



Ludwig-von-Mises-Forum



humanistisch - freiheitlich - pluralistisch

German Review of New Austrian Economics

— Discussion Papers —

2. Jg. 2008, Nr. 1

Markus H. Schiml

Asset-Price-Bubbles - eine Austroliberale Perspektive

Metatheorie und leitbildorientierte Vermeidungsstrategien

ISSN: 1864-4597

Herausgeber:

Philipp Bagus, Dr. (Madrid)
Thomas Rudolf (München)
Markus H. Schiml (Bayreuth)

Wissenschaftlicher Beirat:

Gregor Hochreiter, Mag. M. Sc. (Wien)
David Howden (Madrid)
Guido Hülsmann, Prof. Dr. (d'Angers)
Holger Koch, Diplom-Volkswirt (Bayreuth)
Michael Lorenz, Dr. habil (Chemnitz)
Peter Oberender, Prof. Dr. Dr. h.c. (Bayreuth)
Michael von Prollius, Dr. (Berlin)
Eugen Maria Schulak, Dr. (Wien)
Rahim Taghizadegan, DI (Wien)
Norbert F. Tofall (Berlin)

German Review of New Austrian Economics

Eine Diskussionsreihe des Ludwig-von-Mises-Forums an der Universität Bayreuth

Herausgeber: Dr. Philipp Bagus
Diplom-Volkswirt (Univ.)
Universität Rey Juan Carlos Madrid

Thomas Rudolf
Diplom-Volkswirt (Univ.)
Ludwig-von-Mises-Institut (Auburn)

Markus H. Schiml
Diplom-Volkswirt (Univ.)
Institut für ökonomische Bildung

ISSN: 1864-4597

2. Jg. 2008 Nr. 1

© 2008 Verlag ökonomische Bildung

Zweigstr. 6 – 95444 Bayreuth – 0921-788443

Asset Price Bubbles – An Austroliberal Perspective

Meta Theory and General Principle Solution Approaches

Markus H. Schiml

Abstract

In this article I point out how Austrian business cycle theory can explain boom bust cycles in asset markets and their concentrate arise in the last decades. Then I give an overview of Austrian approaches reforming the actual monetary systems. On a critical constructivist methodological base I evaluate these proposals. Taking this epistemological base into account the advantage of the gradual way to a system of competition of currencies like Hans Sennholz suggested outweighs.

JEL-Classifications: B 53, E 50, E 52, E 58, E 59, P 11, P 21, P 31.

Keywords: Austrian economics, asset price bubbles, monetary policy, reforms in monetary policies, evolutionary economics.

Asset-Price-Bubbles – eine austroliberale Perspektive

Metatheorie und leitbildorientierte Vermeidungsstrategien

Markus H. Schiml

Zusammenfassung

In diesem Artikel wird zunächst gezeigt, wie es aus der Sicht der Österreichischen Konjunkturtheorie zur Bildung von Börsenboomphasen kommt und wie vor diesem Hintergrund die Konzentration der globalen Boom-Bust-Zyklen eingeordnet wird. Danach wird ein Überblick über daraus resultierende austroliberale Reformvorschläge gegeben. Diese werden anschließend mit einer kritisch-konstruktiven Referenzbasis bewertet. Vor diesem methodologischen Hintergrund überwiegen die Vorteile für eine graduelle Etablierung eines Wettbewerbs der Währungen, wie es Hans Sennholz vorschlägt.

JEL-Klassifikationen: B 53, E 50, E 52, E 58, E 59, P 11, P 21, P 31.

Schlüsselwörter: Austrian Economics, Vermögenspreise, Geldpolitik, Geldsystemreformen, Evolutionäre Ökonomie.



Ludwig-von-Mises-Forum

humanistisch - freiheitlich - pluralistisch



Asset-Price-Bubbles – eine austroliberale Perspektive

Metatheorie und leitbildorientierte Vermeidungsstrategien

Markus H. Schiml

I. ASSET-BUBBLES ALS ÖKONOMISCHER PROBLEMBEREICH

Nach den jüngsten Ereignissen der Immobilien-Krise häuft sich der Begriff „Bubble“ in der Finanzpresse. Bereits in den Jahren vor dem Platzen der Internet-bubble, spätestens aber seit März 2000 erlebt der Ausdruck bereits eine historisch einzigartige Beliebtheit. Zwar sind Erscheinungen an den Weltbörsen, die diese Bezeichnung verdienen, seit Jahrhunderten bekannt. So etwa bei der South-Sea-Bubble (1720), der Mississippi-Bubble (1720), diversen Eisenbahn-Bubbles im 19. Jahrhundert, der deutschen Gründerkrise (1873) oder der Weltwirtschaftskrise (nach 1929).¹ Die Häufigkeit, mit der uns der Begriff in den letzten Jahren begegnet, ist dennoch neu. Nach der dot.com-Bubble folgte die Immobilienbubble in den USA, danach die „Echo-Bubble“², als die Aktienmärkte sich nach 2003 wieder sehr rasch erholten. „Bubbles“ fand man jüngst auch in Emerging-Markets wie China, Indien oder den osteuropäischen Ländern oder auch an den Bondmärkten. Selbst für Rohstoffmärkte werden Bubbles diskutiert.³ *Bhar und Malliaris (2001, S. 715–805)* verwenden für diese Erscheinung den Begriff der „permanenten Blase“ als ein Phänomen, dass sich seit etwa den 1950er-Jahren eine dauerhafte Abkopplung des Fundamentalwertes vom realisierten Wert des US-Aktienmarktes vollzieht, der sich trotz Korrekturen und Crashes immer mehr vergrößert.⁴ *Schnabl und Hoffmann (2007)* verwenden die Bezeichnung der „vagabundierenden Blasen“, die weltweit in verschiedenen aufstrebenden Regionen entstehen und wieder verschwinden.

¹ Für einen Überblick siehe *Kindleberger (1989)* und *Schiml und Wolf (2006)*.

² *Zeise (2004)* verwendete auch den Begriff „Blase II“.

³ Siehe *Brümmer et al. (2008)*.

⁴ Siehe dazu auch *Schiml (2006)*.

Vielfach wurde versucht, diese Erscheinungen zu erklären. Börsenpsychologie und Behavioral Finance sind eine Möglichkeit. Wissenschaftlich dominierten lange rationale Ansätze.⁵ Vielfach werden Ad-hoc-Hypothesen herangezogen.⁶ Und heute werden in Computersimulationen Bubbles durch Interaktionen zwischen Noise-Tradern und Smart-Money-Investoren in der Computational Finance kreiert.⁷ Arbeiten aus der Chaostheorie stützen diese Ansätze.⁸ Und auch das postkeynesianische Erklärungsmodell von Hyman P. Minskys Krisentheorie instabiler Finanzmärkte wird zunehmend diskutiert.⁹

Eine konkurrierende Metatheorie zur Analyse geldpolitischer Rahmensetzung und Regelbedingungen¹⁰, in der auch die Entstehung von Asset-Price-Bubbles eingebunden ist, stellt neben Minsky die Österreichische Schule der Nationalökonomie zur Verfügung, deren Gedankengut in den letzten Jahren ebenfalls verstärkt in die wissenschaftliche Diskussion eingegangen ist.¹¹ Die aktuellen Arbeiten dieser „New Austrians“¹² berufen sich in großem Maße auf die Standardwerke der Geldtheorie der Austrian Economics von *Menger (1871)*, *Mises (1924)*, *Haberler (1932)*, *Hayek (1933)* und *Mises (1963)*, die von den wissenschaftlichen Grundsätzen, Referenzbasen und Methoden ihrer Vorgänger nicht wesentlich abgewichen sind.¹³ Bei ihrer Analyse steht die monetär ausgerichtete Austrian Business Cycle Theorie (ABCT) im Mittelpunkt. Auf dieser Basis werden verschiedene Reformvorschläge gegeben, von denen einige nicht mit den ethischen und ordnungspolitischen Grundhaltun-

⁵ Siehe etwa die Ansätze von *Blanchard (1979a)*, *Blanchard und Watson (1982)*, *Tirole (1982)*, *Tirole (1985)*, *Diba und Grossman (1987)*, *Diba und Grossman (1988a)*, *Diba und Grossman (1988b)* und *Flood und Hodrick (1990)*.

⁶ Siehe dazu etwa die Konzepte der „Fads“, „Mini-Spekulative-Bubbles“, „Growing-Grater-Fool-Bubbles“, „Mirages“, „Overshooting-Bubbles“, „Beauty-Contest-Bubbles“, „Chain-Letters“ oder „Ponzi-Schemes“. Für einen Überblick siehe *Schiml (2008a)*.

⁷ Siehe *Lux (1997)*, *Lux und Marchesi (1999)* oder *De Grauwe und Grimaldi (2004)*.

⁸ Siehe *De Grauwe et al. (1993)* oder *Mandelbrot und Hudson (2004)*.

⁹ Siehe *Minsky (1991)*.

¹⁰ Im Grunde kann hier nicht von Regelbindung gesprochen werden. Vielmehr muss hier von einem freiheitlichen Rahmen im Sinne von Ordnungspolitik ausgegangen werden.

¹¹ Siehe dazu etwa *Bernard und Bisignano (2001)* und *Eichengreen und Mitchener (2003)*. *Bagus (2006a, S. 25)* stellt in diesem Zusammenhang fest: „ABCT [Austrian Business Cycle Theory; Anmerkung des Verfassers], credit expansion and asset price booms are closely connected.“ Auch *Hülsmann (2003b, S. 75)* und *Skousen (2005, S. 286)* sehen ein wachsendes Interesse bei der Betrachtung von Vermögenspreisen aus österreichischer Sicht.

¹² Siehe etwa *Bagus (2006a)*, *Bagus (2003)*, *De Soto (2006)*, *Skousen (1993)* und *Polleit (2007)*.

¹³ Die aktuelle Kritik richtet sich in erster Linie gegen den politischen Konstruktivismus bzw. den politischen Machbarkeitsglauben (siehe dazu *Hoppe (2001)*, *Baader (2004)*, *Rothbard (2006)*), die weltweit exzessive Liquidität und die dadurch ausgelöste Inflation (siehe dazu *Polleit (2003)*, *Polleit (2004a)* und *Polleit (2004b)*), die legalisierten Enteignungen (siehe dazu *Sennholz (1985, S. 77 f.)*), Wirtschaftskrisen sowie Asset-Price-Bubbles (siehe dazu *Bagus (2006a)* und *Polleit (2006a)*) und die hohe Staatsverschuldung (siehe dazu *Polleit (2007)*).

gen der Autoren in Einklang stehen.¹⁴ Diesem Manko wird in dieser Ausarbeitung durch eine leitbildorientierte Diskussion begegnet.

Der Beschreibung der geldtheoretischen Grundlagen im zweiten Teil folgt eine darauf aufbauende Verzahnung mit der österreichischen Konjunkturtheorie im dritten Abschnitt. Daraus ergeben sich geldpolitische Handlungsempfehlungen zur Vermeidung von Asset-Price-Bubbles, die im vierten Kapitel aufgeführt werden. Im fünften Abschnitt wird auf Grundlage eine normengeleiteten Referenzbasis, welche die Methodologie von Friedrich August von Hayek und Karl Popper um Ansätze aus der konstruktivistischen Epistemologie ergänzt, ein methodologisch konsistenter freiheitlicher Reformvorschlag abgeleitet. Eine abschließende Schlussbetrachtung mit einem Ausblick folgt im letzten Teil.

II. DIE GELDTHEORIE DER ÖSTERREICHISCHEN SCHULE DER NATIONAL-ÖKONOMIE

Geldwesenslehre

Die wissenschaftlichen Lehrmeinungen der österreichischen Geldtheorie unterscheiden sich in hohem Maße von den traditionellen Theorien, indem sie den Subjektivismus und seine dynamische Grundkonzeption in ihre Geldtheorie integrieren. Die Vertreter der Austrian Economics sehen Geld in ihrer Geldwesenslehre in erster Linie als normales Tauschgut, dessen Ursprung im Bereich der Realgüter (Tauschgüter) zu suchen ist und dadurch Rohstoffcharakter aufweist.¹⁵ *Mises (1924, S. 86 f.)* zeigt in seinem „Geld-Regressions-Theorem“ aprioristisch-deduktiv, dass Geld als handelbare Ware entstanden sein muss. So werde die aktuelle Geldnachfrage bestimmt durch die gestrige Kaufkraft und diese wiederum von der vorgestrigen usw. Vollzieht man diesen endlichen Regress immer mehr in die Vergangenheit zurück, so gelangt man zu einem Zeitpunkt, an dem Geld noch nicht Geld gewesen sein kann, sondern Ware. Der Wert dieser Ware muss sich dann durch Angebot und Nachfrage gebildet haben, wodurch sie ihre aktuelle Kaufkraft erhalten hat. Daher führt der „älteste Geldwert [...] auf den Warenwert des Geldstoffes zurück. [...] [Aber nicht] nur Nachfrage und Angebot zu industriellen Zwecken, sondern auch Nachfrage und Angebot zum Tauschmitteldienst beeinflussen den Wert des Goldes von dem Augenblick an, da man begonnen hatte, das Gold als Geld zu gebrauchen“¹⁶. Papiergeld könne deshalb seine Funktion auf Dauer nicht ausüben, sondern in erster Linie Edelmetallstandards. Des-

¹⁴ Für einen Überblick siehe *Bagus (2008b)*.

¹⁵ Bereits *Menger (1871, S. 260 f.)*, ein Vertreter der ersten Generation, lehnt die Konventionstheorie des Geldes ab. Vielmehr war er der Meinung, dass Geld weniger eine Erfindung und legislative Konstruktion ist, sondern vielmehr eine freiwillige und spontane Entdeckung auf freien Märkten darstellt. Siehe dazu auch *Mises (1924, S. 33 ff.)*.

¹⁶ *Mises (1924, S. 87)*.

wegen sprechen die Vertreter der Austrians dem aktuellen Fiat-money die Bezeichnung „Scheingeld“ zu.¹⁷

Geldwertlehre

Zusätzlich wird in der Geldwertlehre der Wert des Geldes aufgrund seines Grenznutzens¹⁸ erklärt, wodurch das Zirkel-Problem gelöst wurde, das in Anlehnung an das „Münchhausen-Trilemma“¹⁹ der philosophischen Erkenntnistheorie der Argumentation folgt, dass Geld einen Wert (Kaufkraft) besitzt, da dies allgemein anerkannt ist. Und allgemein anerkannt ist dies, weil Geld einen Wert hat.²⁰ Vielfach wird auch der Begriff „Agrippas Trilemma“ für den Regress der epistemischen Rechtfertigung verwendet.²¹

Dabei betonen die Austrian Economics in ihrer evolutorischen Geldtheorie, dass es kein stabiles Geld geben könne.²² Produkt- und Prozessneuheiten sind auch beim Gut Geld dafür verantwortlich, dass keine statischen Situationen eintreten.²³

Inflationsdefinition

Der Preisindex ist allerdings kein verlässliches Instrument zur Messung des Geldwertes.²⁴ In der Terminologie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie ist Inflation streng wissenschaftlich, abweichend vom üblichen Sprachgebrauch, eine Erhöhung des Geldumlaufes.²⁵ Als Inflation bezeichnet man daher entgegen der allgemeinen Index-Definition eine „Vermehrung der Geldmenge [...], der keine ent-

¹⁷ Siehe dazu ausführlich *Rothbard (2005)*. Zur Entstehung des Geldes (indirekter Tausch) siehe auch *Mises (1924, S. 2–6)*.

