichtigt gefunden wurde. Die Erkenntnisse dieser Experimente führten während der 1960er und 1970er Jahre zu einem schleichenden, wenn auch unbeabsichtigten Wandel meines eigenen Denkens.

Experiment II: Vermögensmarkt tendiert zu Preisblasen

In den 1980er Jahren begann ich zusammen mit meinen Co-Autoren eine gänzlich

andere Art von Marktplatz zu entdecken. Wir führten Experimente durch, in denen Teilnehmer Vermögenswerte tauschen, die während des ganzen Zeithorizonts eines Experiments sozusagen leben und eine Dividende abwerfen. In jeder Periode des Experiments erhält jede Person pro Einheit einen Ertragswert (eine Cash-Dividende) ausbezahlt, der von den Einheiten abhängt, die sie am Ende der Zeitperiode hält: der Wert des Guts entsteht durch das Halten (oder Vermieten), nicht durch dessen Konsum. Gleichzeitig sind die Teilnehmer frei, so viele Einheiten zu kaufen oder zu verkaufen, wie sie wollen. Die Vorstellung war, dass die Teilnehmer rational zu einem Preis handeln würden, der sich in der Nähe des «Basiswerts» einer Einheit bewegte, sprich nahe dem durchschnittlichen Ertragswert einer Einheit pro Periode multipliziert mit der Anzahl verbleibender Perioden. Je weniger Perioden bzw. Perioden mit Dividendenzahlungen im Laufe des Experiments übrig blieben, desto tiefer hätte der Preis sein müssen, zu dem die Teilnehmer die Güter handelten. Die Versuchsteilnehmer taten dies überraschenderweise jedoch gerade nicht. Die Preise nahmen zeitweise zu. Wir stellten Preisblasen und Crashes fest – Entwicklungen, die offenkundig vom vorausgesagten Pfad abnehmender Werte abwichen.

Die naheliegende Frage war sodann: Welche Bedingungen würden diese nicht nachhaltigen, «irrationalen» kollektiven Abweichungen eliminieren? Wir führten das Experiment wieder und wieder unter immer neuen Bedingungen durch. Dabei zeigte sich: was in erster Linie zählt, ist die Erfahrung. Bringt man die Teilnehmer zu zwei weiteren Versuchen ins Labor, werden sie beim dritten Mal in der Nähe des Basiswerts tauschen. Diese Erkenntnis war wenig ermutigend, denn auf den Märkten der Welt kann man den Leuten keine Erfahrung mit auf den Weg geben und gleichzeitig ihre Umstände konstant halten. So nützlich es wäre: man kann nicht alle Menschen so lange in eine Wiederholungsschleife der goldenen 1920er Jahre, der «roaring twenties», und des darauffolgenden Leidens der Depression versetzen, bis sie ihr Verhalten anpassen.

Also begannen wir damit, die Bedingungen zu variieren, zu denen sich die Teilnehmer Geld leihen konnten, oder wir veränderten die kursierende Geldmenge im Verhältnis zu den getauschten Einheiten an Vermögenswerten. Das Resultat: je mehr Geld bzw. Kredit im Umlauf waren, desto grösser waren die Preisblasen.

Schliesslich versuchten wir, anstelle einer Cash-Dividende am Ende jeder Tauschperiode einen Pauschalbetrag am Ende des Experiments auszuzahlen, wiederum in Abhängigkeit davon, wie viele Anteile ein Teilnehmer zu diesem Zeitpunkt hielt. Und siehe da: plötzlich stellten wir keine Preisblasen mehr fest! In unseren vorigen Experimenten wurden also Blasen nur aufgeheizt durch die Verfügbarkeit von Geld bzw. durch die Menge an «Liquidität», die in den Markt floss.

Experimentalwissenschaftler fragen in solchen Fällen stets, ob das neue Resultat nicht auf die Auswahl der Versuchsteilnehmer zurückzuführen sei. Also führten wir das Experiment statt mit Studierenden auch mit Kleinunternehmern sowie mit diversen

Die Frage war: Welche Bedingungen würden die nicht nachhaltigen, «irrationalen» kollektiven Abweichungen eliminieren?

