

Die Finanzkrise in
historischer Perspektive

Marktwirtschaft in der Kritik?

Cordelius Ilgmann/Ulrich van Suntum

Im Zuge der Weltfinanzkrise wird die Liberalisierung von Märkten auch grundsätzlich kritisiert. Sind die Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten der marktwirtschaftlichen Ordnung anzulasten? Wie stellt sich die aktuelle Finanzkrise in historischer Perspektive dar?

Die aktuelle Finanzkrise hat den Kritikern einer liberalen Wirtschaftsordnung neuen Auftrieb gegeben. Warnungen vor zu viel Deregulierung und Privatisierung sind scheinbar eindrucksvoll bestätigt worden. Selbst wirtschaftsliberale Kommentatoren räumen inzwischen ein, dass man es mit dem freien Spiel des Marktes offenbar übertrieben hat. Das bleibt nicht ohne Folgen für die Politik. So wird die private Altersvorsorge teilweise wieder zugunsten einer rein umlagefinanzierten Rente infrage gestellt. Staatliche Interventionen in Form von Mindestlöhnen, Subventionen für bedrohte Arbeitsplätze und zur Regulierung von Managervergütungen gelten weithin als notwendige Korrektive für übertriebenes privates Gewinnstreben. Die Verstaatlichung von Banken ist in der aktuellen Notlage in vielen Ländern bereits Realität geworden.

Vorangegangene Krisen

Nach dem Zusammenbruch des Sozialismus zu Beginn der 1990er-Jahre scheint sich das Rad der Geschichte damit wieder zurück zu einer stärker staatlich gelenkten Wirtschaftsordnung zu drehen. Diese Erfahrung ist keineswegs neu. Bereits 1947 bemerkte Walter Eucken: „Gerade die amerikanische und die deutsche Wirt-

schaftsgeschichte haben gezeigt, wie aus dem Versagen der freien Wirtschaft die Tendenz zur Zentralverwaltungswirtschaft entsteht.“ In der unzureichenden Ordnung des Geldwesens sah Eucken eine Gefahr für die Marktwirtschaft: „Falls diese Teilstellung – die Währung – versagt, wird zentralverwaltungswirtschaftliche Lenkung in anderen Teilgebieten der Wirtschaft provoziert.“ (Walter Eucken, *Nationalökonomie wozu?*, Zitiert nach der 4. Auflage, Düsseldorf und München 1961, Seite 60 ff.)

Der Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarktes im Jahre 2008 führte in der Tat zur schwersten Krise des Weltfinanzsystems nach dem Zweiten Weltkrieg. Sie war allerdings keineswegs die erste ihrer Art. So hat Ende der 1980er-Jahre in Japan das Platzen der vorangegangenen Immobilienblase zunächst zu einem Crash der Aktienmärkte und nachfolgend zu einer lang anhaltenden Depression geführt. Kurz zuvor hatte es eine Immobilien- und Aktienblase in Skandinavien gegeben. Mitte der 1990er-Jahre folgte die Finanzkrise in Südostasien. In Schweden ist es 2003 zu einem weiteren, der aktuellen Krise sehr ähnlichen Kollaps des Kreditsystems gekommen.

Aus einer längeren historischen Perspektive ist auf die Große Depression der 1930er-Jahre zu verweisen, die ihren Ausgangspunkt – wenn auch nicht ihre einzige Ursache – in dem Aktiencrash von 1929 hatte. Aber auch schon davor ist die Geschichte der Finanzmärkte eine Geschichte ihrer Krisen gewesen – lange

bevor von einem kapitalistischen Wirtschaftssystem überhaupt die Rede sein konnte. Die Auslöser dieser Krisen sind im Einzelnen durchaus unterschiedlich gewesen, jedoch spielten sehr oft Finanzinnovationen dabei eine entscheidende Rolle. Das Aufkommen des Wechsels, des Papiergeldes, der Aktie und anderer Finanzinnovationen überforderte oft zunächst sowohl die Urteilskraft der privaten Akteure als auch die staatlichen Kontrollmechanismen. Entsprechende Lerneffekte und Vorsichtsmaßnahmen setzten erst nach mehr oder weniger verheerenden Finanzmarktkrisen ein, die regelmäßig auch in der Realwirtschaft tiefe Spuren hinterließen.