¹⁸ Dabei ist zu betonen, dass der Wert daher nicht durch den „industriellen Gebrauchswert“ bestimmt wird, sondern vor allem wegen des „objektiven Tauschwertes“, also wegen der „wertbildenden“ Geldfunktion an sich. Siehe dazu *Mises (1924, S. 105 u. 108)*.

¹⁹ *Albert (1991, S. 15)*.

²⁰ Siehe etwa *Mises (1924, S. 99)*. Zum Begründungsproblem siehe ausführlich *Albert (1991, S. 13–18)*, *Simmel (1958, S. 62–86)* und *Schiml (2007, S. 3 f.)*.

²¹ Das Zirkelproblem stellte sich vor *Mises (1924)* so dar: Die Wirtschaftssubjekte fragen Geld nicht nach dem direkten Nutzen nach, sondern in Abhängigkeit von der Kaufkraft, wobei sich letztere wiederum durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Siehe dazu auch die wissenschaftstheoretischen Abhandlung von *Albert (1991, S. 13–24)* und seine Beschreibung des „Münchhausen-Trilemmas“ (Agrippas Trilemma) für den Regress der epistemischen Rechtfertigung. Siehe auch *Simmel (1958, S. 62–86)*. Zur Geldwertlehre siehe ausführlich *Mises (1924, S. 85–104)*.

²² Besonders hervorzuheben ist die von der allgemein üblichen Terminologie zur Einteilung des Geldes abweichende Klassifizierung. *Mises (1924, S. 35)* unterscheidet in Sachgeld (Warengeld wie Gold oder Silber), Zeichengeld (weist keine technologischen Besonderheiten auf und entsteht Kraft Rechtsnorm) und Kreditgeld („Forderungsrecht gegen [...] physische oder juristische Person“).

²³ Siehe *Mises (1924, S. 85–150)*. Insbesondere *Mises (1924, S. 112)*.

²⁴ Siehe *Mises (1924, S. 170–177)*, *Mises (1979, S. 55–73)* und *Morgenstern (1931, S. 39)*.

²⁵ Siehe *Mises (1979, S. 55)*.

sprechende Steigerung des Geldbedarfs [...] gegenübersteht²⁶ als Geldmenge pro Produktionseinheit. Wegen dieser Doppeldeutigkeit meidet *Mises* (1924, S. 224 f.) diesen Begriff. *Mises* (1924, S. 224) verwendet Inflationismus für Geldmengenerhöhung und Deflationismus als Geldmengenverminderung. Die Verbindung zur Quantitätstheorie wird dabei erst in neuerer Zeit hergestellt. So wird von *Mises* (1924, S. 110) die zwangsläufige Verbindung zwischen Geldmenge und Preisniveau angezweifelt: „Es war nicht schwierig nachzuweisen, dass die Annahme, die Veränderungen des Geldwertes müssten verhältnismäßig den Veränderungen der Geldmenge entsprechen, [...] weder den Tatsachen entspreche noch auch irgendwie theoretisch begründet werden könne.“ Vielmehr wird der mikroökonomische Ursprung des Geldwertes herausgestellt, der sich auf der Makroebene manifestiert: „Angebot und Nachfrage sind [...] die vom Markte aus sichtbaren Schlussglieder von Verknüpfungen, die tief in die menschliche Seele hineinreichen.“²⁷ So sieht er keine Möglichkeit, den „inneren objektiven Tauschwert des Geldes zu messen“²⁸, und spricht den Indexmethoden der Inflationmessung die Wissenschaftlichkeit ab.²⁹

Zur Quantitätstheorie bemerkt *Hayek* (1996, S. 132), dass er „sogar bereit sei zuzugeben, daß sie zutreffend sei innerhalb ihrer Grenzen, und daß es im Hinblick auf die Praxis eines der Schlimmsten Dinge wäre, die uns zustehen könnten, wenn die Öffentlichkeit jemals wieder aufhören sollte, an die elementaren Aussagen der Quantitätstheorie zu glauben [...] – nur um dann den Rest meiner Vorträge darauf zu verwenden aufzuzeigen, welch’ grobe Übervereinfachung der tatsächlichen Prozesse jene Theorie darstellt.“ *Mises* (1979, S. 58–63) betont zusätzlich, dass während dem „Inflationsprozess“ unterschiedliche Gruppen in verschiedener Weise zu unterschiedlichen Zeitpunkten betroffen sind, wodurch manche mehr, manche weniger von Inflation profitieren und es zu einem Umverteilungsprozess kommt, da Preise niemals simultan steigen. Vielmehr steigen sie durch einen kaskadenartigen Prozess, der sich von der Schöpfung des Geldes bis zum Konsumenten über viele Zwischenstationen vollzieht. Zusätzlich warnt *Mises* (1979) vor den Folgen einer diesbezüglichen Abhängigkeit von Regierungseinflüssen:

„Ein Geldsystem, bei dem die Bewegung des Geldwertes und der Warenpreise durch die aus der Preisstatistik errechnete Zahl kontrolliert wird, ist um kein Haar weniger abhängig von Regierungseinflüssen als irgendein anderes Geldwesen, auf dessen Wertbewegung die Regierung Einfluss zu nehmen vermag.“³⁰

²⁶ *Mises* (1924, S. 224).

²⁷ *Mises* (1924, S. 111 f.).

²⁸ *Mises* (1924, S. 225).

²⁹ Siehe *Mises* (1924, S. 417).

³⁰ *Mises* (1924, S. 417). Siehe dazu auch *Mises* (1979, S. 58 f.).

III. DIE KONJUNKTURTHEORIE DER ÖSTERREICHISCHEN SCHULE DER NATIONALÖKONOMIE

Der Ursprung der österreichischen Konjunkturtheorie geht auf die Arbeit von *Mises (1924)* zurück, indem er auf seiner Geld- und Kredittheorie aufbaut. Bei seinen Erweiterungen greift er in seiner Konjunkturtheorie auf die Zins- und Kapitaltheorie der „Grenzproduktivitätstheorie des Wartens“³¹ und der „klugen Produktionsumwege“³² von *Böhm-Bawerk (1921a)* bzw. *Böhm-Bawerk (1921b)* sowie auf die Anwendung der subjektivistischen Konzepte von *Menger (1871)* zurück. Zusätzlich finden sich Elemente aus der Zinsspannentheorie von *Wicksell (1898, S. 99)*.³³ Später führten dann *Hayek (1929)*, *Haberler (1932)* bzw. *Haberler (1955)* diese Ansätze fort.³⁴ In jüngerer Zeit folgten Ergänzungen von *Rothbard (2005)* oder *Hülsmann (1998)*.

Zinsspannentheorie von Knut Wicksell

Wicksell (1898, S. 124 ff.) war einer der Pioniere, der das Konjunkturphänomen aus der Perspektive der Geldlehre betrachtete. *Wicksell (1922, S. 1 ff. u. 20)* setzt in seiner Geldwesenslehre „Geld zunächst“ mit „Bargeld“ gleich, unterscheidet funktional in Tausch-, Wertaufbewahrungs- und Rechenfunktion sowie in die zwei Dimensionen „Geldquantität“ und „Umlaufgeschwindigkeit“ der Geldquantität. Dabei besteht die Geldordnung aus dem Bargeldsystem mit konstanter Umlaufgeschwindigkeit (determiniert durch Wirtschaftsstruktur und Zahlungsgewohnheiten) sowie dem bargeldlosen Kreditsystem, dessen Bedeutung die Umlaufgeschwindigkeit bestimmt. Während in der reinen Bargeldwirtschaft die Quantitätstheorie gelte, müsse in einer Kreditwirtschaft die tendenziell steigende Umlaufgeschwindigkeit Berücksichtigung finden. In seiner Geldwertlehre konstatiert *Wicksell (1922, S. V)*, dass sich die klassische Quantitätstheorie „im wesentlichen bewährt [...] hat“. Sein Sequenzmodell sieht *Wicksell (1922, S. V)* nur als eine Modifikation derselben.³⁵

³¹ *Grossekkettler (1987, S. 9)*.

³² *Grossekkettler (1987, S. 9)*.

³³ *Wicksell (1898)* machte dabei ebenfalls Anleihen aus der Theorie von *Böhm-Bawerk (1921a)*. Siehe dazu auch *Grossekkettler (1987, S. 9)*.

³⁴ In jüngerer Zeit ist es etwa *De Soto (2006)*, der wieder auf diesen Ansätzen aufbaut.

³⁵ Siehe dazu auch *Grossekkettler (1987, S. 9–15)*. *Grossekkettler (1987, S. 14)* bemängelt am Wicksellschen Sequenzmodell (siehe dazu ausführlich *Wicksell (1898, S. 124 ff.)*) die Annahme eines reinen Kreditsystems, die unterstellte Geldillusion und eine „unzureichend spezifizierte Erwartungs- und Reaktionsstruktur“. *Blaug (1985, S. 642)* sieht den Realitätsbezug vor allem für eine wachsende Ökonomie nicht erfüllt. Schließlich sieht *Stavenhagen (1969, S. 576)* die Konjunkturtheorie von Wicksell, genauso wie jene von Mises, nicht als monetäre Theorie. Vielmehr wird sie auch als Überinvestitionstheorie bezeichnet. Die Austrians legen dabei allerdings großen Wert auf den Begriff „Fehlinvestitionstheorie“. Schließlich wird der theoretische Rückgriff auf einen systemimmanenten Irrtumsmoment kritisiert, da „die Theorie [da-

Seine Überlegungen sind auch in der aktuellen Theorie bei der Geldtheorie und -politik der Neuen Keynesianischen Makroökonomie wieder ein fester Bestandteil.³⁶ So unterliege eine Volkswirtschaft einer ständigen Dynamik, bei der sich die Kaufkraft des Geldes, also das Verhältnis zwischen Nominal- und Realeinkommen, aus dem Verhältnis der Verwendung des Geldeinkommens in Sparen und Konsum ergibt und ständigen Verschiebungen unterworfen ist. Diese Schwankungen ergeben sich durch das variable Verhältnis zwischen „Geldzins“ („Marktzins“) und dem „natürlichen“ Zins (Ertrag aus neu gebildetem Kapital). *McTeer* (2006, S. 2) beschreibt letzteren „as the rate that is neutral for commodity prices and the rate at which the supply and demand for capital are in equilibrium in an economy *not using money at all*“.³⁷

Monetäre Konjunkturtheorie von Ludwig von Mises

In seiner monetären Konjunkturtheorie³⁸ zeigt *Mises* (1928), dass Zinssätze, die unter diese „natürliche Zeitpräferenzrate“³⁹ sinken, inflatorische Bankkredite und schließlich Fehlinvestitionen auslösen, die zu einem künstlichen „inflationistischen“ (Aktien-)Boom führen. „Sie [die Kreditausweitung; Anmerkung des Verfassers] lenkt die Kapitalinvestition von der Richtung ab, die ihr der Stand des gesellschaftlichen Reichtums und die Lage des Marktes vorschreiben; sie lässt die Produktion Wege gehen, die sie nur hätte beschreiten dürfen, wenn der Wirtschaft ein Mehr an materiellen Gütern zugewachsen wäre. Der Aufschwung entbehrt mithin der festen Grundlage; er ist nicht Blüte, sondern Scheinblüte; er ist nicht durch Anwachsen des gesellschaftlichen Wohlstands entstanden, sondern dadurch, dass die Krediterweiterung dieses Anwachsen vortäuscht. Früher oder später muss es zutage treten, dass

durch] in ihrer Deduktion den Charakter zwingender Notwendigkeit“ (*Stavenhagen* (1969, S. 576)) verliert. Die Nähe der Wicksellschen Theorie wird insofern klarer, wenn man bedenkt, dass er an Vorlesungen von Carl Menger in Wien teilnahm. Siehe dazu *McTeer* (2006, S. 1).

³⁶ Siehe etwa *Woodford* (2001) und *Woodford* (2003).

³⁷ Führt beispielsweise technischer Fortschritt *ceteris paribus* zu einer Steigerung des „natürlichen“ Zinsfußes, so kommt es zur Abweichung vom Geldzins. Lags im Finanzsystem (z. B. Risikoaversität) und Diffusionsprozesse des Fortschrittes in andere Branchen führen dann zu Anpassungsverzögerungen und unter der Annahme einer (reinen Kreditwirtschaft) zeitverzögert zu einem Anstieg der Bankzinsen. Bis dahin wird durch Investitionssteigerungen ein Expansions- und Inflationsprozess in Gang gebracht. Liquiditätsrestriktionen würden unter realistischen Gesichtspunkten (kein reines Kreditsystem) zusätzlich zu einer Zinsanpassung führen. Dem Bankensystem kommt so die wichtige Aufgabe zu, den Bankzins sehr schnell an den natürlichen Zins anzunähern. Siehe dazu *Wicksell* (1898, S. 109 ff.) und *Wicksell* (1922, S. 231). Siehe dazu auch *Grosseckttler* (1987, S. 13 f.).

³⁸ Die monetäre Konjunkturtheorie ist eine Synthese aus dem Zyklus-Ansatz der Currency-School, der Differenzierung in natürlichen Zins und Bankzins von *Wicksell* (1898) und der Kapital- bzw. Zinstheorie von *Böhm-Bawerk* (1921a) um die Mehrproduktivität von Produktionsumwegen.

³⁹ *Mises* (1931, S. 11) verwendet dafür auch den Ausdruck „statischer Zins“.

die Konjunktur auf Sand gebaut war.“⁴⁰ Dies geschieht immer dann, wenn unvorhergesehene Goldzuflüsse oder expansive Geldpolitik zu Verwerfungen in der Zeitpräferenz zwischen Kapital- und Konsumgütern zu einer Verlängerung der Produktionsumwege im Sinne von *Böhm-Bawerk (1921a)* und zu einem zu raschen Aufbrauchen des gesamtwirtschaftlichen Subsistenzmittelfonds führen.⁴¹ Dieser wird früher oder später durch ein Leistungsbilanzdefizit in Folge eines Goldabflusses liquidiert, worauf eine Kreditkontraktion und ein Zusammenbruch der Banken folgen. Dieser Bereinigungsprozess vollzieht sich so lange, bis das natürliche Verhältnis zwischen Konsum und Investition wieder hergestellt ist, und stellt ein notwendiges und gesundes Ereignis dar. Im Grunde dieser Theorie ist das Konjunkturphänomen daher nicht monetären Ursprungs, da aus einer von Politikern und Unternehmern willkürlich veranlassten exzessiven Kreditvergabe entstanden. Zusätzlich müssen die Investitionsentscheidungen (Produktionsumwege) von den Unternehmern ausgehen, und Zinssenkungen sind möglicherweise nur Voraussetzungen derer Entscheidungsgrundlagen und nicht geldtheoretischer Natur.⁴² *Mises (1931, S. 11)* bezeichnet die monetäre Konjunkturtheorie auch als „Zirkulationskredittheorie“.