Gruppen von mittleren Kaderleuten durch. Einmal rekrutierten wir gar eine Gruppe von Tradern des ausserbörslichen Handels. Es half alles nichts: wir stellten unter den alten Bedingungen immer noch dieselben Preisblasen fest. Die Erfahrungen dieser Experimente führten mich letztlich zu einer neuen Interpretation der Rolle, die Märkte in der Grossen Depression wie auch in der derzeitigen Krise spielen.

Experiment II und die grosse Rezession

Bevor ich erläutere, wie die Veränderung von Regeln unverantwortliches und kurzfristiges Verhalten förderte, möchte ich betonen, dass sich die aktuelle Rezes-

sion wohl am treffendsten als Bilanzkrise von privaten Haushalten und Banken umschreiben lässt. Die historisch gewaltige Immobilienblase in den USA von 1997 bis 2006 ging einher mit einer Finanzierung durch Hypothekarkredite. Immobilien sind die langlebigsten Wirtschaftsgüter, die zum Zweck des Konsums hergestellt werden, und die Käufer bauten auf eine Expansion günstiger Kredite, um diese Immobilien zu erwerben, vor allem in den schäumenden drei Jahren von 2003 bis 2005, als der Case-Shiller-Hausindex um 35 Prozent anstieg.

Als die Häuserpreise dann im Jahr 2006 zu stagnieren bzw. zu sinken begannen, waren viele Hausbesitzer, die zur Finanzierung ihrer Kredite auf steigende Häuserpreise angewiesen waren, nicht mehr in der Lage, ihre Kredite zu refinan-

zieren. Ende 2006 nahm die Zahl von Hausbesitzern, die den Zahlungsverpflichtungen ihrer Hypotheken nicht mehr nachkommen konnten, rapide zu.⁴ Die Folge war ein unkontrollierter Absturz der Immobilienpreise. Weil die Hypothekarkredite von den Banken vergeben wurden, sanken die Vermögenswerte der Banken im Verhältnis zu ihren Verpflichtungen aus Einlagen, und so erlitt das Bankensystem ein Abschmelzen an Kapital, was freilich bloss den Kapitalrückgang in den Haushalten widerspiegelte. Und wenn das Kapital von privaten Haushalten knapp oder gar negativ ist, mit weiter fallender Tendenz, dann sind die Menschen nicht in Stimmung, Geld auszugeben – und Banken sind angesichts dieser Tendenz nicht in Stimmung, Geld auszuleihen.

Tatsächlich hat der Immobilienmarkt eine enorm wichtige Bedeutung für das Wohlergehen einer Volkswirtschaft. Unsere Untersuchung der letzten 14 Rezessionen, inklusive der Grossen Depression, hat gezeigt, dass – trotz der unterschiedlichen Stärke der Rezessionen – in 11 von 14 Fällen die Ausgaben für Neubauten zurückgingen, während nachhaltige Erholungen der Wirtschaft stets mit einer Erholung der Ausgaben für Neubauten einhergingen.

So können wir also festhalten: das Marktverhalten in der Immobilienwelt (und in Märkten für andere langlebige Güter!) weist bemerkenswerte Parallelen zu den Experimenten im Labor auf. In beiden Umgebungen beobachten wir ein ähnliches menschliches Verhalten, das sich in den grundlegenden Entscheidungsprozessen

In unseren Experimenten wurden
Blasen nur aufgeheizt durch
Verfügbarkeit von Geld bzw.
durch die Menge an «Liquidität»,
die in den Markt floss.

Vernon L. Smith

zeigt. Und es sind die langlebigen Güter – das ist der springende Punkt –, die die Quellen der Instabilität einer Volkswirtschaft darstellen.

Der entscheidende Unterschied

In der Ökonomie wird oft zu wenig klar zwischen langlebigen Gütern und Konsumgütern unterschieden. Das ist in der Tat ein Problem, denn je nachdem funktioniert der Markt anders.

