

# Alter Wein in neuen Schläuchen - Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky

*Gregor Hochreiter, 10.10.2007*



INSTITUT FÜR  
Wertewirtschaft

- Diese Analyse wurde mit Sorgfalt verfaßt und bittet darum, *ausgedruckt* und in Ruhe gelesen zu werden. Sie bietet Ihnen im Gegenzug für Ihre ungeteilte Aufmerksamkeit wertvolle Anregungen und könnte sogar Ihr Leben verändern.
- Sie dürfen diese Analyse gerne an Interessierte weiterleiten; eine Veröffentlichung ist jedoch nur nach Rücksprache ([info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org)) gestattet.
- Das Institut für Wertewirtschaft ist ein vollkommen unabhängiges Institut, das sich ausschließlich durch freiwillige Beiträge finanziert. Unsere Aufgabe ist es, die Krise der Gegenwart besser zu verstehen, die Grundlagen einer freien, friedlichen und prosperierenden Gesellschaft zu erarbeiten, dieses Wissen zu vermitteln, Orientierung zu bieten und Menschen dabei zu helfen, ein wertorientiertes und sinnerfülltes Leben zu führen, ohne dabei den heute dominanten Illusionen zu erliegen.

## Alter Wein in neuen Schläuchen - Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky

**E**in medialer Schwellbrand zog in den letzten Wochen durch die Finanzmedien. Ausgehend von den USA wurde die Wiederentdeckung des amerikanischen Ökonomen Hyman P. Minsky gefeiert. Der Student von Joseph A. Schumpeter und Reformulierer von John M. Keynes habe mit seiner "Instabilitätshypothese" eine brauchbare Erklärung für die wiederkehrenden Konjunkturwellen und die aktuelle Immobilienkrise geliefert.

Insbesondere der sogenannte "Minsky-Moment" oder "Minsky Meltdown" erregte das Interesse der Öffentlichkeit. Der "Minsky-Moment" beschreibt denjenigen Augenblick, zu dem die schlechtesten Schuldner ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen können und bankrott gehen. Diese schlechteste von drei Schuldnerkategorien bezeichnet Minsky auch als "Ponzi-Schuldner", weil sie als Schuldner ohne Sicherheiten auf die Wertsteigerung ihrer Vermögenswerte zur Schuldentilgung spekulieren. In Minskys Theorie ist der Anteil der Ponzi-Schuldner keine Konstante. Mit Fortdauer des Booms steigt dieser Anteil an, bis er schlußendlich eine das gesamte Finanzsystem gefährdende Höhe erreicht. Diese Dynamik begründet Minsky damit, daß der Boom einer sich selbstverstärkenden Spirale aus steigenden

Gewinnerwartungen und zunehmend spekulativer Verschuldung gleicht. Sobald dann der Wertanstieg der Vermögenswerte nicht mehr zur Begleichung der Zinsaufwendungen ausreicht, machen die Ponzi-Schuldner reihenweise Pleite.

In weiterer Folge bringen die großflächigen Zahlungseinstellungen der Ponzi-Schuldner die Banken in existenzbedrohende Bedrängnis. Die Bonität der Banken sinkt und vor allem das unbekannte Ausmaß an faulen Krediten bremst das Interbankgeschäft, weil Geschäftsbank A die Bonität der Geschäftsbank B nicht mehr richtig einschätzen kann. Nach Jahren des Überoptimismus schlägt die Stimmung plötzlich um und eine Vertrauenskrise macht sich breit. In einer derartigen Crash-Situation müsse nun, so Minsky, die Zentralbank das Kreditgeschäft durch das Absenken der Zinsen - speziell im Interbankgeschäft (Diskontsatz) - ankurbeln. Ansonsten drohe eine unaufhaltsame deflationäre Abwärtsspirale.

Was ist von Minskys hier schemenhaft dargestellten Theorie zu halten? Ohne Zweifel nimmt Minsky in seiner Analyse wahr, daß die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge einem riesigen Pyramidenspiel ("Ponzi-Spiel") gleicht, das irgendwann einmal

## Alter Wein in neuen Schläuchen - Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky

kippen muß. So weit, so gut. Eine richtige Erkenntnis macht jedoch noch keine stimmige Theorie.