Historische Erfahrungen

Ein Beispiel dafür ist die Einführung des Papiergeldes in Frankreich durch den schottischen Finanzjongleur John Law zu Beginn des achtzehnten Jahrhunderts. Die anfängliche wirtschaftliche Scheinblüte endete nach wenigen Jahren im vollen Zusammenbruch des Finanzsystems. Law hatte 1716 im Auftrag des französischen Königs die Banque Royale als erste Aktienbank Frankreichs gegründet. Sie gab eigenes Papiergeld gegen Münzen und Staatspapiere heraus und diente so unmittelbar der Staatsfinanzierung. Zudem gründete Law mit der Mississippi-Gesellschaft eine Aktiengesellschaft, welche die angeblichen Goldschätze der französischen Kolonie Louisiana heben sollte. Die Aktien dieser Gesellschaft fanden reißenden Absatz und wurden wiederum mit dem Papiergeld der Banque Royale bezahlt. Die Spekulation trieb nicht nur den Preis der Aktien, sondern auch die umlaufende Papiergeldmenge immer weiter in die Höhe. Das System begann 1720 zu kippen, als die Güterpreise zu steigen begannen und die Leute zunehmend versuchten, ihre Banknoten und Aktien in reale Wertanlagen wie Immobilien und Gold einzutauschen. Am Ende

der allgemeinen Verkaufspanik waren sowohl die Banknoten als auch die Aktien der Mississippi-Gesellschaft praktisch wertlos geworden, das französische Finanzsystem war ruiniert. Law selbst musste nach Italien flüchten, wo er 1729 als verarmter Mann starb.

Ein noch früheres Beispiel für die Gefahren neuer Finanzierungsinstrumente war der sogenannte „Tulpenwahn“ in Holland zu Beginn des siebzehnten Jahrhunderts. Nachdem Tulpen zunächst nur ein teures Hobby reicher Niederländer gewesen waren, führten neue Züchtungen zunächst zu ihrer größeren Verbreitung und einem schwunghaften Handel. Ab etwa 1630 begannen die Tulpenpreise zu steigen, und bald konnten die einfachen Leute mit ein paar Zwiebeln mehr Geld verdienen als mit ihrem eigentlichen Beruf. Auf dem Höhepunkt der daraufhin einsetzenden Spekulationswelle 1636/37 verdreifachte sich der Preis einiger Tulpenzwiebeln innerhalb von nur einer Woche. Die berühmtesten von ihnen – die Semper Augustus – erzielte schließlich Preise, die dem halben Lebenseinkommen einer Durchschnittsfamilie entsprachen.

Interessant ist, dass die Spekulation schon damals von sehr modern anmutenden Finanzinnovationen getrieben wurde. So entstand bald der sogenannte Windhandel, bei dem statt konkreter Ware nur noch Anrechte auf Tulpenzwiebeln verkauft wurden, welche sich noch in der Erde (oder auch nur in der Fantasie des Verkäufers) befanden. Diese Anrechte mussten oft nur mit zehn Prozent angezahlt werden, womit sie den Charakter von hochriskanten Termingeschäften annahmen: Im Fall einer Verdoppelung des Tulpenpreises bis zur Ausübung verzehnfachte sich der Eigenkapitaleinsatz. Halbierte sich jedoch der Tulpenpreis, so entstand pro eingesetzten Gulden Kapital ein Verlust von fünf Gulden. Diese frühen Finanzierungspraktiken entsprachen im



Nach dem Zusammenbruch
der Aktienkurse
an den New Yorker Börsen
am 24. Oktober 1929
(„Schwarzer Freitag“)
lässt die berittene Polizei
aufgebrachte
Menschenmassen
an der Wall Street auf.
© picture-alliance/akg-images,
Foto: akg-images

Prinzip den heutigen Finanzderivaten, und damals wie heute führten die Hebeleffekte nach dem Platzen der Blase zum sofortigen Ruin derjenigen, die damit spekuliert hatten. Am Ende hatten viele kleine Handwerker ihr gesamtes Vermögen verloren und saßen obendrein auf hohen Schulden, sodass sie nicht einmal in den alten Beruf zurückkehren konnten. Die Folgen für die Realwirtschaft waren entsprechend katastrophal.