In der Volkswirtschaft sind die meisten Güter aus privater Produktion kurzlebige und konsumierbare Güter – denken wir nur an Nahrungsmittel und Dienstleistungen.⁵ Märkte für diese konsumierbaren Güter funktionieren so, wie wir dies in unseren frühen Experimenten gesehen haben; es sind Märkte, in denen Käufer und Verkäufer mittels Versuchsprozessen den von der Gleichgewichtstheorie vorausgesagten Preis finden. Und der hohe Anteil kurzlebiger Konsumgüter entspricht ihrem stabilen Verhalten in einer Volkswirtschaft. Umgekehrt machen langlebige Güter einen geringeren Anteil der Volkswirtschaft aus. Das Problem liegt also nicht in ihrem Anteil, sondern in ihrer Volatilität. Und hier stossen wir auf den Ursprung des schlechten Rufes von Märkten im allgemeinen.

Die Erkenntnisse und Schlussfolgerungen über unterschiedliches Verhalten in verschiedenen Märkten bedeuten, dass es anstelle einer allgemeinen Dämonisierung einen differenzierten Fokus auf die Krisenherde einer Ökonomie braucht. Eine Eigenschaft von Vermögensblasen ist es, dass eigentlich keiner der Teilnehmer wirklich schuldlos ist. Statt nach Schuldigen sollte man darum nach Lösungen suchen – und nach den Ursachen im Verhalten der Menschen. Blasen in Vermögensmärkten sind wie eine Krankheit, die durch die selbstverstärkenden Erwartungen steigender Preise übertragen wird: hier treffen wir auf den wahren Feind, und der Feind sind wir selbst.

Käufer, Verkäufer, Schuldner, Banken, Kreditgeber von Hypotheken, Investoren, öffentliche Wohnungsvermittler, Emittenten von «Versicherungen» auf Hypothekenderivate – sie alle glaubten während der letzten Immobilienblase, dass die Preise

weiter steigen würden. Und nach dem Crash folgten die Schuldzuweisungen. Der Ruf des Marktes litt. Derweil fuhr die überwiegende Mehrheit von Märkten fort, zuverlässig, lautlos und täglich Wohlstand zu schaffen, indem sie den Menschen die Freiheit gaben, nach der Befriedigung ihrer Bedürfnisse zu streben. Allein, diese Märkte sind nicht Gegenstand der Medienschlagzeilen.

Gütermärkte funktionieren ziemlich effizient

Im Fokus der Kritik stehen volatile Vermögensmärkte. Und mit ihnen Vermögenswerte als solche. In der Tat: wem gehört ein Gut, das mit Krediten in der Erwartung erworben wurde, dass dessen Preis steigt? Wer bekommt für was ein Darlehen? Und wem gehört das Geld, mit dem dieser Kredit vergeben wurde? Hier wird eine Eigentumsproblematik sichtbar, die uns im Zuge dieser Krise weiterhin beschäftigen wird.

Gerne geht dabei vergessen, dass die Verbrauchermärkte für nicht langlebige Güter selbst während der Krise einwandfrei funktionierten – und dies auch weiterhin tun werden. Sie sind nicht volatil und beruhen auf klaren Eigentumsverhältnissen. So lässt sich auch feststellen: private Eigentumsrechte werden für die leistungsstarken Verbrauchermärkte nicht in Zweifel gezogen. Sicherlich, es gibt stets Fragen zur Sicherheit von Konsumgütern, zur Transparenz in der Kennzeichnung, zu den Rechten der Verbraucher, zur Kontrolle von Drogen. Aber all diese Fragen beschäftigen sich nicht damit, wie wir Krisen von der Art der aktuellen Bilanzrezession verhindern können. Warum nicht? Eben weil die Märkte für Konsumgüter – und das sind über 75 Prozent der ökonomischen Leistung – ziemlich effizient funktionieren und nie eine Quelle der volkswirtschaftlichen Instabilität waren bzw. sind. In diesen Märkten passen sich Eigentumsrechte leicht an veränderte Kulturen und Technologien an, und sie arbeiten gleichsam unerbittlich daran, Menschen wirtschaftlich besserzustellen.

Es sind die anderen 25 Prozent, die langlebigen Gebrauchsgüter, insbesondere

die kreditfinanzierten Häuser, die eine ständige Quelle der Instabilität darstellen. Und sie sind die Krisenherde, für die wir Lösungen finden müssen. Die Frage lautet deshalb: Haben wir die richtigen Regeln für unseren Immobilienhypothekenmarkt?