Ein erstes Problem taucht bei Minskys Analyse der Ursachen des Booms auf. Wie kann es überhaupt zu einer exzessiven Kreditvergabe kommen, wenn es doch im ureigensten Interesse der kühl kalkulierenden Geschäftsbanken liegt, nicht durch derartige Exzesse ins finanzielle Wanken zu geraten? Ganz Keynesianer, beantwortet Minsky diese Frage mit einem psychologischen Argument. Der Kapitalismus würde die Gier der Menschen verstärken und so zu rücksichtslosem Gewinnstreben verleiten. Allerdings ist die exzessive Vergabe von Krediten an finanzschwache Schuldner kein psychologisches Phänomen, sondern ein dem "fiat money" geschuldetes reales Phänomen. Denn erst das Abgehen von einer 100% Deckung wie im Goldstandard ermöglicht die exzessive Kreditvergabe. Die Kausalitätskette läuft folglich in die andere Richtung, von der Realität zur Psychologie und nicht umgekehrt. Des weiteren tragen die im Boom verzeichneten Scheingewinne maßgeblich dazu bei, unter den an der doppelten Geldillusion leidenden Marktteilnehmern eine an und für sich unbegründete Masseneuphorie auszulösen.

Dieses durch und durch reale Phänomen wurzelt in der Manipulation des Zinses durch die Zentral- und Geschäftsbanken, also in einer Intervention des Staates in die friedlichen Markttransaktionen der Bürger. Die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge durch die Zentralbanken und des auf Bruchteilreservehaltung operierenden Geschäftsbankensystems ("fractional-reserve-banking") ist folglich mit dem Kapitalismus unvereinbar. Dies haben Ökonomen wie u.a. Ludwig von Mises, Murray N. Rothbard und Guido Hülsmann, allesamt Vertreter der "Österreichischen Schule der Nationalökonomie", in unzähligen Schriften hieb- und stichfest dargelegt.

Weil Minsky aus falschen Gründen zu einer an sich richtigen Erkenntnis gelangt, führen die von Minsky verordneten wirtschaftspolitischen Rezepte dem Patienten noch weiter Gift zu, anstatt ihn zu entgiften. Es ist ein häufig vorzufindender Trugschluß unserer Zeit, für die Heilung eines von der Politik herbeigeführten Mißstandes genau jene Mittel in erhöhter Dosis vorzuschlagen, die den bedauerlichen Zustand erst herbeigeführt haben. "More of the same" heißt im konkreten Fall, Inflation mit noch mehr Inflation zu bekämpfen. Mit der als Rettungsaktion getarnten Reflationierung verschlimmert die Politik nicht nur alle

## Alter Wein in neuen Schläuchen - Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky

Übel der Inflation. Schließlich löst die weitere "Bereitstellung von Liquidität", so eine häufig gebrauchte beschönigende Umschreibung für Inflationierung, die strukturellen Probleme nicht. Daneben verstetigt das allseits bekannte Problem des "Moral Hazard" unter den Geschäftsbanken das Gefühl, für unternehmerisches Fehlverhalten wie das "fractional-reserve-banking" finanziell nicht zur Verantwortung gezogen zu werden. Der Konkurs eines Unternehmens stellt in einer freien Marktwirtschaft jenes disziplinierende Korrektiv dar, das Unternehmer in die Schranken des verantwortlichen Handelns weist. Setzt man dieses Korrektiv außer Kraft, erfährt das unverantwortliche Handeln eine deutliche Bestärkung.

Die panische Furcht vor der Deflation, die Minsky mit nahezu allen Berufskollegen teilt, liegt in einem logischen Fehlschluß begründet. Nur weil die zwei Phänomene Geldmengendeflation und Rezession gleichzeitig auftreten, bedeutet dies noch lange nicht, daß das eine Phänomen - die Rezession - von dem anderen Phänomen - der Geldmengendeflation - verursacht wurde. Tatsächlich werden beide Phänomene durch die zeitlich vorangehende Inflationierung und den Boom verursacht. Denn die von Minsky gefürchtete Schuldendeflation und die damit

einhergehende strukturelle Bankenkrise bereinigen jene monetären Exzesse, die den künstlichen Boom ursächlich ausgelöst hatten. Die temporäre Rezession heilt also das, was die vorhergehende Inflationierung verursacht hat.

Die Furcht vor der unaufhaltsamen Abwärtsspirale erweist sich ebenfalls als unbegründet, weil es sich bei der Deflation/Rezession um eine bereinigende Korrektur handelt, die nach Aufdeckung aller Scheinwerte ein Ende findet. Natürlich gilt: Je stärker inflationiert wurde, desto größer der Berg an Scheinwerten, der abzutragen ist.

Minskys inflationäre Politikempfehlungen sind außerdem weder neu, noch originell. Allen medialen und akademischen Unkenrufen zum Trotz entsprechen sie in den entscheidenden Aspekten haargenau dem gegenwärtigen Mainstream. Gerne gefallen sich heutige Keynesianer in der Rolle der Außenseiter, die sich von Neoliberalismus und Monetarismus in das Eck der Bedeutungslosigkeit gedrängt sehen. Und natürlich existieren zwischen diesen beiden Schulen gravierende Auffassungsunterschiede über das Wie einer optimalen Geldpolitik. Aber sie unterscheiden sich nicht hinsichtlich der Frage ob überhaupt inflationiert werden soll.