Laissez-faire oder Beschränkung

Diese historischen Erfahrungen waren den klassischen Vertretern der Freihandelslehre sehr wohl vertraut. So schreibt bereits Adam Smith Seitenlang über die Gefahren der Wechselreiterei und über Exzesse etwa im schottischen Bankgewerbe, wobei er allerdings die Banken eher als Opfer denn als Urheber der Überreibungen ansah: „Die Bankpolitik ist immer wieder Gefahren ausgesetzt, die von der Ungeschicklichkeit der Inhaber von Geldpapieren herrühren, auch drohen ihr andere Missgeschicke, vor denen kein noch so kluger und erfahrener Bankier schützen kann.“ Ein reines Laissez-faire im Bankwesen hat Adam Smith – ebenso wie die meisten liberalen Ökonomen der Klassik – daher nie vertreten. Smith trat vielmehr für eine – wenn auch aus heutiger Sicht sehr maßvolle –

Beschränkung der erlaubten Bankgeschäfte ein. Sehr aufschlussreich ist seine Begründung hierfür: „Man könnte nun einwenden, (dies) sei eine handfeste Verletzung der persönlichen Freiheit ... doch wenn einige wenige dieses Naturrecht so ausüben, daß sie die Sicherheit des ganzen Landes gefährden können, so schränkt jede Regierung, die liberalste wie die diktatorischste, dieses Recht gesetzlich ein, und zwar ganz zu Recht. Auch die Vorschrift zum Bau einer gemeinsamen Brandmauer, um das Übergreifen von Feuer zu verhindern, verletzt die persönliche Freiheit genau auf die gleiche Weise wie das hier vorgeschlagene Bankgesetz.“ (Adam Smith, *Wohlstand der Nationen*, Ausgabe nach der 5. Auflage, London 1789, München 1978, Seite 265 ff.)

Es gab zwar auch die von den sogenannten Banking-Theoretikern vertretene Auffassung, dass die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sich mehr oder weniger automatisch regeln würde. Durchgesetzt haben sich aber letztlich die Vertreter der Currency-Schule, die eine strenge staatliche Begrenzung der Liquiditätsversorgung für nötig hielten. Diese Auffassung dominiert bis heute, gerade unter marktliberalen Autoren. So hat etwa der von Henry Simons und Milton Friedman vertretene „Chicago-Plan“ ur-

sprünglich eine hundertprozentige Reservehaltung des Bankensektors vorgeschlagen, um dessen Geldschöpfungsspielraum zu beseitigen.

Absolut ablehnend gegenüber einem Laissez-faire im Geldwesen waren auch die Ordoliberalen um Walter Eucken, die ein strenges Regelwerk von konstituierenden und regulierenden Prinzipien der Marktwirtschaft formulierten. Ihre Erkenntnisse werden heute gelegentlich als „ideologiebasierte Plausibilitätsüberlegungen“ verspottet. Die aktuelle Finanzkrise kann jedoch letztlich auf die Verletzung wichtiger ordoliberaler Prinzipien zurückgeführt werden, insbesondere des Prinzips der Geldwertstabilität und des Haftungsprinzips.

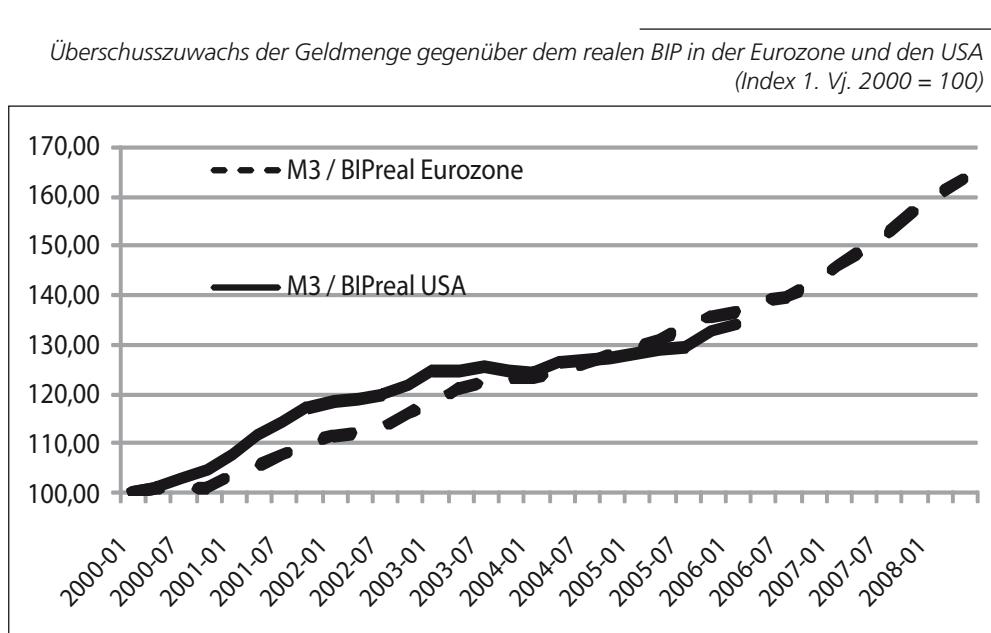
Zentral für das ordolibrale Denken ist der Grundsatz der Geldwertstabilität, wobei die Geldschöpfungsfunktion der Banken als eigentliches Problem identifiziert wird. So schreibt etwa Alfred Müller-Armack: „Die Banken werden im Bestreben, ihren Umsatz zu erweitern, einer Kreditexpansion zuneigen, deren Anreiz eine Senkung der Zinssätze unter die durch die Realkapitalversorgung einer Volkswirtschaft gebotene Höhe ist.“ (Alfred Müller-Armack, *Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft*, München 1990, Seite 112.) Und Walter Eucken stellt fest: „Die Geldversorgung wurde (im neunzehnten Jahrhundert) von der jeweiligen Liquidität und Kreditbereitschaft der Banken und zugleich auch von der Kreditnachfrage, also von der Investitionsneigung der Unternehmer, abhängig.“ In dieser Abhängigkeit der Geldversorgung von Kreditgeschäften der Banken liege die „eigentliche Ursache der Unstabilität“ des Geldes.