Ich bin der Ansicht, dass wir sie nicht haben. Wir hatten in der Vergangenheit bessere Regeln für den Hypothekenmarkt als während der jüngsten Immobilienblase – aber wir haben sie irrtümlicherweise verändert bzw. aufgegeben.

Um zu verstehen, was ich meine, ist es wichtig, auf zwei grosse regulatorische Veränderungsprozesse zurückzukommen, die ihren Ursprung in den 1920er Jahren und der darauf folgenden Depression hatten:

1. Veränderungen auf den Wertpapiermärkten, insbesondere veränderte Regeln für hinterlegte Sicherheiten zur Aufnahme von Krediten (margin rules): diese Regeln haben uns gute Dienste geleistet und wurden über die Jahre beibehalten.
2. Veränderungen auf Hypothekenmärkten, insbesondere veränderte Regeln für die Amortisierung von Hypotheken (mortgage amortization rules): die Veränderung dieser Regeln hat massgeblich zur Immobilienblase beigetragen.

I. Sicherheitenregeln gefunden und beibehalten

Im Zuge des Dotcom-Crashes von 2000 bis 2002 sanken die Aktienkurse um zehn Billionen Dollar, ohne dass dieser Wertverlust negative Auswirkungen auf die Bilanzen der Haushalte und Banken gehabt hätte; es folgte nur eine milde Rezession im Jahr 2001, die den schwachen privaten Investitionen in Nichtwohnmobilien zuschreiben ist. Und auch der enorme Börsencrash vom 19. Oktober 1987 hatte keine Rezession hervorgebracht. Warum? Weil die Nutzung von Bankkrediten für Investitionen in Wertpapiere eingeschränkt war. Eineinhalb Jahre vor dem Börsencrash im Oktober 1929 hatten private Broker damit begonnen, die hinterlegten Bar-Sicherheiten für den Kauf von Aktiendarlehen zu erhöhen, von 25 auf 50 Prozent, um Aktien der besten Unternehmen zu kaufen (der Prozentsatz war noch höher für riskantere

Aktien). Vier Jahre nach dem Crash verpflichtete die New Yorker Börse zum ersten Mal in ihrer Geschichte alle angeschlossenen Broker, die Regel von mindestens 50 Prozent Sicherheitsleistung auf all ihre Kundenkonten anzuwenden. 1934 übernahm dann der SEC Act diese private Erfahrung und Lehre ins Zivilrecht.

Die Folge dieser Veränderung der Regeln ist klar: der primäre Schaden von Börsencrashes wird auf jene Investoren beschränkt, die für die Blase verantwortlich sind; die externen finanziellen Folgen für Banken und für die Volkswirtschaft sind insgesamt minim.

II. Amortisierungsregeln gefunden und im Stich gelassen

Als 1929 die Grosse Depression ausbrach, waren die Ausgaben für neue Immobilien gegenüber dem Höchststand von vier Jahren zuvor bereits um 37 Prozent zurückgegangen. Obwohl amerikanische «Savings and Loan»-Banken lange praktisch

lehen nicht vollständig amortisiert. Hohe Standards sowohl für Hypotheken des Bundes als auch für jene der privat finanzierten Immobilien blieben die Norm über Jahrzehnte, doch in den 1990er Jahren begannen sie – wegen eines wachsenden politischen Konsenses und einer weitverbreiteten privaten Finanzierungshilfe – zu erodieren. Der Konsens bestand darin, dass die amerikanische Gesellschaft aggressiver in der Hypothekenvergabe an Familien mit niedrigem bis mittlerem Einkommen tätig sein sollte. «Jedem Amerikaner sein Haus» – so lautete das Credo.