## Alter Wein in neuen Schläuchen - Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky

Den für die wirtschaftspolitische Realität letztlich vernachlässigbaren, weil nur graduellen und nicht prinzipiellen, Unterschied bestätigt der wichtigste Vertreter des Monetarismus, Milton Friedman, indirekt in seinem letzten publizierten Artikel mit dem sperrigen Titel "A Natural Experiment in Monetary Policy Covering Three Episodes of Growth and Decline in the Economy and the Stock Market", der im prestigeträchtigen "Journal of Economic Perspectives" (Vol. 19, No. 4 - Fall 2005, p. 145-150) veröffentlicht wurde. In diesem lobt er die reflationäre Politik Alan Greenspans im Jahr 2001 und kritisiert die Passivität der Zentralbank im Anschluß an den Crash von 1929. Zu denselben geldpolitischen Schlußfolgerungen gelangen die angeblichen Widersacher des Monetarismus, die Keynesianer jeglicher Couleur.

Gerade weil sich die wirtschaftspolitischen Illusionen so tief in unser Gedächtnis eingebrannt haben, kommt eine langfristige Wertvermehrung oder zumindest Wertsicherung, die das Ziel jedes Anlegers/Investors sein sollte, ohne ein tiefgreifendes Verständnis der ökonomischen Kausalzusammenhänge, ohne ein ernstgemeintes Abschiednehmen von der falschen Vorstellung, wonach die zyklischen Entwicklungen einer freien Marktwirtschaft inhärent seien, nicht aus. Wir müssen uns nicht mit der Instabilität

der Finanzmärkte abfinden und auch nicht mit der Idee, wirtschaftliche Entwicklung wäre nur um den Preis eines zyklischen Wachstums mit seinen Auf- und Abwärtsbewegungen zu erlangen. Die "Entdeckung" von Minskys fehlerhaften Thesen selbst in der angesehenen FAZ zeigt indes, wie sehr wir uns mit dieser marxistischen Fehlauflassung bereits abgefunden haben, die von Wellentheoretikern wie Minsky, Schumpeter, Keynes und Kondratieff popularisiert wurde und die sich auch heute noch großer Beliebtheit erfreuen. Abgelenkt von akademischen und wirtschaftspolitischen Scheingefechten steuern wir deshalb auf eine Epoche der noch rasanteren Geldentwertung zu.

Für einen langfristig orientierten Anleger, der die Früchte seines Investments auch tatsächlich genießen möchte, empfiehlt sich daher die eingehende Auseinandersetzung mit den Ideen der "Österreichischen Schule der Nationalökonomie". Denn was nützt es, im kommenden Crash zu den Gewinnern zu zählen, wenn sich danach die Gesellschaft wie in den 1920ern und 1930ern nicht mehr erholt.

Falls diese Analyse wertvoll für Sie war, unterstützen Sie bitte die Arbeit des Instituts für Wertwirtschaft mit einer freien Spende:

<http://wertwirtschaft.org/spende>

# Unser Angebot

Wir hoffen, daß diese Analyse wertvoll für Sie war. Wir würden uns sehr freuen, von Ihnen zu hören und wären Ihnen sehr dankbar, wenn Sie unser Angebot an Verwandte, Freunde, Bekannte, Mitarbeiter und Vorgesetzte weiterempfehlen würden. Das Institut für Wertewirtschaft bietet Unternehmen, NGOs, Institutionen, Universitäten und Privatpersonen folgende Dienstleistungen:

## Seminare

- Seminare für Privatpersonen: <http://wertewirtschaft.org/seminare/>
- Mitarbeiterschulungen direkt in Ihrem Unternehmen/Verein. Auf Wunsch übernehmen wir auch die komplette Organisation eines externen Seminars. Themen: Wirtschaftsethik, Erfolg durch ökonomisches Denken, Werte & Sinn im Unternehmen, Unternehmertheorie, Nachhaltige Wertsicherung im Konjunkturzyklus, Dynamische Anreizanalyse (→ [info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org)).
- Seminare für Studenten oder Schüler: Ob kompetente Lehre auf höchstem akademischem Niveau oder interaktive (auch kindergerechte) Einführung in die Ökonomie mittels innovativer Simulationen - bei uns sind Sie richtig (→ [info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org)).