Der Subsistenzmittelfond ist dabei ein Bestandteil der Zins- und Kapitaltheorie von *Böhm-Bawerk (1921a)* und *Böhm-Bawerk (1921b)*. Der Subsistenzmittelfond wird von den Unternehmern angesammelt, um darauf den gegenwärtigen Lebensunterhalt der Kapitalisten, Grundeigentümer und Arbeiter zu finanzieren. Allerdings sind Gegenwartsgüter so knapp, dass die Arbeiter bereit sind, im Tausch gegen zukünftigen Konsum in der Gegenwart ein Agio zu bezahlen. Dies macht Produktionsumwege durch ihre Mehrproduktivität nötig, reduziert den Subsistenzmittelfond zusätzlich und begründet neben der systematischen Unterschätzung zukünftiger Bedürfnisse und der intertemporalen Divergenz zwischen Bedarf und Deckung bei den Konsumgütern die Existenz des Zinses.⁴³

Friedrich August von Hayek und moderne Erweiterungen

Hayek (1929) übernahm später in seiner monetären Konjunkturtheorie die Zinsabhängigkeit der Verlängerung der Produktionsumwege sowie das Spannungsfeld zwischen natürlichem Zins und Leihzins, indem er eine in erheblichem Maße abweichende Argumentation anstrebte.⁴⁴ Was den Ablauf des Prozesses betrifft, so hat

⁴⁰ *Mises (1931, S. 12 f.)*. Siehe dazu auch *Mises (1980, S. 153 ff.)* und *Mises (1931, S. 10–14)*.

⁴¹ Siehe dazu auch *Mises (1924, S. 358–375)* sowie *McTeer (2006, S. 2)*. Gleichzeitig können durch diese Neuinvestitionen bessere Technologien (Ausrüstungen) durchgesetzt werden, welche die Grenzproduktivität der Arbeit heraufsetzen und die Löhne ansteigen lassen. Siehe *Mises (1980, S. 154)*.

⁴² Siehe *Mises (1928, S. 58 ff.)* und *Stavenhagen (1969, S. 577)*.

⁴³ Siehe dazu *Böhm-Bawerk (1921a, S. 328–339)*, *Stavenhagen (1969, S. 259)* und *Conrad (2002, S. 123–135)*.

⁴⁴ Siehe *Hayek (1929, S. 117–130)* und *Hayek (1933, S. 577)*. Insbesondere zieht er im Gegensatz zu den späteren Werken von *Knut Wicksell* den Begriff „natürlicher Zins“ der Bezeichnung

er dabei die Theoriebausteine von *Wicksell (1898)* und *Mises (1928)* weiter vertieft.⁴⁵ Insbesondere definierte er innerhalb der einzelnen Phasen des Zyklus „das wechselseitige Abhängigkeitsverhältnis zwischen Zahl der Produktionsumwege, Größe des Subsistenzmittelfonds und Höhe der beiden Zinsfüße“⁴⁶ sowie die dynamische Veränderung dieser Größen im Zeitverlauf. Weiterhin differenziert er zwischen der Art und der Wirkung der Kapitalbildung durch erzwungenes und freiwilliges Sparen, indem er jeder Form der Geldmengenerhöhung den Charakter des Zwangssparens zuschreibt.⁴⁷ Schließlich maß er seinerzeit weniger den Zentralbanken oder dem Goldzufluss aus dem Ausland die größte Wirkung bei der Erhöhung der Geldmenge zu, sondern vielmehr den Depositenbanken durch deren elastische Geldschöpfungsmöglichkeiten bei der Kreditgewährung.⁴⁸ Dadurch kommt es zu einem Kreditangebot, das über das freiwillige Sparen hinausgeht und schon den hinreichenden Grund für die Konjunkturzyklen darstellt.⁴⁹

Hülsmann (1998) erweitert diese Arbeiten, indem er in seiner Theorie der „Error Cycles“ darauf hinweist, dass derartige kollektive Fehler nicht unwahrscheinlich sind, wenn (staatliche) Institutionen wie Regierungen oder Notenbanken die Beeinflussung einer kritischen Masse an Wirtschaftssubjekten ermöglichen und somit Boom-Bust-Zyklen spürbarer Größenordnungen auslösen.⁵⁰

Anwendung auf das Bubble-Phänomen

Ursprünglich wurde durch die vorangegangenen Überlegungen das Konjunkturphänomen erklärt, in denen Vermögenspreisschwankungen ein fester Bestandteil waren. Durch die zunehmenden Volatilitäten der Vermögenspreise findet dieser Ansatz immer stärker zur Erklärung von Asset-Price-Bubbles Verwendung.

So betont *Thornton (2005)* in neuerer Zeit den sehr ausdifferenzierten Kapitalbegriff der Austrians und wendet die Theorie auf Vermögenspreise an. Auch aus seiner Sicht beginnt der Konjunkturzyklus mit „Easy-money“. Dadurch steigt die Rentabilität langfristiger Kapitalgüter, Boden- und Immobilienpreise steigen und es kommt zu spekulativen Übertreibungen. So erklärt er verschiedene Asset-Price-Bubbles des 20. Jahrhunderts. Er macht die staatliche Missregulierung und Anreizverfehlung für den Beginn dieses Zyklus verantwortlich, indem diese verzerrte Zinssignale setzen, die zu Fehlinvestitionen verleiten, und fordert stabilisierende Institutionen.

„Realzins“ vor, der z. B. durch *Irving Fisher* bereits anders besetzt ist und zu Missverständnissen führe. Siehe *Hayek (1929, S. 124 f.)*.

⁴⁵ So verweist *Hayek (1929, S. 105)* ausdrücklich auf die Ausführungen von *Mises (1924)* und *Strigl (1928)*.

⁴⁶ *Stavenhagen (1969, S. 579)*.

⁴⁷ Siehe *Hayek (1929, S. 131–136)*.

⁴⁸ Siehe *Hayek (1929, S. 81–102)*.

⁴⁹ Siehe *Hayek (1929, S. 102 ff.)*.

⁵⁰ Eine moderne Fassung der ABCT gibt schließlich *De Soto (2006, S. 265–396)*.

Auch *Bernard und Bisignano (2001)* bedienen sich einem österreichischen Ansatz, um „bubbles and crashes“ näherzukommen. Sie analysieren die Japan- und Tech-Stock-Bubble aus der Perspektive der Theorie realer ökonomischer Fluktuationen von *Hayek (1933)* und *Haberler (1932)*.⁵¹ Während *Haberler (1932)* das Preisniveau als geldpolitische Zielgröße ablehnt und der Kreditexpansion einen fundamental größeren Einfluss auf eine Volkswirtschaft zuschreibt, sieht *Hayek (1933)* die Ursache für Depressionen nicht in einer monetär ausgelösten Erhöhung des Gesamtpreisniveaus, sondern vielmehr in relativen Preisverschiebungen. So erkennen auch *Bernard und Bisignano (2001)* in allen jüngeren Asset-Bubbles durchweg niedrige Inflationsraten. Dennoch führen beide ökonomische Fluktuationen auf Veränderungen bei der Geld- und Kreditversorgung zurück, die nicht notwendigerweise exogen durch Institutionen ausgelöst werden, sondern auch endogen durch Abweichungen von Spar- und Investitionsentscheidungen durch falsche oder veränderte Erwartungen oder Produktivitätsänderungen entstehen können.⁵²

Der Verweis auf historische Erfahrungen und der Zusammenhang zwischen Hyperinflationen, Börsenkrisen und Papiergeldstandards stellen einen entscheidenden Ausgangspunkt der Argumentation dar.⁵³ Zusätzlich ergibt sich aus der Geld- und Konjunkturtheorie der Standpunkt, dass die Neutralität des Geldes sowohl in kurzer als auch in der langen Frist bestritten wird.⁵⁴ Zusätzlich sei es möglich, dass Asset-Price-Bubbles auch bei stabilen Preisen und Zinsen entstehen können.⁵⁵ *Bagus (2006a, S. 2)* kritisiert dabei, dass der Standpunkt der Austrians in der wissenschaftlichen Diskussion zwar des Öfteren einbezogen wird, allerdings ohne sorgfältiger auf den Kern des Zusammenhangs zwischen der „Austrian Theory“ und dem Problem von Vermögenspreisschwankungen einzugehen.⁵⁶

⁵¹ *Bernard und Bisignano (2001)* konstatieren dabei sowohl die Unterschiede in den Banken- und Finanzsystemen der 1930er-Jahre bei der Konzeption des Modells zu denen Ende des Jahrhunderts sowie ebenfalls die Unterschiede zwischen den amerikanischen und japanischen Rahmenbedingungen.

⁵² Schließlich führt *French (2006)* die Entstehung der holländischen Tulpenkrise auf das hohe Geldangebot aus Amerika und Europa zurück, das durch neue institutionelle Rahmenbedingungen unterstützt wurde (siehe dazu auch Kapitel 2).

⁵³ Siehe dazu *Bernholz (2003)* und *Rothbard (2005)*.

⁵⁴ Siehe dazu *Hülsmann (2003b, S. 74)* und *Hayek (1929)*.

⁵⁵ Siehe dazu *Hülsmann (2003b, S. 75)*, *Hayek (1929)* sowie *Borio und Lowe (2002)*.

⁵⁶ Er verweist dabei auf die Arbeiten von *Borio und Lowe (2002, S. 27)*, *Bordo und Wheelock (2004, S. 19)* und *Conrad und Stahl (2002, S. 490)*.

IV. GELDPOLITISCHE HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Neutrale Position gegenüber Bubbles

Aus den geld-, kredit- und konjunkturtheoretischen Überlegungen ergeben sich vor allem auch in Verbindung mit der libertären Ausrichtung⁵⁷ zwangsläufig eine Reihe von radikal erscheinenden Reformvorschlägen und einige der herrschenden Meinungen widersprechenden Reaktions- und Präventionsvorschläge im Hinblick auf Asset-Price-Bubbles einerseits sowie im Allgemeinen andererseits.

Als Hauptproblem wird der Erreichung der Geldwertstabilität im Sinne der Austrian Economics zunächst Priorität eingeräumt. Dabei sieht man eine Gefahr, dass für die (geld-)politischen Entscheidungsträger unter Einfluss der Unternehmer große Anreize bestehen, die Zinsen von Konjunkturzyklus zu Konjunkturzyklus immer stärker zu senken.⁵⁸ Somit ergeben sich in einer Pfadabhängigkeit nach einer Wirtschaftskrise immer neue Interventionszwänge, die sich verschärfen, und nach diversen Phasen neuer Zins- und Liquiditätssteigerungen, die zwar vorübergehend zu einer Erholung, aber später in einem noch stärkeren Boom unweigerlich zu einer Bereinigung führen müssen. Auf diesem Entwicklungspfad steigt zusätzlich die Risikobereitschaft der (Finanz-)Marktakteure, da man sich der institutionellen Unterstützung gewiss ist. Daraus resultiert eine Meta-Moral-Hazard-Kultur, bei der alle verfügungsrechtlichen Grundsätze von Marktwirtschaften verwässern. Im Extremfall folgt die Opferung der Währung.⁵⁹ *Hülsmann (1996, S. 311 f.)* betont diese Problematik mit folgendem Zitat sehr anschaulich:

„Die Hauptgefahr bei einem System teilweiser Deckung besteht darin, daß durch das Scheitern von mehr oder minder großen Banken ebenso große Kontraktionen der Geldmenge (i. w. S.) ausgelöst werden. Ein solches Scheitern ist zum einen jederzeit durch menschliches Versagen möglich, zum anderen wird es durch bestimmte Umstände systematisch herbeigeführt. Denn mit zunehmender Ausdehnung der Umlaufmittelausgabe wird das ganze Bankensystem immer anfälliger für Irrtümer einzelner Marktteilnehmer. [...] [Dabei] wird das ansonsten unvermeidliche Chaos [...] durch [...] staatliche [...] Institutionen unterbunden

⁵⁷ Siehe dazu etwa *Hayek (1975), Hayek (2003), Hoppe (2001), Hayek (1960), Mises (1980), Rothbard (2006)* und *Bagus (2003, S. 19)*.

⁵⁸ Siehe dazu etwa *Mises (1980, S. 185–190)*. So ist der Anreiz, statt Steuern „Inflationssteuer“ zu erheben, sehr viel größer (siehe *Mises (1979, S. 62)*). Siehe dazu auch *Stavenhagen (1969, S. 577)*.

⁵⁹ Vor allem seien die Entwicklungen an den Vermögensmärkten auf die Geldversorgung einer Volkswirtschaft zurückzuführen. Auch wenn eine direkte Auswirkung dieser „Überschussliquidität“ nicht sofort auf dem Gütermarkt Effekte zur Folge hat, so doch auf den Märkten für Vermögensgüter wie den Aktien-, Anleihen-, Immobilien- und Rohstoffmärkten als effizienter Indikator für eine bevorstehende Güterpreis-inflation. Siehe dazu auch *Robinson (1971, S. 17), Machlup (2002, S. 217), Bagus (2006a, S. 22 f.)* und *Schimpl und Wolf (2006)*.

[...], indem die Zentralbanken einen Bankrott einzelner Geschäftsbanken unter allen Umständen zu verhindern trachten, um auf diese Weise Kontraktionen der Geldmenge zu vermeiden. Damit diese stillschweigende Überlebensgarantie nicht durch die Banken ausgenutzt wird, ist eine weitreichende Reglementierung der Bankgeschäfte unvermeidlich. Da die Banken bei der Suche nach neuen Schlupflöchern im Gesetzeswerk immer wieder erfolgreich sind, sind immer weitergehende Einschränkungen ihrer Tätigkeit erforderlich.“

Im Gegensatz zur herrschenden Meinung fordert *Potts (2004)* daher, dass man Asset-Price-Bubbles aus dem gleichen Grund schätzen sollte wie die Freiheit, welche Evolutionsprozesse in einer offenen Gesellschaft am Leben hält. Die Notwendigkeit, dass Zentralbanken uns vor diesem Übel bewahren sollten, sieht er nicht.⁶⁰ Vielmehr vollziehen sich während der Entstehung die von *Hayek (1945)* konstatierten Lernprozesse.⁶¹ Zusätzlich erachtet *Potts (2004)* Bubbles als normale Erscheinung im marktwirtschaftlichen Wachstums- und Entdeckungsprozess, sofern sie spontan als „real bubbles“ entstehen und nicht durch die Markteingriffe der Wirtschaftspolitik ausgelöst werden.⁶² Und *Bagus (2006a, S. 25)* sieht in Bubbles nur einen guten Indikator einer übermäßigen Kreditexpansion. Konsequenterweise sollte bei der Entstehung und der Rückbildung kein politischer Einfluss genommen werden.⁶³

Bagus (2006a, S. 14–22) lehnt sowohl die reaktive als auch die proaktive geldpolitische Ausrichtung, die in der geldpolitischen Diskussion dominieren, ab.⁶⁴ Bei der Verfolgung einer reaktiven Handlungsstrategie, die erst nach dem Platzen von Bubbles zu Interventionen führt, kritisiert er neben der bereits diskutierten Moral-Hazard-Problematik den Anreiz einer starken Inflationierung im „fiat money system“⁶⁵ und einer maximal temporären Erholung.⁶⁶ Weiterhin hält er entgegen, dass

⁶⁰ Auch *Hülsmann (2003b, S. 73)* spricht dem akademischen Konsens, wie er etwa in der nekeynesianischen geldpolitischen Theorie existiert, den wissenschaftlichen Charakter ab: „As with the macroeconomics profession in general, they are devoted to a positivistic methodology, putting all their energies into modeling quantitative relationships among things that are the result of human action, rather than into the analysis of human action itself.“ So bezweifelt er die Möglichkeit einer exakten Ermittlung der Output-Gap. Und Preisrigiditäten sieht er nicht als natürlich an, sondern führt diese auf politische und kulturspezifische menschliche Faktoren zurück.

