

Der Umdenker

Prof. Dr. Klaus Adam, Ph.D., ist seit 2008 Inhaber des Lehrstuhls für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Abteilung Volkswirtschaftslehre der Universität Mannheim und zählt zu den besten Volkswirten im deutschsprachigen Raum. Für seine Forschung über Vermögenspreisblasen hat ihm der Europäische Forschungsrat im vergangenen Oktober eine Förderung in Höhe von 750.000 Euro zugesprochen.

Es sind nur zwölf Seiten. Zwölf Seiten, auf denen der Mannheimer VWL-Professor Klaus Adam seine Forschungsergebnisse über Vermögenspreisentwicklungen niedergeschrieben hat. Zwölf Seiten, mit denen er dazu beiträgt, die traditionelle Modellwelt der Volkswirtschaftslehre zu erschüttern. Eine Modellwelt, die mit der Wirklichkeit des 21. Jahrhunderts nicht mehr viel zu tun hat – seit der Dotcom-Blase im Jahr 2000, seit der Finanzkrise 2009 und angesichts der aktuellen Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. „Die dominierende Vorstellung in der Volkswirtschaftslehre der vergangenen dreißig Jahre war die der effizienten Finanzmärkte“, sagt Adam. „Die Realität sieht jedoch anders aus und mittlerweile wissen wir, dass es viele Anreizprobleme gibt, die letztendlich zu Versagen auf diesen Märkten führen.“

Adam gibt sich mit den Erklärungen, die die VWL dafür bisher lieferte, nicht zufrieden. Er denkt um, stellt ihre Modelle in Frage. Wohl auch deshalb ist er so erfolgreich. Im Handelsblatt-Ranking der besten Volkswirte unter vierzig Jahren im deutschsprachigen Raum belegt Adam Rang zwei. Um zu verstehen, was er mit seiner Forschung über

Vermögenspreise bewirkt, muss man einen kurzen Ausflug in die Geschichte der VWL machen: Ökonomen gehen davon aus, dass Vermögenspreise, also Preise für Aktien oder Häuser, sich immer auf einem Niveau einpendeln, bei dem die Käufer und Verkäufer ihre Gewinne maximieren – die Preise deshalb also immer effizient sind. Starke Preisschwankungen passen nicht so richtig in dieses Modell, galten aber trotzdem als effizient und nicht als Marktversagen. Ökonomen erklärten diese Schwankungen seit den achtziger Jahren einfach mit der Risikoeinstellung der Investoren: Sind die Preise hoch, die Investoren aber nicht sonderlich risikoscheu, kaufen sie trotz des hohen Preises weiter Häuser. Und das obwohl sie davon ausgehen, dass bei einem hohen Niveau die Preise in Zukunft wieder sinken, um sich auf einem „gesunden“ Level einzupendeln. Dem VWL-Professor Adam schien diese Erklärung nicht schlüssig. „In den empirischen Daten zeigt sich ein ganz anderes Bild“, sagt der Wissenschaftler. „Die Investoren erwarten gerade dann, wenn der Vermögenspreis auf einem hohen Niveau ist, noch höhere Renditen.“ Aber wieso?



Foto: Markus Proßwitz

Adam suchte nach einer Erklärung und entwickelte dazu ein eigenes Modell. Darin lernen die Investoren, zum Beispiel auf einem Häusermarkt, aus den „historischen“ Renditen. Das heißt, wenn die Häuserpreise über mehrere Jahre angestiegen sind, gehen sie davon aus, dass sie ihre Renditeerwartungen wohl zu niedrig angesetzt haben und sie besser höher schrauben sollten. Sie investieren dann kräftig in den Häusermarkt, wodurch die Hauspreise weiter steigen. Der Markt boomt. Die Investoren werden noch optimistischer. Am Ende dieses Aufwärtstrends steht eine Immobilienpreisblase, wie sie sich zwischen den Jahren 2000 und 2007 in Ländern wie Griechenland, Italien und Spanien aufgebaut hat.

Jetzt stehen diese Staaten als Schuldensünder in der Euro-Zone am Pranger – nicht auch, sondern gerade wegen dieser Hauspreisentwicklungen, erklärt Adam: „Mein Modell suggeriert, dass beim Platzen einer Blase die Häuserpreise mit einer solchen Wucht nach unten schießen, dass sie langfristig unter ihren Fundamentalwert sinken.“ Die Konsequenzen daraus sind eine geringe Konsumnachfrage, geringes Wirtschaftswachstum, hohe Arbeitslosigkeit und wenig Steuern – ein Mix, der die Haushaltslöcher aufreißt und letztendlich zu hohen Staatsschulden führt.

Doch die gefährlichen Vermögenspreisblasen können verhindert werden. Adam sieht sich als praxisnaher Forscher, der Empfehlungen an die zuständigen Institutionen ausspricht. Bevor er an die Universität Mannheim berufen wurde, arbeitete er vier Jahre in der Forschungsabteilung der Europäischen Zentralbank. Aus seinem eigenen Modell zieht er den Schluss, dass es besonders gefährlich ist, wenn die Zentralbank gerade dann die Zinsen senkt, wenn die Hauspreise in der Vergangenheit gestiegen sind. „Zinssenkungen führen zu einer deutlichen Verstärkung dieser Entwicklung und damit zu einer möglichen Vermögenspreisblase“, fügt der Volkswirt hinzu. „Auch die Amerikanische und Europäische Zentralbank zeigen sich mittlerweile offener gegenüber diesem Argument.“

Doch auch anderen Problemen der Volkswirtschaftslehre stellt sich der erfolgreiche Forscher: Ob man einem Staatsbankrott nicht vielleicht auch etwas Positives abgewinnen könnte, möchte Adam herausfinden. Umdenken wird dabei wieder ganz besonders gefragt sein. ND ■