## Vorträge

Wir bieten kompetente Vortragende zu folgenden Themen: Ökonomische Grundlagen / Wirtschaft wirklich verstehen, Werte & Sinn in der Wirtschaft, Wirtschaftsethik / CSR, Ethisches Investment, Vermögenssicherung in der Wirtschaftskrise, Konjunkturzyklus, Menschenbild in der Ökonomie, Ideengeschichte, Freiheit & Verantwortung, Unternehmertum, Österreichische Schule der Nationalökonomie, Ökonomie und Religion, Epistemologie / Wissenschaftstheorie, Risiken in Technologie und Wirtschaft, Bildungsfreiheit, Werteorientierte Bildung, aktuelle politische und wirtschaftliche Fragen. Anfragen an: [info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org). Jeden 7. um 7 (monatlich um 19:00 Uhr, unabhängig vom Wochentag) findet in Wien ein Club für Wertewirtschaft mit aktuellen Vorträgen statt (→ <http://wertewirtschaft.org/club/>).

## Projekte

Das Institut für Wertewirtschaft bietet interessierten Unternehmen die Möglichkeit, gemeinsame Projekte umzusetzen. Nützen Sie die Kompetenz des Instituts für den Aufbau wahrer Werte, die wertewirtschaftliche Überprüfung und Ausformung Ihrer Unternehmenskultur und werte- und sinnorientiertes Unternehmertum. Das Institut für Wertewirtschaft kombiniert ökonomisches und ethisches Know-how - keine halben Sachen, nicht bloß gute Intentionen und schon gar keine kurzfristige PR, sondern echte Werte und Sinn für Ihr Unternehmen und Ihre Mitarbeiter. Kontakt: [info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org).

## Tutor

Ob Sie bloß gelegentliche Fragen haben oder vor einer großen Lebensentscheidung stehen; ob Sie bloß eine zweite Meinung einholen oder Ihren Lebensentwurf und Ihr Weltbild auf Stimmigkeit prüfen wollen: Wir stellen Ihnen gerne nach Möglichkeit einen persönlichen Tutor zu Ihrer Verfügung. Ihr Tutor hilft bei praktischen Lebensfragen, aber auch bei theoretischeren Fragestellungen, z.B. der Auseinandersetzung mit dem eigenen Weltbild: Ihr Tutor empfiehlt Ihnen Literatur, begleitet Sie bei schwieriger Lektüre, gibt Ihnen zahlreiche Anregungen zum Nachdenken und steht für persönliche Diskussionen zur Verfügung. Auch bei Seminar- und Diplomarbeiten ist ein Tutor eine wertvolle Hilfe.

- **Denkfutter:** Sie nennen uns ein Thema und wir liefern Ihnen Texte mit tiefeschürfenden, überraschenden, kontroversiellen, aufmunternden Denk-Anregungen. Ob zur Schärfung Ihres Intellekts aus persönlichem Interesse oder für akademische Arbeiten, Projekte, Veranstaltungen, Diskussionen, Unterricht ... (Kostenbeitrag: auf Anfrage).
- **Persönliches Gespräch:** Entweder Sie besuchen uns persönlich in Wien, laden uns zu sich ein oder wir führen ein Telefongespräch. Sie nennen uns zuvor die Themen, die Ihnen am Herzen liegen, sodaß sich Ihr Tutor vorbereiten kann. Auch eine schriftliche Nachbereitung bieten wir Ihnen an. (Kostenbeitrag: €30/Stunde)

- **Privatlehrer:** Für Kinder/Jugendliche bieten wir einfühlsame Hauslehrer - allerdings nicht zur Prüfungsvorbereitung, sondern zum gemeinsamen Entdecken von Wissen. (Kostenbeitrag: €20/Stunde)

*Was Sie nicht erwartet:* Es handelt sich weder um Psychotherapie oder Lebens-/ Sozialberatung, noch ein religiöses/ideologisches Angebot.

## **Publikationen**

Die einfachste Möglichkeit, regelmäßig alle unsere Publikationen (Übersicht: [http:// wertewirtschaft.org/publikationen/](http://wertewirtschaft.org/publikationen/)) zu erhalten, ist eine Mitgliedschaft beim Institut für Wertewirtschaft (Nähere Informationen: [http:// wertewirtschaft.org/spende/](http://wertewirtschaft.org/spende/)):

- **5€ / Monat:** einfaches Mitglied, Abonnement unserer Publikationsreihe, Zusendung unserer Mitgliederschrift
- **10€ / Monat:** Förderndes Mitglied
- **25€ / Monat:** Gründer, Zusendung aller Publikationen, auch Buchtitel
- **50€ / Monat:** Fördernder Gründer

**Institut für Wertewirtschaft**  
Alberichgasse 5/12, A-1150 Wien  
Fax: +43 1 2533033 4733  
Email: [info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org)  
<http://wertewirtschaft.org>