⁶¹ Siehe dazu auch *Hayek (1972a, S. 21 ff.)* und *Hayek (1983)*.

⁶² Da auch staatliche Entscheidungsträger diesen Wissens- und Informationsproblemen unterliegen, kann durch sie keine optimale Steuerung ökonomischer Prozesse bewirkt werden. Zusätzlich unterliegen auch sie anreizökonomisch nachvollziehbaren Interessen.

⁶³ Siehe dazu auch *Potts (2001)* und *Popper (1945)*.

⁶⁴ Siehe etwa die Arbeiten von *Cecchetti et al. (2000)*, *Bordo und Jeanne (2004)* und *Borio und Lowe (2002)* als Vertreter der proaktiven sowie *Bernanke und Gertler (2000)* als Vertreter der reaktiven Variante.

⁶⁵ *Bagus (2006a, S. 19)*.

es, seit Nationalbanken existieren und Geld nationalisiert wurde, unmöglich ist, einen Geldmarkt zu simulieren, der sich unter freiem privatem Geld bildet.⁶⁷ Und vor allem dann, wenn die Notenbank versucht, durch das Instrument des Hauptfinanzierungssatzes sowohl Güter- als auch Vermögenspreise gleichzeitig zu stabilisieren.⁶⁸ Die proaktive Alternative bietet aus österreichischer Sicht zwar die Möglichkeit, gegen Fehlinvestitionen frühzeitig vorzugehen, um Bereinigungsprozesse einzuleiten. Da diese allerdings erst nur in Folge des „fiat monetary system“ nötig werden konnten, ist auch dies problematisch.⁶⁹

Rückkehr zum Goldstandard

Unter diesen Gesichtspunkten wird das heutige Zentralbankwesen kritisch beurteilt. Um sich den immer wiederkehrenden liquiditätsgetriebenen Exzessen an den Börsen und den Folgen für die Gütermärkte erwehren zu können, werden daher auch freiheitlich begründete Vorschläge über einen Systemwechsel in der Geldpolitik diskutiert. So soll die „Laissez-faire and Free-Market economy“⁷⁰ auch wieder auf den Bereich des Gutes Geld übertragen werden und das Staatsmonopol ablösen.⁷¹

Zum einen wird unter Rückgriff auf das Gedankengut der Currency-School⁷² und der Peelschen Bankakte von 1844 eine Rückkehr zum Goldstandard diskutiert, um die Anreize für eine übermäßige Geldschöpfung zu beseitigen und über die Goldproduzenten eine Anbindung zwischen Geldsektor und Produktion sicherzustellen, indem „[t]he problem of asset prices for monetary policy would with monetary policy itself disappear“.⁷³

Bereits *Mises* (1924) kritisiert die Entwicklungen Ende des 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts und trat für eine Rückkehr vom Fractional-Reserve-Banking zum „effek-

⁶⁶ Siehe *Bagus* (2006a, S. 25).

⁶⁷ Siehe dazu auch *Mises* (1980, S. 185 ff.): „The Fiction of government omnipotence“ (*Mises* (1980, S. 186)).

⁶⁸ Zwar kann eine expansive Geldpolitik das Platzen einer Blase temporär verhindern. Langfristig wird allerdings die Anfälligkeit gegenüber geldpolitischen Entscheidungen zunehmen, das Risiko, dass selbst geringere Liquiditätseinschränkungen drastische Auswirkungen haben, zunehmen und sich die Intensität der Krise durch das größere aufgestaute Korrekturpotenzial erhöhen. Langfristig vermeidbar ist eine bereinigende Krise also nicht. Eine Zinserhöhung kann vor allem dann nachhaltig auf die Wirtschaft wirken, wenn der zuvor künstlich tiefe Zins eine Bereinigung nicht lukrativer Projekte verhindert und Kapital für unproduktive Zwecke bindet.

⁶⁹ Siehe *Bagus* (2006a, S. 25).

⁷⁰ *Mises* (1980, S. 36).

⁷¹ Siehe dazu auch *Sennholz* (1985, S. 31–60) und *Rothbard* (2005).

⁷² Die Lehre der Currency-School, die den englischen Peel's Act von 1844 in die Wege leitete, erkannte im Gegensatz zu *Mises* nicht, dass Sichteinlagen ebenfalls dem Geldangebot zugerechnet werden müssen, was sie in Misskredit brachte. Siehe dazu *Baader* (2004, S. 59).

⁷³ *Bagus* (2006a, S. 25). Für die praktikable Durchsetzung dieses Vorhabens siehe die Arbeiten von *Rothbard* (1991), *Rockwell Jr.* (1992) und *De Soto* (2006, S. 715–805). Für eine diesbezügliche Kritik siehe *Bagus* (2008b).

tiven Goldgebrauch“ (*Mises (1924, S. 404)*) ein. Ähnlich der Currency-School sah er die „Politik, die die Staaten Europas und Amerikas in Bezug auf die Ausgabe von Umlaufmitteln eingeschlagen haben“⁷⁴ als bedenklich und als Vorboten einer Wirtschaftskrise an, da die „Zirkulationskreditpolitik“ durch einen Zinsfuß unter dem natürlichen Niveau zwangsläufig zu einer Hausse führen müsse.¹ Staatliche Interventionen würden demnach diese Verzerrungen verstärken, selbst Bubbles auslösen und sollten unterlassen werden. Zwar spreche gegen den 100 %-Goldstandard der Preisrückgang, der sich bei der Umstellung einstellen sollte, doch würde vielmehr die Vermeidung von Inflation und die Erschwerung der Kriegsvorbereitungen für den Etatismus einen positiven Nettonutzen darstellen. Eine Goldknappheit sollte sich nach dieser Auffassung weiterhin nicht negativ auswirken, da der Realkasseneffekt in einem Free-Market-System als Ausgleichsmechanismus fungiert.⁷⁴

Rothbard (2005) stellt seine Vorstellungen über ein effizientes und nachhaltiges Geldsystem dar und setzt es in einen historischen Kontext. Er übt ebenfalls scharfe Kritik am bestehenden Geldsystem und dem Zentralbankwesen des „Fractional-Reserve-Bankings“. Seiner Meinung nach komme es zwangsläufig zu einer vollkommenen Entwertung unseres Geldbestandes, wodurch das Geldsystem scheitern müsse. Auch sein Vorschlag ist die Rückkehr zu einem 100-prozentigen Goldstandard, welcher alleine die Geldwertstabilität gewährleisten könne.⁷⁵ Auf österreichischer Seite erinnert man sich in erster Linie an die guten Erfahrungen mit dem Goldstandard und verweist aktuell nach dem Anstieg der Rohstoffpreise auf die Wiederentdeckung des Goldes als Anlage- und Geldform, das seit der Erfindung des Geldes vor mehreren Tausend Jahren nichts am Charakter als Krisenmetall verloren hat.

Bagus (2006a) sieht ebenfalls das Fraktionale-Reserve-Banking als Grund für die Entstehung von „boom and bust cycles“. Auch er empfiehlt die Rückkehr zu einem 100 %-Goldstandard, um sich diesem Problem zu entledigen. Die traditionellen Ansätze der Mainstream-Ökonomen sieht er als nachhaltig nicht erfolgversprechend an.

Auch *Bernholz (2002)* erachtet unter Berücksichtigung der Erfahrungen mit der diskretionären Geldpolitik des 20. Jahrhunderts langfristig eine mögliche Rückkehr zum Goldstandard als nicht unwahrscheinlich und plädiert gegen einen vollständigen Abbau der Goldreserven der Nationalbanken. So kommt den im Inland gelagerten Goldreserven nach *Bernholz (2002)* eine größere Sicherheit zu als den Devisenreserven, die politisch blockiert werden können. Zusätzlich unterliegen Devisen einer wesentlich höheren Volatilität (Risiko). Insbesondere wenn man die Realentwicklung beider Assets betrachtet, würde Gold aus historischer Sicht trotz seiner Ertragslosigkeit relativ zum Dollar als Devisenreserve gewinnen. Schließlich kann der Verkauf von Goldreserven zu

⁷⁴ Auch *Bagus (2008a)* zeigt, dass sich Deflation und Wirtschaftswachstum nicht ausschließen müssen.

⁷⁵ Siehe *Baader (2004, S. 281)*.

innenpolitischen Verteilungskämpfen führen. Trotzdem anerkennt er die Vorteile und Errungenschaften von unabhängigen Notenbanken.⁷⁶

Beim Übergang zum Goldstandard gibt es unterschiedliche Anleitungen.⁷⁷ Ludwig von Mises schlägt drei Schritte vor:⁷⁸

- (1) Verbot jedweder Emission von Geld, das nicht zu 100 Prozent durch Gold gedeckt ist.
- (2) Gleichzeitig zu (1) wird ein freier Markt für Gold eingeführt werden.⁷⁹
- (3) Hat sich ein stabiler Goldpreis auf diesem Markt etabliert, wird dieser als neue Parität erklärt und eine staatliche Behörde überwacht die unbegrenzte Eintauschmöglichkeit von Banknoten und Gold.

Ein weiterer Vorschlag von *De Soto* (2006, 715–812) baut auf den Ansätzen von Murray N. Rothbard⁸⁰ auf und strebt die völlig freie Wahl des Geldes, ein freies Bankensystem und eine 100%-Golddeckung an. Er schlägt auf diesem Weg einen graduellen Prozess, bei gleichzeitiger Aufklärung der Öffentlichkeit über die Vorzüge dieses idealen Geldsystems in fünf Stufen, vor:

- (1) Die Notenbank ist noch abhängig von der Regierung und plant das ganze Geldsystem.
- (2) Die Notenbank erhält ihre Unabhängigkeit, muss sich aber bei der Geldmenge an ein Wachstum von 4 bis 6 Prozent halten.
- (3) Banken müssen, bei einer Wachstumsrate der Geldmenge, eine 100%-Deckung gewähren.
- (4) Die Zentralbank wird abgeschafft, ein Free-Banking-System wird etabliert und eine 100-prozentige Goldeinlösung wird verpflichtend.
- (5) Durch internationale Vereinbarungen wird der Goldstandard global durchgesetzt.

Wettbewerb der Währungen

Ein weiterer wettbewerblicher Reformansatz, der die Entstehung von Überschussliquidität einschränken soll und eine marktgerechte Ordnungspolitik erlaubt, wurde von der Free-Banking-School getragen.⁸¹ Als Vertreter könne die „Entnatio-

⁷⁶ Zur Erfahrung mit Hyperinflationen siehe *Bernholz* (2003) und *Bernholz* (2002, S. 100). *Polleit* (2004a) erörtert in neuerer Zeit im Zusammenhang mit der hohen weltweiten Liquiditätsversorgung den Goldstandard als denkbare Alternative.

⁷⁷ Für einen Überblick siehe *Bagus* (2008b).

⁷⁸ Siehe *Mises* (1963).

⁷⁹ Zur Zeit von Ludwig von Mises lag dieser freie Markt nicht vor.

⁸⁰ Siehe *Rothbard* (1983) und *Rothbard* (1991).

⁸¹ Diese Ansätze zollen der liberal-evolutionären Tradition des Kritischen Rationalismus Rechnung und stellen die Freiheit und den „Wettbewerb als Entdeckungsverfahren“ in den Mittelpunkt. Dabei ist man sich in beiden Fällen nicht einig über die exakte Ausgestaltung. So

nalisierung des Geldes“ von *Hayek (1976)* und der „freiheitliche Ansatz“ von *Sennholz (1985)* genannt werden.⁸² In dieser Interpretation kann nur ein freier Markt die stabilste Währung hervorbringt. Bei diesen Vorschlägen ist eine inflationäre Alimentierung von Boomphasen an den Aktienmärkten über das natürliche Niveau hinaus nicht möglich, und die gesunden Bereinigungsprozesse einer unge störten Rezession würden sich ohne staatliche Steuerungsversuche einstellen können.⁸³

Hayek (1976) schlägt ein theoretisches Konzept für eine völlige „Entnationalisierung des Geldes“ vor. Das bedeutet, dass sich in einem evolutorischen Wettbewerbsprozess nur die Währung durchsetzen sollte, die durch eine stabile Kaufkraft ausgezeichnet ist. Die Wirtschaftssubjekte sollten über die Wahl ihres Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittels selbst entscheiden können und nicht vom Staat mit einem „legal tender“ bevormundet werden. Aus dieser Überlegung heraus ist es vorstellbar, dass viele verschiedene Parallel- und Komplementärwährungen in regionaler und überregionaler bzw. internationaler Koexistenz überleben. Die Emittenten sind dabei für die Stabilität der jeweiligen Währung verantwortlich und treten dabei mit anderen in einen Wettbewerb der Währungen, der auch gleichzeitig, neben institutionellen Regeln, Sanktionsmechanismen darstellt.

Einen dem Ansatz von *Hayek (1976)* verwandten Vorschlag präsentiert *Sennholz (1985)*. Sein ebenfalls freiheitlicher Ansatz baut auf dem von *Hayek (1976)* auf und entwickelt ihn weiter. Die einfache Forderung lautet die Auflösung des Geldmonopols und die Aufhebung des „legal-tender“-Zwangs. Mit anderen Worten sollen alle Gesetze, die der Freiheit der Geldwahl entgegenstehen, beseitigt werden, da unter politischem Zwang durchgesetztes Geld Menschenrechtsverletzungen darstellt, Inflationen und Depressionen verursacht und politischen Streit auslöst. Zur Durchsetzung empfiehlt er eine friedliche, aber mit Nachdruck agierende Geldbefreiungsbewegung, bei der privates Geld parallel zum gesetzlichen Geld im Wettbewerb steht. Zwar könne der Staat weiterhin Steuern in „Staatsgeld“ verlangen, womit er aber auch dem Wettbewerb ausgesetzt ist und Interesse hat, ein stabiles Geld zu sichern.⁸⁴

gibt es Vertreter, die einen 100%-Standard oder ein Fractional-Reserve Banking bevorzugen. Für einen Überblick siehe *De Soto (1998)*.

⁸² Aber es finden sich bereits bei *Klein (1974)*, *Tullock (1956)*, *Tullock (1975)* und *Simons (1948)* ähnliche Gedanken und Ansätze.