Die Frage, ob die Geldschöpfung der Banken durch eine (unabhängige) Zentralbank kontrolliert werden könne, beurteilt Eucken skeptisch. „So haben die Staaten selbst oft ein erhebliches Interesse daran, den Zins zu drücken, um die Ver-

zinsung der Staatsschuld niedrig beziehungsweise den Kurs der Staatspapiere hoch zu halten. Und zwar auch dann, wenn zur Vermeidung einer Inflation eine Zinserhöhung notwendig wäre. Darüber hinaus drängen auch die Interessen privater Kreditnehmer in Richtung auf Kreditexpansion. Der Staatsverwaltung (das heißt der Zentralbank) wird in diesem Vorschlag zu viel zugemutet. Wahrscheinlich würde in concreto die Stabilität nicht erreicht.“ (Walter Eucken, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Tübingen 1990, Seiten 258, 263, 259.)

Instabile Geldmenge

Eine treffendere Beschreibung der Problematik ließe sich auch in aktuellen Publikationen schwer finden. In der Tat stand auch am Anfang der derzeitigen Finanzkrise eine massive staatliche Geldmengenausweitung, der konjunkturpolitische Absichten zugrunde lagen. Daran war keineswegs nur die amerikanische Notenbank beteiligt, sondern auch die Europäische Zentralbank. So ist die Geldmenge M3 in der Eurozone zwischen dem ersten Quartal 2000 und dem zweiten Quartal 2008 um 89,7 Prozent gestiegen, während gleichzeitig das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Eurozone nur um fünfzehn Prozent zugenommen hat. In den USA ist die – dort als Steuerungsgröße dienende – Geldmenge M2 im gleichen Zeitraum um 64,8 Prozent ausgeweitet worden, bei einem Zuwachs des realen BIP um 19,5 Prozent. Stellt man das Wachstum der – nur bis zum ersten Quartal 2006 ausgewiesenen – Geldmenge M3 in den USA dem dortigen BIP-Zuwachs gegenüber, so war die Dynamik der Geldmengenausweitung dort vergleichbar groß wie in der Eurozone (vergleiche die Abbildung). Rein rechnerisch führte der Geldmengenüberschuss, soweit er sich nicht in der Inflationsrate niederschlug, zu einer entsprechend sinkenden Umlaufgeschwindigkeit



keit des Geldes. Faktisch wurden damit aber die steigenden Vermögenspreise und die Spekulation an den Finanzmärkten alimentiert. In der Abbildung wird jeweils die kumulierte Differenz zwischen dem Zuwachs der Geldmengenaggregate und dem Zuwachs des saisonbereinigten, realen BIP ausgewiesen. Vom ersten Quartal 2000 bis zum ersten Quartal 2006 betrug der entsprechende Überschusszuwachs der Geldmenge M3 in der Eurozone 36,5 Prozent, in den USA 34 Prozent.