Es wird wieder nach oben gehen

Dieser amerikanische Versuch, Menschen mit bescheidenen Mitteln zu einem Eigenheim zu verhelfen, ging nach hinten los. Zwar wurden die Erwartungen der Menschen geschürt, doch der Versuch ist definitiv fehlgeschlagen. Die neue Politik hat trotz bester Absichten den meisten Menschen am Ende sogar mehr geschadet als genutzt. Vielleicht hat die ganze Geschichte mit dem zu tun, was Polonius sagte: «Und Borgen stumpft den Sinn fürs Sparen ab.» Das werden wir allerdings nie sicher wissen.

Was also ist die Quintessenz? Wenn ich abschliessend einen Blick auf die Geschichte und die Daten aus dem Labor werfe, so bin ich ziemlich zuversichtlich, dass die aktuelle Episode des «Klassenkampfes» ebenso vorübergehen wird wie die Reaktion der Wut, die es bloss auf einen Schuldigen ab-

gesehen hat. Die wirtschaftliche Besserstellung des Menschen – gemessen am durchschnittlichen Wohlstand und der Verringerung der wirtschaftlichen Ungleichheit – ist seit etwa 1800 rasant vorangeschritten.

Die gute Nachricht ist: sie dürfte nach mehreren Jahren mit unterdurchschnittlichem Wachstum im Zuge der aktuellen grossen Rezession weitergehen. Und vielleicht lernen wir ja doch aus der Geschichte und nutzen unser erworbenes Wissen über das Verhalten in Märkten dazu, uns vor uns selber zu schützen – und uns selber zu helfen.

Aus dem Amerikanischen übersetzt
von Florian Rittmeyer

Haben wir die richtigen Regeln für unseren Immobilienhypothekenmarkt? Ich bin der Ansicht, dass wir sie nicht haben.

alle Hypotheken amortisiert hatten, waren zwischen 1925 und 1929 85 Prozent der Hypothekenkredite von Versicherungen und 88 Prozent von Geschäftsbanken eigentliche Darlehen, bei denen nur Zinsen gezahlt wurden bzw. die nur zum Teil amortisiert wurden.⁶ Wie in der aktuellen Krise bedeutete dies, dass am Ende der Leihfrist eine grosse geballte Zahlung anstand. Darüber hinaus lag die durchschnittliche Laufzeit einer Hypothek bei nur drei Jahren. Die Erfahrung der Depression führte zu einer dramatischen Veränderung dieser leichtfertigen Praxis sowie zu neuen Rechtsvorschriften über die Bedingungen, zu denen eine Hypothek aufgenommen werden konnte. In den späten 1930er Jahren waren bloss noch 10 Prozent der Hypothekendar-

1 «Neither a borrower nor a lender be, For loan oft loses both itself and friend, And borrowing dulls the edge of husbandry.» Deutsche Übersetzung von Ludwig Seeger, 1865.

2 Aber wie meine Mutter mich lehrte, waren die Chancen für Schwarze nicht gleich, und sie kämpfte gegen rassistische Diskriminierung viele Jahre vor dem wegweisenden Kansas-Fall «Brown vs Board of Education of Topeka» von 1954 und den folgenden Bürgerrechtsgesetzen von 1964.

3 Siehe Vernon L. Smith: *Discovery. A Memoir*. Bloomington: AnthorHouse, 2008.

4 Steven Gjerstad and Vernon L. Smith: *From Bubble to Depression?* In: *The Wall Street Journal*, April 6, 2009 sowie Steven Gjerstad and Vernon L. Smith: *Monetary Policy, Credit Extension, and Housing Bubbles: 2008 and 1929*. In: *Critical Review*, Volume 21 (2009). S. 269–300.

5 Wenn man vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) die Staatsausgaben abzieht, erhält man das Bruttoprivatprodukt (gross private product). Der Grossteil, über 75 Prozent, dieses Privatprodukts setzt sich aus kurzlebigen Konsumgütern zusammen. Und dieser Anteil bleibt sowohl in Phasen der Rezession wie auch der Prosperität mehr oder weniger stabil. Die prominente Ausnahme ist jedoch die Grosse Depression, als die Ausgaben für kurzlebige Güter im Gleichschritt mit dem BIP zurückgingen.

6 Leo Grebler, David M. Bland und Louis Winnick: *Capital Formation in Residual Real Estate: Trends and Prospects*. Princeton University Press, 1956. S. 231.