⁸³ Vielfach wird vermutet, dass sich das Edelmetall in diesem Prozess als das überlegene Geld herausstellen sollte und man verweist auf das Regressionstheorem von *Mises*, wodurch wiederum die Forderung des Goldstandards gerechtfertigt wird. Papiergeld könnte sich in Ermangelung eines fehlenden Marktwertes bei diesem Regress niemals durchsetzen. Siehe dazu *Baader (2004, S. 45–53)* für eine einfache Darstellung zur Lösung des Zirkelschlusses.

⁸⁴ Siehe *Sennholz (1985, S. 77–83)*.

V. LEITBILDORIENTIERTE DISKUSSION VON HANDLUNGSOPTIONEN

Skeptische konstruktivistisch-systemtheoretische Referenzbasis

Stellt man das aktuelle geldpolitische System, wie die New Austrian Economics, kritisch zur Diskussion, so müssen natürlich auch Überlegungen über die Art und Weise eines Systemwechsels vollzogen werden. Dazu soll zunächst eine normative, wissenschafts- und erkenntnistheoretische sowie leitbildorientierte Referenzbasis gebildet und vor diesem Hintergrund unter Offenlegung dieser Werturteile abschließend eine weiterführende Handlungsempfehlung im Sinne eines damit konsistenten Gestaltungsvorschlages gegeben werden.⁸⁵

Die österreichische Tradition stellt dabei zwei methodisch-epistemologische Alternativen zur Verfügung. Zum einen den logischen A-priori-Ansatz⁸⁶ und zum anderen das von *Friedrich August von Hayek* vertretene kritisch-rationale Vorgehen.

In dieser Ausarbeitung wird für die Ableitung eines Gestaltungsvorschlages auf den methodologischen Hintergrund der skeptischen Tradition des Kritischen Rationalismus⁸⁷ aufgebaut. Zusätzlich wird dieser durch weiterführende Ideen der relativ jungen konstruktivistischen Epistemologie ergänzt, die bereits bei *Hayek* (1996,

⁸⁵ Das Werturteilpostulat von *Weber* (1988, S. 149 ff.) soll daher nicht als ein Verbot von wissenschaftlichen Gestaltungsvorschlägen interpretiert werden. Vielmehr soll der Anspruch einer Forschungsarbeit in einer für die Weiterentwicklung der sozialen Ordnung notwendigen Gestaltungsempfehlung gesehen werden. Siehe dazu auch *Pies* (2000, S. 3), *Eucken* (1990, S. 340 ff.) und *Hayek* (1991).

⁸⁶ Das wesentliche Prinzip ist die „Praxeologie“ von *Ludwig von Mises* (1963); eine Theorie des Handelns im Sinne eines dynamischen Prozesses mit dem methodologischen Standpunkt des ausgeprägten Subjektivismus („methodologischer Individualismus“), der sowohl in der Subjektivität des „Kostenkonzeptes“, des subjektiven und „verstreuten“ Wissens (siehe *Hayek* (1975, S. 20)) und der Subjektivität der Zeit (siehe *Mises* (1940, S. 76–84) und *Mises* (1981, S. 161 f.)) Ausdruck findet. Auf der Basis einer aprioristisch-deduktiven und verbalen abstrakten bzw. formalen Argumentationslogik (siehe *Mises* (1940, S. 16–22)) erfolgt eine strenge Trennung zwischen Wissenschaft (Theorie) und Geschichte, sodass Geschichte nicht in der Lage ist, eine Theorie zu widerlegen (siehe dazu ausführlich *Mises* (1978, S. 183–380)). Dabei steht nicht der *Homo Oeconomicus* als Leitbild im Mittelpunkt, sondern der kreative Unternehmer in einem interdependenten Modellrahmen zwischen Mikro- und Makroökonomie, in dem maximal Mustervoraussagen möglich sind (siehe *Hayek* (1972a, S. 7–11)). Skepsis gegenüber der Statistik wird allerdings in Bereichen von Theorien sozialer Phänomene entgegengebracht, da die Beobachtungen aus der Stichprobe nicht unabhängig, sondern „systematisch miteinander verbunden“ (*Hayek* (1972a, S. 18)) sind (siehe ausführlich *Hayek* (1972a, S. 18–21)). Zum Wissenskonzept siehe auch die ähnlichen Konzepte von *Oakeshott* (1991, S. 12 u. 15) („wissenschaftliches“ vs. „praktisches Wissen“, *Polanyi* (1959, S. 24 f.) („explizites“ und „implizites“ Wissen) oder *Hayek* (1972b) („zentralisiertes Wissen“ vs. „verstreutes Wissen“). Siehe dazu auch für einen Überblick *De Soto* (2007, S. 13–28) und *Hoppe* (1995). Zur exakten methodologisch-wissenschaftstheoretischen und epistemologischen Grundausrichtung siehe ausführlich *Mises* (1978) und *Mises* (1981).

⁸⁷ Siehe *Popper* (1934), *Popper* (1973a) und *Albert* (1991).

S. 46 u. 84) in Fragmenten enthalten sind und hier mit seiner Methodologie vereinigt werden.⁸⁸

Gestützt wird sich dabei auf das Begründungsproblem logisch-wissenschaftlicher Aussagen, wie es im Münchhausen-Trilemma offenbar wird⁸⁹, wodurch der Ableitung von A-priori-Aussagen skeptisch gegenüber getreten wird. Zusätzlich wird auch der empirischen Forschung insofern kritisch gegenübergetreten, dass zwar Grundtendenzen erkennbar sind, aber sowohl das Problem der objektiven Messbarkeit und das Problem der Unabhängigkeit empirischer Daten bestehen bleibt.⁹⁰

Das Wissensproblem und das Konzept der „Viabilität“

Aus dieser Entscheidung für eine epistemologische Grundposition heraus ist das Wissensproblem und die kritisch-skeptische Stellung zur Wahrheit und einem exakten Wissen omnipotent.⁹¹ Die ontologische Absolutheit wird relativiert und der Positivismus des Kritischen Rationalismus abgelehnt. Der absolute Wahrheitsbegriff wird durch das Konzept der „Viabilität“ ersetzt. Diese ermöglicht, den traditionellen Wissensbegriff im Sinne einer exakten Erfahrung der Wirklichkeit in einer instrumentalistischen Wissenstheorie und somit auch einem radikalen Konstruktivismus zu entgehen.

Der Konstruktivismus beansprucht für sich dabei nicht, eine Theorie des Seins oder eine spezielle Weltanschauung zu geben. Vielmehr will er eine subjektorientierte Wissens- bzw. Erkenntnistheorie etablieren. Diese empirische Kognitionstheorie soll eine kohärente Denkweise schaffen, um mit der Unmöglichkeit, die Welt unserer Erfahrungen zu begreifen, umzugehen.⁹² So wird die Subjektgebundenheit aller Erfahrungen und allen Wissens betont, wodurch alles Wissen nur in den Köpfen von Individuen aufgrund ihrer Erfahrungen aus der Geschichte und ihrer sozialen Interaktionen „konstruiert“ wird.⁹³ Es handelt sich aber nicht um

⁸⁸ Siehe *Kambartel (1974)*, *Glaserfeld (1996)*, *Glaserfeld (1998)* und *Jensen (1999)*. Für eine ausführliche Beschreibung der konstruktivistischen Epistemologie und deren Anwendung in den Wirtschaftswissenschaften siehe ausführlich *Schiml (2008b)*.

⁸⁹ Das sog. „Münchhausen-Trilemma“ (*Albert (1991, S. 15)*) legt sehr anschaulich dar, wo die Grenzen der formal-deduktiven Logik zum Ausdruck kommen, wenn man für alles eine Begründung verlangt. So muss man wiederum für die Aussage, die zu dieser Begründung führt, eine Begründung verlangen usw., wodurch es zu a) einem infiniten Regress, b) einem logischem Zirkel oder c) einem Abbruch des Verfahrens kommen muss.

⁹⁰ Zu dieser erkenntnistheoretischen Grundposition siehe auch *Maturana und Varela (1984)*. Zum Problem der quantitativen Messungen in den Wirtschaftswissenschaften siehe *Mises (1981)*, *Hayek (1972a, S. 18–21)* und *Bagus (2006b)*. Unter diesen Annahmen gibt es kein vollkommenes Wissen und keine objektiven Daten, die vollständig bekannt sind. Vollständiges Wissen würde bedeuten: Ökonomie wäre keine empirische Wissenschaft, sondern Logik des Wählens, sodass bereits in den Annahme die Ergebnisse sind.

⁹¹ Siehe *Hayek (1972a)* und *Hayek (1996, S. 302 f.)*.

⁹² Siehe *Glaserfeld (1996, S. 50 f.)*. Fragmente konstruktivistischen Denkens findet sich bereits bei *Hayek (1996, S. 46 u. 84)*.

⁹³ Siehe *Glaserfeld (1996, S. 22)*.

eine Form des Solipsismus, bei dem außerhalb der Köpfe der Menschen nichts existiert. Es sollen keine Realitäten, sondern Erfahrungen gemacht werden. Als Konsequenz folgt, dass alles menschliche Wissen an Individuen und deren Operationen beim Wissenserwerb gebunden ist, wodurch die Erkenntnistheorie keine subjektunabhängige Welt beschreiben kann. Da grenzüberschreitende Erfahrungen nicht möglich sind, ist das Subjekt auch nicht in der Lage, eine subjektunabhängige Realität zu beschreiben. Dadurch wird die Erkenntnistheorie unter dem Einfluss sozialer Interaktionen zu einer Theorie des Wissenserwerbs.⁹⁴

Die Organisation der Erfahrungswelt wird dabei als Kognition bezeichnet. Wissen wird aktiv vom erkennenden Subjekt aufgenommen und ist als mentale Anpassung an einen Gleichgewichtszustand durch Falsifikation aufzufassen, wodurch „viabile“ (brauchbare) begriffliche Strukturen aufgebaut werden. Diese Grundposition führt allerdings nicht zu einer Beliebigkeit in der Konstruktion von Weltbildern der Wirtschaftssubjekte. Denn nicht jedes Weltbild ist mit der Außenwelt zu vereinen.

Neben diesen wissenschafts- und erkenntnistheoretischen Bausteinen soll zusätzlich die subjektivistische Grundposition des methodologischen Individualismus in Form der Praxeologie⁹⁵ Anwendung finden. Vom Extremsubjektivismus wird sich

⁹⁴ Siehe *Glaserfeld (1996, S. 23)*. Siehe dazu auch die Arbeiten von *Vollmer (1994)*, *Glaserfeld (1996)*, *Glaserfeld (1998)*, *Foerster (1974)*, *Foerster (1998)* und *Watzlawick (1998)*.

⁹⁵ *Mises (1940)* stellt in seiner „Praxeologie“ das menschliche Handeln und den Subjektivismus in den Mittelpunkt seiner Analyse, auf die er alle weiteren Folgerungen aufbaut. Im Grunde wird der Begriff „subjektives“ Handeln gar als überflüssig angesehen, da jedes Handeln nur subjektiv ist und auch nur aus Sicht des Handelnden bewertet werden kann. So wird der neoklassischen Gleichgewichtsanalyse, also der Theorie der Wahlakte, widersprochen, wonach Informationen für jedermann zugänglich offenliegen. Vielmehr bedarf es hier in einem evolutorischen Prozess einer Prüfung auf „Viabilität“ im konstruktivistischen Sinne. So werden Informationen erst in einem menschlichen (sozialen) bzw. unternehmerischen Handlungsprozess auf der Suche nach neuen Zielen und den dafür nötigen Mitteln offenbart (Prozess der sozialen Koordination), nicht vorher. Bei diesem spontanen Koordinationsprozess spielt die Geschichte eine große Rolle, aus der man für die Zukunft nur lernen kann. *De Soto (1992, S. 78 f.)* spricht von einem sog. „sozialen Big Bang“, also einem grenzenlosen, dynamischen Prozess der Wissensaneignung, der sich fortweg ausdehnt und die Entwicklung der Zivilisation voranbringt. Nicht der *Homo Oeconomicus* tritt hier auf dem Plan, sondern eine Kombination, oder besser, systemtheoretisch, eine Rückkopplung oder Zirkularität aus *Homo Agens*, einem handelnden Menschen, und einem *Homo Discens*, einem lernenden Menschen, der seine „Weltkonstruktion“ aufgrund neu generierten Wissens anpasst. Rationalität entspricht dabei einer strengen Subjektivität im rationalen Handeln, also der subjektiven Zeit und der unternehmerischen Kreativität in einer Theorie der dynamischen sozialen Prozesse. Bezeichnend für die konstruktivistische Ausrichtung ist folgende Textpassage von *Mises (1940, S. 64)*: „Alle praxeologischen Begriffe sind dem menschlichen Handeln angepasst und nur auf menschliches Handeln anwendbar. Sie werden paradox, sobald man sie auf ein Sein anzuwenden sucht, dessen Bedingungen dem menschlichen Han-

hierbei distanziert, sodass zwar Zweifel an einer Steady-State-Interpretation von Ökonomien abgelehnt, aber zweifellos dynamische Gleichgewichtstendenzen akzeptiert werden.⁹⁶ Die Koppelung der Praxeologie mit der konstruktivistischen Epistemologie erweist sich als besonders fruchtbar, da die Subjektivität des Betrachters im Mittelpunkt steht.

Die subjektive Wahrheit im Sinne einer „Viabilität“ ist dadurch zwar erreichbar, aber nicht objektiv überprüfbar, sodass eine empirische Verifizierung einer Falsifikation weichen muss, wodurch die Methode des Kritischen Rationalismus Verwendung findet.⁹⁷ „Viabilität“ beschreibt dabei im konstruktivistischen Sinne einen vorübergehenden Zustand, sein Verhalten an die Zweckmäßigkeiten der dynamischen Umwelt angepasst zu haben. So ist Wissen keine exakte Kopie der Realität, wodurch Wissen auch nicht schrittweise an die objektive Realität approximiert werden kann. Das Wissen der Welt besitzt demnach nur begrenzte Gültigkeit und

deln fremd sind.“ Und *Mises (1940, S. 65)* fährt fort, Bezug nehmend auf die „Paradoxien des Anthropomorphismus“: „Handeln ist ein Ausfluss der Beschränktheit und Knappheit, der Unvollkommenheit und des Unbefriedigtseins, und es ist unlogisch, vom Begriff des Handelns auszugehen, wenn man im Denken ein schlechthin Vollkommenes, das heißt ein einer weiteren Vervollkommnung nicht mehr Bedürftendes konstruieren will. Um zum Vollkommenen zu gelangen, darf man gewiss nicht vom Handeln und von der Veränderung ausgehen. Das Vollkommene müsste man als ein Ruhendes, Unveränderliches, Starres zu begreifen suchen. Dann aber müsste man Vollkommenheit und Leben als unvereinbar erkennen. Das Lebendige ist nicht vollkommen, weil es sich verändert, also nicht tot ist; das Tote ist nicht vollkommen, weil es nicht lebt.“ Siehe auch *Mises (1940)*, *Mises (1963)* und *Mises (1981)*.

⁹⁶ Siehe *Hayek (1996, S. 312)*.

⁹⁷ Siehe *Hayek (1972a)* und *Hayek (1996, S. 302 f.)*.

ist subjektiv.⁹⁸ Der Wissenserwerb wird daher als evolutorischer Prozess aufgefasst, wodurch eine evolutorische Erkenntnistheorie abgeleitet wird.⁹⁹

Methodenpluralismus durch Freiheit, Vielfalt und Evolution

Um nun „viable“ Lösungen zu (er-)finden, ist ein (Methoden-)Pluralismus in Verbindung mit Toleranz nötig.¹⁰⁰ Nur so können in einem evolutorischen Erkenntnisprozess Innovationen entstehen, die in einem sozialsystematischen Kontext einen interpersonellen Konsens über die Welt (er-)finden können. Dabei ist die Freiheit der verschiedenen Ziele und Pläne das oberste Gut einer Gesellschaft, um diesen Such- und Entdeckungsprozess zu ermöglichen. Kein sozialer Planer kann diesen Erkenntnisprozess vorwegnehmen, geschweige denn errahnen. Bestenfalls sind Mustervorausagen möglich, die aber ihrerseits einer ständigen Falsifikation bedürfen.¹⁰¹

Um das Potenzial der Auslese dieses verstreuten systemimmanenten Wissens optimal nutzen zu können, muss ein institutioneller Rahmen mit abstrakten, generellen und negativ formulierten Regeln ohne Diskriminierungen festgelegt werden. Nur so ist es möglich, dass durch diese Verschiedenheit der Ziele der Individuen die Stärke einer freien Ordnung zutage treten kann und das Ergebnis durch menschliches Handeln und nicht durch menschlichen Entwurf zustande kommt. Die Vielfalt und der Austausch bzw. die Diffusion des Wissens dieses Systems machen es leistungsfähiger und produktiver als andere.¹⁰²

Wissen kann innerhalb dieses Systems nur durch einen Wettbewerb der Meinungen, der Ideen und der Systeme generiert werden, wodurch sich „viable“ Er-

⁹⁸ Wissen im Sinne der konstruktivistischen Erkenntnistheorie legt mehr Wert auf die Funktion statt auf Isomorphie. Siehe dazu die Metapher vom blinden Wanderer in *Glaserfeld (1998, S. 19)*, der sich einen Weg durch einen Wald bahnt. Für diesen wird ein wahres Bild des Waldes niemals möglich sein. Der Maßstab ist dabei die Viabilität (Nützlichkeit), und das Ziel ist nicht unbedingt die Annäherung an die Wahrheit. Siehe *Simmel (1958)*. Die Perspektive des Konstruktivismus ist vielmehr der Betrachter und sie verlässt den Pfad eines erkenntnistheoretischen Dualismus zwischen Innen- und Außenwelt. Menschliches Erkennen findet in einer Innenwelt statt. Eine Außenwelt dazu gibt es nicht. Vielmehr ist sie eine Konstruktion der Innenwelt. Siehe *Jensen (1999, S. 9)*. Sehr anschaulich kann dazu das Höhlengleichnis von Platon herangezogen werden. Allerdings wurde die Möglichkeit, zwischen Wissen und Wirklichkeit eine Korrespondenz herzustellen und dass man dadurch der Wirklichkeit immer näher kommt (Optimismus), von der skeptischen Tradition immer bezweifelt. Der aufgeklärte Optimismus zweifelte später aber daran, die Wahrheit jemals zu erfahren. Siehe dazu *Foerster (1998, S. 53 f.)*. Siehe auch *Hayek (1952)*.

⁹⁹ Zur evolutorischen Erkenntnistheorie siehe *Popper (1973b)*, *Koch (1996)* und *Vollmer (1994)*.

¹⁰⁰ Siehe *Feyerabend (1986)*, *Popper (1945)*, *Campbell (1974)*, *Koch (1996)* und *Vollmer (1994)*.

¹⁰¹ Siehe dazu das 1. Kapitel von *Popper (1963)* und *Hayek (1996, S. 7)*.

¹⁰² Siehe *Hayek (1969)*.

scheinungen durchsetzen werden. Um einen interpersonellen Konsens zu ermöglichen, muss das „verstreute“¹⁰³ Wissen der Individuen und deren Innovationspotenzial innerhalb dieses Entdeckungswettbewerbs genutzt werden. Vorabharmonisierungen würden diesen freiheitlich-evolutorischen Erkenntnisprozess extrem einschränken, den Wettbewerbsprozess untergraben und in einer Pfadabhängigkeit eine Interventionsspirale auslösen, die bis zu einem Staatsversagen führen kann.¹⁰⁴

Legt man diese Referenzbasis, also das Wissensproblem, bei der Suche nach den geeigneten Handlungsempfehlungen für die geldpolitische Reaktion auf Vermögenspreisschwankungen zugrunde, so muss entschieden in Anlehnung an *Belke et al.* (2005, S. 15 ff.) auf die Möglichkeiten menschlicher Fehler und Irrtümer bei einer diskretionären Notenbankpolitik verwiesen werden, bei der nur das geldpolitische Ziel vorgegeben ist. Und selbst eine von Individuen implementierte Regelbindung schützt eine Ökonomie nicht vor den Konsequenzen der Unzulänglichkeiten wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger in einer monopolisierten Geldordnung.

Vor dem Hintergrund der Referenzbasis muss zusätzlich die enorme Problematik der Erkenntnis einer optimalen Regel betont werden. Auf dieser Grundlage kann die Empfehlung nur lauten, dass keine Eingriffe und keine Reaktionen von einer zentralen Instanz erlaubt sind, und ein evolutorischer, freier und eigenverantwortlicher Prozess in einem monetären Wettbewerb stattfinden sollte. Unter Einbeziehung dieses omnipotenten Wissensproblems und in Anbetracht des relativ kurzen Zeitraums des „Fiat-money-Geldsystems“ sollten noch viele Anpassungen in Wissenschaft und geldpolitischer Praxis zum besseren Verständnis des Geldwesens nötig sein. Und auch nach der Meinung von *Polleit* (2004a) entstammt die

„Auffassung, Gold werde seine Geldfunktion nicht wiedererlangen, [...] dem Glauben, der Papiergeldstandard, dem heute alle großen Währungen unterliegen, sei ein ‚sicheres‘ Regime. Doch es handelt sich um ein großes Experiment, dessen Ergebnis im Ungewissen liegt. Papiergeld ist ein ‚Schönwetter-Regime‘. Dass es eine dauerhaft verlässliche Einrichtung ist, kann daher nicht als gesichert gelten. Die Notwendigkeit, künftig einmal zu einer Edelmetall- bzw. Goldbindung des Geldes zurückkehren zu müssen, kann nicht ausgeschlossen werden.“

Die geldpolitischen Konsequenzen sind natürlich weitreichend und würden einen Systemwechsel nahelegen. Sowohl eine geldpolitisch verpflichtende Regelbindung, z. B. in Form einer Taylor-Gleichung oder einer k-Prozent-Regel, als auch eine anderweitig diskretionäre Form würden hier nicht zur Disposition stehen. Und auch die Diskussion zwischen der proaktiven und der reaktiven Form wäre aus

¹⁰³ Siehe *Hayek* (1996, S. 309).

¹⁰⁴ Siehe *Hayek* (1996, S. 307–316).

dieser Perspektive nicht zweckdienlich.¹⁰⁵ Gleiches gilt für eine dirigistische Wiedereinführung eines verpflichtenden Goldstandards.

Piecemeal Social Engineering

Es bleiben somit zwei der oben diskutierten Lösungsoptionen in der Auswahl. Zum einen die Entnationalisierung des Geldes nach dem Vorschlag von *Hayek (1976)* und der freiheitliche Ansatz von *Sennholz (1985)*.¹⁰⁶ Vor allem die nur unter zentraler Planung durchsetzbaren Anleitungen, durch die der Übergang zum Goldstandard geschaffen werden soll, können aus der gewählten freiheitlichen und evolutorischen Perspektive keine erfolgreiche Anwendung finden. Vor allem widersprechen sie der eigenen ethischen und ordnungspolitischen Grundhaltung derselben Autoren, die sie propagieren.¹⁰⁷

In diesem Zusammenhang sollten die Kosten sowie die (demokratischen) Widerstände des *Hayek (1976)*-Vorschlages bei der einmaligen Implementierung sehr hoch eingeschätzt werden. Neben der Akzeptanz der Wirtschaftssubjekte sind auch erhebliche negative Folgen bei der Ersteinführung zu erwarten, welche die langfristigen Vorteile überschatten. So würden in einer ersten Wettbewerbsphase die auf Anbieter- und Nachfragerseite nötigen Lernprozesse zu Ungeduld führen. Denn die positive Zeitpräferenzrate der Wirtschaftssubjekte sollte in Unkenntnis der evolutorischen Chancen einen solchen Reformversuch zusätzlich gefährden.

Ein Systemwechsel sollte mit der *Sennholz (1985)*-Alternative weniger kostspielig ausfallen und die Widerstände überschaubarer machen. Konservative könnten auch weiterhin mit dem ihnen bekannten Geld bezahlen, während andere sich auf den „Such- und Entdeckungsprozess“ einlassen können. Dem Staat ist die Geldausgabe auch weiterhin möglich, wodurch Skalenerträge durchgesetzt werden können, wenn sich das Vertrauen im Wettbewerb durchsetzt. Privaten Anbietern muss aber in jedem Fall der Zugang zum Geldmarkt geöffnet werden und den Wirtschaftssubjekten die Möglichkeit eingeräumt werden, nicht nur mit staatlichem Geld Kontrakte zu schließen. In vielfältigen Ausgestaltungen, durch z. B. Rohstoffunterlegungen oder Regionalwährungsexperimenten kann diese private Konkurrenz mit diesem staatlichen Geld nun in Wettbewerb treten und zusätzliches Vertrauen schaffen bzw. bisher unbekannte Vorteile entdecken. Alternative Preisindizes könnten hier ebenfalls für mehr Konkurrenz sorgen. Eine derartige Lösung müsste in jedem Falle großen Wert auf die Ausgestaltung und regelmäßige Anpassung von bank- und kreditrechtlichen Institutionen sowie eine vorausgehende Institutionalisierung von Meta-Regeln legen, welche die Möglichkeiten exorbitanter (systemendogene) Kre-

¹⁰⁵ Und auch wenn die normative Ausrichtung in der Tradition der Österreichischen Schule der Nationalökonomie steht, kann dem Wunsch auf einen wie auch immer ausgestalteten Goldstandard nicht nachgegeben werden. Die A-priori-Annahme des Mises'schen Regressionstheorems löst das Begründungsproblem in keinster Weise.

¹⁰⁶ Siehe dazu auch *Polleit (2005)*.

¹⁰⁷ Für eine Kritik dieser Ansätze siehe *Bagus (2008b)*.

ditzyklen einschränkt und auf Veränderungen und Modernisierungen wie z. B. die Globalisierung oder den zunehmenden elektronischen Zahlungsverkehr angemessen reagiert.

Der nötigen Zeit zur Entwicklung und Entdeckung dieser Regeln würde in jedem Falle angemessener Tribut gezollt. Neben einem stärkeren geldpolitischen Fokus auf Liquiditätseinflüsse sollte sich bei weitergehenden wissenschaftlichen Analysen auch viel intensiver mit institutionellen und ordnungspolitischen Fragestellungen beschäftigt werden. Ob sich eine Form des diskutierten Goldstandards durchsetzt oder parallel zum staatlichen Geld existiert, hängt in diesem Falle nur von dessen „Viabilität“ ab.

VI. ZUSAMMENFASSUNG, WERTUNG UND AUSBLICK

Während sich die aktive Geldpolitik öffentlich bisher noch nicht dazu erklärt hat, Vermögenspreise in einem wesentlichen Maße in ihre Entscheidungen einzubeziehen und in erster Linie am Inflationsziel orientiert ist, wird die wissenschaftliche Diskussion bereits sehr intensiv geführt. Die Handlungsoptionen können dabei vereinfacht in eine proaktive und reaktive Geldpolitik differenziert werden. Während die reaktive Sicht durch Diagnose- und Steuerungsprobleme ein geldpolitisches Eingreifen bei der Entstehung von Übertreibungen als zu riskant ansieht und nur im Falle einer starken Korrektur reagieren will, sieht die proaktive Sicht durchaus angemessene Möglichkeiten, Vermögenspreise generell geldpolitisch zu steuern. In jüngster Zeit haben sich zusätzlich verschiedene Alternativmeinungen an dieser Diskussion beteiligt. So sind die Ansätze der New Austrians, der Freiwirtschaftslehre und der Debitisten auszumachen.

Vor allem die Ansätze der ABCT haben in jüngerer Zeit enormen wissenschaftlichen Aufschwung bei der Analyse von Vermögenspreisschwankungen erfahren, da sie in ihrer Konjunkturtheorie eine Metatheorie geben, welche nicht nur den technischen Mechanismus zur Erklärung von Bubbles liefert, sondern auch die enorme Häufung der letzten Dekaden plausibel erklären können. So ist die Erweiterung durch die Theorie der „error cycles“, kollektive Fehler in den Dimensionen erklären, wie sie in den letzten Boom-Bust-Phasen international konzentriert aufgetreten sind, nachvollziehbar.

Asset-Preise wie Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Rohstoffe sind ein fester Bestandteil im Ansatz der ABCT. Dort finden sich fest in die Theorie etablierte Mechanismen, welche die These vom monetären und institutionellen Einfluss auf Asset-Inflation unterstreichen. Die Überlegung, dass Geldpolitik die Entstehung von Asset-Inflation allimentiert und die Gefahr der systemimmanenten prozyklischen Wirkung durch Sicherheiten-Geldschöpfung besteht, erhält dabei zusätzliches Gewicht.

Wir haben die Reformvorschläge der Vertreter der Austrian Economics vor dem Hintergrund einer konstruktivistischen Referenzbasis analysiert und sind aufgrund dieser Referenzbasis aufbauend durch die Berücksichtigung des omnipotenten Wissensproblems und der Vorteile eines freien und vielfältigen evolutorischen Erkenntnisprozesses zu der Schlussfolgerung gelangt, dass auch ein Geldreformprozess hin zu mehr Wettbewerb im Geldsystem durch die Stückwerk-Sozialtechnik von *Karl Popper* begleitet werden sollte. Dabei ist, ausgehend vom momentanen Status-quo, der Vorschlag von *Hans Sennholz* mit unserer epistemologischen Referenzbasis am besten zu vereinbaren. Das schließt nicht aus, dass ein derartiger Prozess durch zusätzliche Ideen aus den Vorschlägen von *Polleit (2008)*, *Rothbard (2008)* oder *De Soto (2006)* ergänzt werden kann. Wenn die Übergangsphase zu einem solchen Goldstandard allerdings zentralen Planungen unterliegt, dann ist dies sowohl mit dem hier vorliegenden als auch von den Autoren vertretenen erkenntnistheoretischen, ordnungspolitischen und moralischen Anschauungen nicht vereinbar.

Bagus (2008b) fordert für einen Reformprozess des Geldsystems drei komplementäre Kriterien, denen Rechnung getragen wurde:

- (1) Der Prozess der Geldreform muss durch eine stichhaltige ökonomische Theorie gestützt werden.
- (2) Die Geldreform muss ethisch korrekt sein.
- (3) Der Prozess der Geldreform muss einen maximalen unternehmerischen Freiraum zur Entwicklung neuer Lösungen gewähren.

Kritiker bezweifeln, dass sich langfristig das unter Marktgesichtspunkten bessere Geld durchsetzen könnte. Vielmehr sieht man die Gefahr, dass während diesem „Such- und Entdeckungsverfahren“ inflatorische Prozesse stattfinden. Dies gilt vor allem für die instabilen Währungen. Weiterhin bestünde keine Garantie, dass die Währung, die als Sieger aus dem Prozess hervorginge, stets ihre Stabilität behält. Die Verlockung des Emittenten, seine Seignorage-Einnahmen zu erhöhen, wäre allgegenwärtig. Während des Wettbewerbsprozesses würde das Geldsystem weiterhin seine Funktionsfähigkeit einschränken. Die Rechenfunktion des Geldes würde so enorm begrenzt und es bestünden mehrere Preise für dasselbe Gut. Die Wirtschaftssubjekte würden höhere Transaktionskosten aufwenden müssen. Es kommt zu Wohlfahrtsverlusten.¹⁰⁸

Allerdings setzt dieser Einwand und implizit der Glaube an ein Monopogeld einen extremen Positivismus und einen Wissens- und Machbarkeitsglauben von wissenschaftlichen und politischen Prozessen voraus. Aus der Perspektive unseres gewählten Leitbildes muss dies sehr skeptisch betrachtet werden. Vor allem würde so eine erkenntnistheoretische Position nahezu jeden Markt planbar machen. Und warum Freiheit und Wettbewerb ausgerechnet auf dem Geldmarkt, dem volkswirtschaftlich wohl wichtigsten Markt, eingeschränkt werden sollte, während in einem marktwirtschaftli-

¹⁰⁸ Siehe dazu stellvertretend *Görgens, Ruckriegel und Seitz (2003, S. 63)*.

chen Umfeld Wettbewerbsprozesse bevorzugt werden, wird nicht nur wie bei *Schüller* (2006) aus ordoliberaler Sicht bestritten. Aus der von uns gewählten epistemologischen Grundposition ist dann nicht nachvollziehbar, dass nur mit einer Strategie experimentiert wird, wogegen es aus einer konstruktivistisch-evolutorischen Sicht vielmehr darauf ankommen müsste, Systemrisiken durch mehr individuelle Freiräume für unterschiedliche „viable“ Lösungsalternativen zu schaffen, damit durch einen freiheitlichen Such- und Entdeckungsprozess unterschiedliche Strategien auf dessen Umsetzbarkeit geprüft werden können.

Ein weiterer Kritikpunkt ergibt sich durch den Bezug auf die Gültigkeit des *Gresham*-schen Gesetzes. Der Gründer der Londoner Börse im 16. Jahrhundert, *Sir Thomas Gresham* (1519–1579), erkannte, dass schlechtes Geld das gute Geld aus dem Umlauf verdrängen würde. Dabei bezog er sich in erster Linie auf Edelmetallgeld in Form von Gold und Silber. Er wies darauf hin, dass die Doppelfunktion der Metallwährungen zum „Festhalten“ verleite.¹⁰⁹ Dadurch könnte die Geldzirkulation entscheidend reduziert werden. Tautologisch wäre Deflation die Folge. Diese Kritik berücksichtigt allerdings nicht, dass sich diese Erscheinung historisch nur auf staatlich fixierte Zwangskurse (fixe Wechselkurse) zwischen zwei Währungen bzw. zweier Zahlungsmittel, welche ohnehin der österreichisch-liberalen Denkrichtung widerspricht, als gültig erwies. Dem steht allerdings das *Thiers'sche* Gesetz gegenüber. *Bernholz* (2005, S. 136 f.) ist namensgebend für die Gesetzmäßigkeit, dass im Falle flexibler Wechselkurse das gute das schlechte Geld verdrängt und schreibt die erstmalige Formulierung *Thiers* (1840) zu.

Der vielfältigen Kritik an der Umsetzbarkeit und am Utopismus dieser Ansätze¹¹⁰ halten bereits *Gerding und Starbatty* (1980, S. 88 f.) denjenigen Utopie entgegen, die den „Glauben an das Allheilmittel Notenbankautonomie noch nicht verloren haben“¹¹¹. Die Unabhängigkeit der Notenbanken sei zwar vorteilhaft¹¹², eine absolute Sicherheit gegen Inflation und Gefälligkeitspolitik sei aber nicht zu erwarten.¹¹³

Vor nicht allzu langer Zeit bestand noch wenig Anlass, derart weitreichende Umwälzungen zu überlegen. Zu schwer wogen die Probleme in anderen ökonomischen Bereichen. Durch die Subprime-Krise wurde allerdings wieder eine Diskussion angeregt.¹¹⁴ Systemalternativen sollten allerdings immer wissenschaftlich diskutiert

¹⁰⁹ Diese Gesetzmäßigkeit wurde allerdings bereits von *Thomas Oresmius* (1325–1385) in seinem „Traktat über Geldentwertung“ von 1373 formuliert. Siehe dazu auch *Bernholz* (2005).

¹¹⁰ Speziell beziehen sie sich auf den Ansatz von *Hayek* (1976).

¹¹¹ *Gerding und Starbatty* (1980, S. 88).

¹¹² Siehe dazu *Berger et al.* (1991).

¹¹³ *Gerding und Starbatty* (1980, S. 88 f.) verweisen auf historisch revolutionäre Änderungen wie die Sklavenbefreiung, die Religionsfreiheit, den Freihandel oder die Wechselkursfreigabe, die in früheren Zeiten genauso als Utopie bezeichnet worden wären. Siehe dazu auch *Baader* (2004, S. 265 f.).

¹¹⁴ Siehe etwa *Polleit* (2008).

werden. So war vor nicht einmal 100 Jahren die Unabhängigkeit von Notenbanken nur ein hypothetisches Konstrukt. Heute diskutiert man über deren optimale Ausgestaltungen. Und in neukeynesianischen Ansätzen werden finanzpolitische Regelbindungen angeregt.¹¹⁵ Vor dem Hintergrund, dass die Zukunftsforschung die Auflösung des Geldmonopols prognostiziert, sollte man sich zeitnah auch mit einem praktikablen Systemwechsel im Geldmarkt beschäftigen.¹¹⁶ Ergänzend zu dem präferierten Ansatz von Sennholz kann auch zu einem späteren Zeitpunkt der Vorschlag von *Polleit (2008)* eingesetzt werden, indem in einem ersten Schritt die bestehenden Goldreserven anteilig zur Geldmenge zugeteilt werden und dann die Möglichkeit eingeräumt wird, das Gold durch die Geldbesitzer einzulösen. So wird auch der geforderten Gerechtigkeit genüge getan und das Gold anteilig zum Geld an die Wirtschaftssubjekte verteilt.

Selbst wenn den hier diskutierten Ansätzen kurzfristig wenig praktische Bedeutung zukommen wird und auch die unterstellte epistemologische Grundposition diskussionswürdig ist, darf nicht vergessen werden, dass die Metatheorie der Austrian Economics einen Analyserahmen bietet, der die Erscheinungen an den Finanzmärkten erklären kann und mehr ist als viele der bestehenden Ad-hoc-Ansätze zur Erklärung spekulativer Blasen. Unterstellt man den zweiten erkenntnistheoretischen A-priori-Zugang bei der Ableitung von Handlungsempfehlungen, dann würde sich wohl die Forderung nach einer Etablierung eines 100%-Goldstandards ableiten lassen. Allerdings wäre es auch denkbar, dass sich dieser aus einem Wettbewerbsprozess ebenfalls einstellen könnte. Denn auch *Friedrich August von Hayek* war sich seiner von *Ludwig von Mises* abweichenden Methoden bewusst, bestätigte allerdings, dass diese ihn „jedoch [...] gewöhnlich zu denselben Schlußfolgerungen führten“.¹¹⁷

¹¹⁵ Siehe *Herz et al. (2005)*.

¹¹⁶ Siehe dazu *Naisbitt (2007)*.

¹¹⁷ *Hayek (1996, S. 308)*.

LITERATUR

- ALBERT, H. (1991):** Traktat über kritische Vernunft, Tübingen.
- BAADER, R. (2004):** Geld, Gott und Gottspieler, Gräfelfing.
- BAGUS, P. (2003):** Deflation: When Austrians become Interventionists, in: The Quarterly Journal of Austrian Economics, 6. Jg., S. 19–35.
- BAGUS, P. (2006A):** Asset Prices and Monetary Policy – an Austrian Perspective, unveröffentlichtes Manuskript, Präsentation auf der "Prague Conference on Political Economics" am 21.–23. April 2006.
- BAGUS, P. (2006B):** The Problem of Accuracy of Economic Data, in: Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política, 3. Jg., S. 257–268.
- BAGUS, P. (2008A):** Deflation, Growth and the Quality of Money – a Revealing Chapter of Monetary History from 1865 to 1896 in: German Review of New Austrian Economics, 2. Jg., Nr. 2.
- BAGUS, P. (2008B):** Monetary Reform and Deflation – A Critique of Mises, Rothbard, Huerta de Soto and Sennholz, in: New Perspectives on Political Economy, 4. Jg., S. 131 – 157.
- BELKE, A., W. KÖSTERS, M. LESCHKE UND T. POLLEIT (2005):** Back to the Rules, Hohenheimer Diskussionsbeiträge Nr. 268/2005, Universität Hohenheim, Stuttgart.
- BERGER, H., J. DE HAAN UND S. EIJJFINGER (1991):** Central Bank Independence: An Update on Theory and Evidence, in: Journal of Economic Surveys, 15. Jg., S. 3-40.
- BERNANKE, B. S. UND M. GERTLER (2000):** Monetary Policy and Asset Price Volatility, NBER Working Paper Series, Nr. 7559, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- BERNARD, H. UND J. BISIGNANO (2001):** Bubbles and Crashes: Hayek and Haberler Revisited, in: Kaufman, G. G. (Hrsg.): Asset Price Bubbles: Implications for Monetary and Regulatory Policies, Amsterdam u. a., S. 3–40.
- BERNHOLZ, P. (2002):** Advantages and Disadvantages of the Holding of Gold Reserves by Central Banks – With Special Reference to the Swiss National Bank, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 138. Jg., S. 99–113.
- BERNHOLZ, P. (2003):** Monetary Regimes and Inflation, Cheltenham.
- BERNHOLZ, P. (2005):** Die Bedeutung der Geschichte für die Wirtschaftswissenschaften und der ökonomischen Theorie für die Geschichtsforschung, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 6. Jg., S. 131–150.

- BHAR, R. UND A. G. MALLIARIS (2001):** Are there Rational Bubbles in the U.S. Stock Market? Overview and a New Test, in: Kaufman, G. G. (Hrsg.): *Asset Price Bubbles: Implications for Monetary and Regulatory Policies*, Amsterdam u. a., S. 125–144.
- BLANCHARD, O. J. (1979A):** Speculative Bubbles, Crashes and Rational Expectations, in: *Economic Letters*, Jg., S. 387–389.
- BLANCHARD, O. J. UND M. W. WATSON (1982):** Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets, in: Wachtel, P. (Hrsg.): *Crises in the Economic and Financial Structure*, Toronto, S. 295–315.
- BLAUG, M. (1985):** *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge/ Mass. u.a., 4. Auflage.
- BORDO, M. UND O. JEANNE (2004):** Boom-Bust in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy, in: Burdekin, R. und P. L. Siklos (Hrsg.): *Deflation*, Cambridge, S. 131–165.
- BORDO, M. D. UND D. C. WHEELOCK (2004):** Monetary Policy and Asset Prices: A Look Back at Past U.S. Stock Market Booms, in: *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, November/Dezember, 86. Jg., S. 19–44.
- BORIO, C. UND P. LOWE (2002):** Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus, BIS Working Papers Nr. 114.
- BRÜMMER, B., U. KOESTER UND J.-P. LOY (2008):** Weltgetreidemarkt: Anhaltender Boom oder kurzfristige Spekulationsblase?, in: *Wirtschaftsdienst*, 88. Jg., S. 654–662.
- CAMPBELL, D. (1974):** Evolutionary Epistemology, in: P. A. Schilpp (Hrsg.): *The Philosophy of Karl R. Popper*, Open Court, S. 412–463
- CECCHETTI, S. G., H. GENBERG, J. LIPSKY UND S. WADHWANI (2000):** Asset Prices and Central Bank Policy, International Centre for Monetary and Banking Studies, London.
- CONRAD, C. A. UND M. STAHL (2002):** Asset-Preise als geldpolitische Zielgröße – das Beispiel der USA, in: *Wirtschaftsdienst*, 82. Jg., S. 486–493.
- CONRAD, H. F. (2002):** Die Kapitaltheorie Eugen v. Böhm-Bawerks im Lichte der Zinsentwicklung von 1876–1913, Norderstedt.
- DE GRAUWE, P., H. DEWACHTER UND EMBRECHTS (1993):** Exchange Rate Theories. Chaotic Models of the Foreign Exchange Markets, Blackwell.
- DE GRAUWE, P. UND M. GRIMALDI (2004):** Bubbles and Crashes in a Behavioural Finance Model, Working Paper Nr. 7/2004, Università di Genova.
- DE SOTO, J. H. (1992):** *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Madrid.
- DE SOTO, J. H. (1998):** A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking, in: *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1. Jg., S. 25–49.

- DE SOTO, J. H. (2006):** Money, Bank Credit, and Economic Cycles, Auburn.
- DE SOTO, J. H. (2007):** Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität, Wien.
- DIBA, B. T. UND H. I. GROSSMAN (1987):** On the Inception of Rational Bubbles, in: Quarterly Journal of Economics, 102. Jg., S. 697–700.
- DIBA, B. T. UND H. I. GROSSMAN (1988A):** Rational Inflationary Bubbles, in: Journal of Monetary Economics, 21. Jg., S. 35–46.
- DIBA, B. T. UND H. I. GROSSMAN (1988B):** The Theory of Rational Bubbles in Stock Prices, in: Economic Journal, 98. Jg., S. 746–754.
- EICHENGREEN, B. UND K. MITCHENER (2003):** The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong, BIS Working Paper, Nr. 137, September.
- EUCKEN, W. (1990):** Die Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 6. Auflage, Tübingen.
- FEYERABEND, P. (1986):** Wider den Methodenzwang, Frankfurt am Main.
- FLOOD, R. P. UND R. J. HODRICK (1990):** On Testing for Speculative Bubbles, in: Journal of Economic Perspectives, 4. Jg., S. 85–101.
- FOERSTER, H. V. (1974):** Cybernetics of Cybernetics, BCL-Report No. 73.38 Urbana, University of Illinois.
- FOERSTER, H. V. (1998):** Entdecken oder Erfinden – Wie läßt sich Verstehen verstehen?, in: N., o. (Hrsg.): Einführung in den Konstruktivismus, München – Zürich, S. 41–88.
- FRENCH, D. (2006):** The Dutch Monetary Environment During Tulipmania, in: The Quarterly Journal of Austrian Economics, 9. Jg., S. 3–14.
- GERDING, R. UND R. STARBATTY (1980):** Zur Entnationalisierung des Geldes, Tübingen.
- GLASERSFELD, E. V. (1996):** Radikaler Konstruktivismus, Frankfurt am Main.
- GLASERSFELD, E. V. (1998):** Konstruktion der Wirklichkeit und des Begriffs der Objektivität, in: Gumin, H. und M. Heinrich (Hrsg.): Einführung in den Konstruktivismus, München, 4. Auflage, S. 9–40.
- GROSSEKETTLER, H. (1987):** Knut Wicksell, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge, Beitrag Nr. 91.
- HABERLER, G. (1932):** Money and the Business Cycle, in: Wright, Q. (Hrsg.): Gold and Monetary Stabilisation, Chicago, S. 43–74, verfügbar unter <http://www.mises.org/tradcycl/monbuscy.asp>, Stand: 12.47, 2007.
- HABERLER, G. (1955):** Prosperität und Depression, Tübingen – Zürich.
- HAYEK, F. A. V. (1929):** Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien, 2. Auflage, Nachdruck des Originals von 1976, Salzburg.
- HAYEK, F. A. V. (1933):** Monetary Theory and the Trade Cycle, London.

- HAYEK, F. A. v. (1952):** *Wirtschaftstheorie und Wissen*, Erlenbach – Zürich, 2. Auflage.
- HAYEK, F. A. v. (1960):** *The Constitution of Liberty*, London.
- HAYEK, F. A. v. (1969):** *Die Ergebnisse menschlichen Handelns, aber nicht menschlichen Entwurfs*, in: Hayek, F. A. v. (Hrsg.): *Freiburger Studien*, Tübingen, 2. Auflage, S. 97–107.
- HAYEK, F. A. v. (1972A):** *Die Theorie komplexer Phänomene*, Tübingen.
- HAYEK, F. A. v. (1972B):** *Individualism and Economic Order*, Chicago.
- HAYEK, F. A. v. (1975):** *Die Anmaßung von Wissen*, in: *ORDO*, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 26, S. 12–21, Stuttgart.
- HAYEK, F. A. v. (1976):** *Denationalisation of Money*, London.
- HAYEK, F. A. v. (1983):** *Evolution und spontane Ordnung*, Zürich.
- HAYEK, F. A. v. (1991):** *Die Verfassung der Freiheit*, 3. Auflage Tübingen.
- HAYEK, F. A. v. (1996):** *Die Anmaßung von Wissen*, Tübingen.
- HAYEK, F. A. v. (2003):** *Der Weg zur Knechtschaft*, 3. Neuauflage der englischen Fassung von 1944, München.
- HAYEK, F. A. v. H. (1945):** *The Use of Knowledge in Society*, in: *American Economic Review*, 35. Jg., S. 519–530.
- HERZ, B., W. ROEGER UND L. VOGEL (2005):** *Fiscal Stabilization in a Small Open Economy*, *Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere der Universität Bayreuth*, 10–04.
- HOPPE, H.-H. (1995):** *Economic Essence and the Austrian Method*, Auburn (Alabama).
- HOPPE, H.-H. (2001):** *Democracy: the God that failed*, New Brunswick, NJ.
- HÜLSMANN, J. G. (1996):** *Logik der Währungskonkurrenz*, Essen.
- HÜLSMANN, J. G. (1998):** *Toward A General Theory of error Cycles*, in: *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1. Jg., S. 1–23.
- JENSEN, S. (1999):** *Erkenntnis – Konstruktivismus – Systemtheorie*, Wiesbaden – Opladem.
- KAMBARTEL, P. (1974):** *Praktische Philosophie und konstruktive Wissenschaftstheorie*, Frankfurt am Main.
- KINDLEBERGER, C. P. (1989):** *Manias, Panics, and Crashes*, New York.
- KLEIN, B. (1974):** *The Competitive Supply of Money*, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, 6. Jg., S. 423–453.
- KOCH, L. T. (1996):** *Evolutorische Wirtschaftspolitik*, Tübingen.
- LUX, T. (1997):** *Volatility Clustering in Financial Markets: A Micro-Simulation of Interactive Agents*, *Arbeits-Papier*, Universität Bamberg.
- LUX, T. UND M. MARCHESI (1999):** *Scaling and Criticality in a Stochastic Multi-Agent Model of a Financial Market*, in: *Nature*, 397. Jg., S. 498–500.

- MACHLUP, F. (2002):** Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Nachdruck der 1. Auflage, Frankfurt am Main.
- MANDELBROT, B. B. UND R. L. HUDSON (2004):** The (Mis) Behavior of Markets, New York.
- MATURANA, H. R. UND F. J. VARELA (1984):** Der Baum der Erkenntnis – Die biologischen Wurzeln menschlichen Erkennens, Bern – München.
- MCTEER, B. (2006):** Knut Wicksell: The Birth of Modern Monetary Policy, in: Economic Insights, 9. Jg., Federal Reserve Bank of Dallas.
- MENGER, C. (1871):** Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Band I, Neudruck: Tübingen 1968, 3. Auflage.
- MINSKY, H. P. (1991):** Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic?, Working Paper N. 51, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, New York.
- MISES, L. V. (1924):** Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, Berlin, 2. Auflage, unveränderter Nachdruck 2005.
- MISES, L. V. (1928):** Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena.
- MISES, L. V. (1931):** Die Ursachen der Wirtschaftskrise, Tübingen.
- MISES, L. V. (1940):** Nationalökonomie, Genf.
- MISES, L. V. (1963):** Human Action, Chicago, 3. Auflage.
- MISES, L. V. (1978):** Theory and History, New Rochelle, New York.
- MISES, L. V. (1979):** Economic Policy, South Bend, Indiana.
- MISES, L. V. (1980):** Planning for Freedom, and sixteen other essays and addresses, South Holland, Illinois, 4. Auflage.
- MISES, L. V. (1981):** Epistemological Problems of Economics, Princeton, New Jersey.
- MORGENSTERN, O. (1931):** Englands Krisis, Nachdruck eines Artikels im "Neuen Wiener Tagblatt" vom 22. September 1931, S. 14 f., Nachdruck in: Klausinger, H. (Hrsg.): Wirtschaftspublizistische Beiträge in kritischer Zeit (1931–1934), Marburg 2005, S. 37–40.
- NAISBITT, J. (2007):** Mind Set!, München.
- OAKESHOTT, M. (1991):** Rationalism in Politics and Other Essays, Indianapolis.
- PIES, I. (2000):** Ordnungspolitik in der Demokratie – Ein ökonomischer Ansatz diskursiver Politikberatung, Tübingen.
- POLANYI, M. (1959):** The Study of Man, Chicago.
- POLLEIT, T. (2003):** Die Saat für Inflation ist gelegt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 15. September 2003, S. 24.
- POLLEIT, T. (2004A):** Die Welt, 20. Dezember 2004.
- POLLEIT, T. (2004B):** Zinserhöhungen sind überfällig, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 19. Januar 2004, S. 20.

- POLLEIT, T. (2005):** Freedom and Sound Money, Ludwig von Mises Institut, Daily Articles vom 23. September 2005, Quelle:
<http://www.mises.org/story/1914>, Download am 9. Juli 2006.
- POLLEIT, T. (2006A):** "Liquiditätsschwemme beflügelt die Finanzmärkte", in: FAZ.Net, 9. Februar 2006, Quelle:
<http://www.faz.net/s/Rub48D1CBFB8D984684AF5F46CE28AC585D/Doc~E9EB02237CE714F48ABC72D29682906D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Download am 10. Februar 2006.
- POLLEIT, T. (2007):** The Dark Side of the Credit Boom, Ludwig von Mises Institut, Daily Articles vom 16. Mai 2007, Quelle:
<http://www.mises.org/story/2558>, Download am 2. Juli 2007.
- POLLEIT, T. (2008):** Die Krise des staatlichen Geldes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 61. Jg., S. 860–863.
- POPPER, K. R. (1934):** Logik der Forschung, Tübingen.
- POPPER, K. (1945):** The Open Society and its Enemies, Nachdruck in deutscher Übersetzung: Die offene Gesellschaft und ihre Feinde I – Der Zauber Platons, Tübingen 1992.
- POPPER, K. R. (1963):** Conjectures and Refutations, London.
- POPPER, K. (1973A):** Objektive Erkenntnis, Hamburg.
- POPPER, K. R. (1973B):** Evolutionäre Erkenntnistheorie, in: Miller, David (Hrsg.): Karl Popper – Lesebuch, Tübingen, 2. Auflage 1997, S. 60–69, von Eva Schiffer übersetzter Vortrag (Herbert Spencer Lecture) an der Universität Oxford 1973.
- POTTS, J. (2001):** Knowledge and Markets, in: Journal of Evolutionary Economics, 11. Jg., S. 413–431.
- POTTS, J. (2004):** Liberty Bubbles, in: Policy, 20. Jg., S. 15–21.
- ROBINSON, L. (1971):** The Great Depression, Freeport, NY.
- ROCKWELL JR., L. H. (1992):** The Gold Standard: Perspectives in the Austrian School, Auburn.
- ROTHBARD, M. N. (1983):** America's Great Depression, New York, 4. Auflage.
- ROTHBARD, M. N. (1991):** The Case for the 100 Percent Gold Standard, Auburn, 2. Auflage.
- ROTHBARD, M. N. (2005):** Das Schein-Geld-System, 2. Auflage, Gräfelfing, Übersetzung der Originalausgabe "What has Government done to our money?", Auburne USA.
- ROTHBARD, M. N. (2006):** For a New Liberty, The Libertarian Manifesto, Auburn, Alabama, 2. Auflage.
- ROTHBARD, M. N. (2008):** The Mystery of Banking, Auburn, Alabama.
- SCHIML, M. H. (2006):** Die permanente Blase?, in: Rohstoffspiegel, Ausgabe 12, 1. Jg., S. 11–12.

- SCHIML, M. H. (2008A):** Asset-Price-Bubbles - Theorie, Empirie und geldpolitische Konsequenzen, Diss, Universität Bayreuth, unveröffentlichtes Manuskript.
- SCHIML, M. H. (2008B):** Konstruktivistische Epistemologie – Eine Erkenntnistheorie für die Wirtschaftswissenschaften?, unveröffentlichtes Manuskript, erscheint in der German Review of New Austrian Economics.
- SCHIML, M. H. UND C. WOLF (2006):** Rohstoffe, Inflation und Vermögenspreisinflation im historischen Kontext, in: Bergold, U. und R. Eller (Hrsg.): Investmentstrategien mit Rohstoffen, Weinheim, S. 155–204.
- SCHNABL, G. UND A. HOFFMANN (2007):** Geldpolitik, vagabundierende Liquidität und platzende Blasen in neuen und aufstrebenden Märkten, in: Wirtschaftsdienst, 87. Jg., S. 220–224.
- SCHÜLLER, A. (2006):** Freiheit als Prinzip der Geldwertsicherung, Marburg Papers on Economics, No. 09–2006.
- SENNHOLZ, H. F. (1985):** Money and Freedom, Spring Mills, PA.
- SIMMEL, G. (1958):** Philosophie des Geldes, Berlin.
- SIMONS, H. C. (1948):** A Positive Program for Laissez Faire – Economic Policy for a free Society, Chicago.
- SKOUSEN, M. (1993):** Who Predicted the 1929 Crash?, in: Hernbener, J. M. (Hrsg.): The Meaning of Ludwig von Mises, Amsterdam, S. 247–283.
- SKOUSEN, M. (2005):** Vienna & Chicago: Friends of Foes, Washington, DC.
- STAVENHAGEN, G. (1969):** Geschichte der Wirtschaftstheorie, 4. Auflage, Göttingen.
- STRIGL, R. (1928):** Die Produktion unter dem Einfluß einer Kreditexpansion, München – Leipzig.
- THIERS, L. A. (1840):** History of the French Revolution, Philadelphia.
- THORNTON, M. (2005):** Skyscrapers and Business Cycles, in: The Quarterly Journal of Austrian Economics, 8. Jg., S. 51–74, Quelle: http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae58_51_54.pdf, Download am 12. Juli 2007.
- TIROLE, J. (1982):** On the Possibility of Speculation under Rational Expectations, in: Econometrica, 50. Jg., S. 1163–1181.
- TIROLE, J. (1985):** Asset Bubbles and Overlapping Generations, in: Econometrica, 53. Jg., S. 1499–1528 (Veränderte Version aus Econometrica 1453 (1985), S. 1071–1100).
- TULLOCK, G. (1956):** Paper Money – A Cycle in Cathay, in: Economic History Review, 9. Jg., S. 393–407.
- TULLOCK, G. (1975):** Competing Monies, in: Journal of Money, Credit and Banking, 7. Jg., S. 491–497.
- VOLLMER, G. (1994):** Evolutionäre Erkenntnistheorie, Stuttgart.

- WATZLAWICK, P. (1998):** Wirklichkeitsanpassung oder angepaßte "Wirklichkeit"? – Konstruktivismus und Psychotherapie, in: Gumin, H. und H. Meier (Hrsg.): Einführung in den Konstruktivismus, München, 4. Auflage, S. 89–107.
- WEBER, M. (1988):** Die „Objektivität“ sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis, in: Weber, M. (Hrsg.): Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, Tübingen, S. 146–214.
- WICKSELL, K. (1898):** Geldzins und Güterpreis, Jena.
- WICKSELL, K. (1922):** Vorlesung über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips, Band: Geld und Kredit, Jena, Neudruck Aalen der schwedischen Erstveröffentlichung von 1906, Stockholm.
- WOODFORD, M. (2001):** The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy, in: American Economic Review: Papers Proceeding, 90. Jg., S. 100–104.
- WOODFORD, M. (2003):** Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy, Princeton – Oxford.
- ZEISE, L. (2004):** Ein Hauch von Y2K, in: Financial Times Deutschland, 18. Februar 2004, S. 30.

Bisher sind folgende Beiträge in der GRNAE erschienen:

HOLGER KOCH (2007): Zwischen Laissez-Faire und Leviathan, in: German Review of New Austrian Economics, 1. Jg. 2007, Nr. 1.

THOMAS RUDOLF (2007): Die Österreichische Schule der Nationalökonomie in der Gegenwart. Ein Plädoyer für eine freiheitliche und leitbildorientierte ökonomische Wissenschaft, in: German Review of New Austrian Economics 1. Jg. 2007, Nr. 2.

MARKUS H. SCHIML (2008): Asset-Price-Bubbles – eine austroliberale Perspektive, Metatheorie und leitbildorientierte Vermeidungsstrategien, in: German Review of New Austrian Economics 2. Jg. 2008, Nr. 1.

PHILIPP BAGUS (2008): Deflation, Growth and the Quality of Money – a revealing Chapter of Monetary History from 1865 to 1896, in: German Review of New Austrian Economics, 2. Jg. 2008, Nr. 2.

PHILIPP BAGUS UND MARKUS H. SCHIML (2008): Bilanzpolitik und -analyse von Notenbanken im Kontext der Qualitätstheorie des Geldes, in: German Review of New Austrian Economics, 2. Jg. 2008, Nr. 3.