Eine stabile Geldordnung ist aus ordoliberaler Sicht nicht nur notwendig, um einen reibungslosen Zahlungsverkehr zu ermöglichen und die in Geld angelegten Ersparnisse zu schützen. Sie soll vor allem auch konjunkturelle Schwankungen in Grenzen halten und Finanzkrisen der oben beschriebenen Art verhindern. Es ist kein Zufall, dass liberale Ökonomen, so weit sie sich mit Konjunkturtheorie beschäftigten, den wesentlichen Auslöser für realwirtschaftliche Störungen zumeist in Instabilitäten des monetären Sektors sehen. Dies galt für Ralph Hawtrey

ebenso wie für Milton Friedman. Da keynesianisch geprägte Autoren diesem Aspekt im Allgemeinen weit weniger Bedeutung beimessen, wäre eher ihnen der Vorwurf eines zu weitgehenden Laissez-faire im Kreditsektor zu machen als den „Neoliberalen“.

Was das Haftungsprinzip betrifft, so galt für die Ordoliberalen der Grundsatz: „Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen.“ Die Haftung wurde eindeutig und streng gefasst: „Wer für Pläne und Handlungen der Unternehmen (Betrieb) und Haushalte verantwortlich ist, haftet (Haftungsprinzip).“ (Eucken, 1990, a. a. O., Seite 279 ff.) Die Ordoliberalen hatten vor allem die Lenkungsfunktion der Haftung im Auge. Nach Eucken hat sie drei konkrete Aufgaben: die Selektion von rentablen Unternehmen und fähigen Personen, die Erschwerung der Unternehmenskonzentration und die sorgsame Allokation des Kapitals.

In der modernen, durch anonyme Kapitalgesellschaften geprägten Wirtschaft wird man die Haftungsfrage durch die Prinzipal-Agent-Problematik ergänzen müs-

sen. Gäbe es eine unbeschränkte Haftung des Prinzipals für den Agenten, so würden die Signalisierungs- und Kontrollkosten sehr hoch ausfallen, da das Risiko des Prinzipals sich auf das gesamte persönliche Vermögen erstreckt. Die Entstehung von Publikumsaktiengesellschaften wäre daher ohne Haftungsbeschränkung kaum möglich gewesen. Während man heute darüber kaum noch nachdenkt, stellte die Einführung der Haftungsbeschränkung bei den Kapitalgesellschaften im neunzehnten Jahrhundert eine kontroverse Neuheit dar. Während der Beratungen zu dem ersten deutschen Aktiengesetz von 1843 setzen sich etwa die Minister Müller und von Alvensleben vehement für die Beibehaltung der persönlichen Haftung der Aktionäre ein, da sie die Gläubiger vor hoch risikobereiten Aktiengesellschaften schützen wollten, denn „gerade in der persönlichen Verhaftung der Theilnehmer liege ein wirksames Mittel, dem Hange zum Aktienspiele entgegen zu wirken und die Interessenten zu veranlassen, daß Unternehmen im Voraus gehörig zu überlegen“. Und weiter: „Die Theilnehmer möchten ihrerseits durch entsprechende Anweisung und Kontrollierung ihrer Vertreter dafür sorgen, daß letztere nur innerhalb des gemeinschaftlichen Vermögens Verpflichtungen eingingen. Würden diese Grenzen überschritten, so möchten die Theilnehmer die Folgen des mangelhaft verwalteten Unternehmens tragen, nicht aber das Publikum büßen lassen.“ (Motive zum Kommissionsentwurf, zitiert nach Theodor Baums, *Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlichen Preußischen Staaten*, Texte und Materialien, Stuttgart 1981, Seite 67 ff.) Neben dem Gläubigerschutz ging es also auch um die Kontrolle des Vorstandes durch die Aktionäre. In der Tat dürften Gesellschaftsformen mit beschränkter Haftung strukturell risikofreudiger sein als Personengesellschaften, was auch eine höhere Volatilität der Wirtschaft insgesamt bedeuten kann.

Dass die Haftungsbeschränkung in einer hochkomplexen arbeitsteiligen Wirtschaft unter Umständen notwendig ist, hat auch Eucken nicht bestritten. Um einer übermäßigen Verwässerung des Haftungsprinzips Einhalt zu gebieten, forderte er jedoch: „Im Falle einer größeren Beteiligung ist also die Haftung der herrschenden Kapitalgesellschaft und auch des herrschenden Einzelunternehmers oder der herrschenden Personalgesellschaft für die Schulden der beherrschten Kapitalgesellschaft vorzusehen.“ (Eucken, 1990, Seite 283.)

Für die Bewertung der aktuellen Finanzmarktkrise ist dieser Aspekt sehr wichtig. Wenn sich beispielsweise Hypothekenbanken bei der Kreditvergabe durch die Verbriefung der Forderungen der Haftung zum größten Teil entziehen können, besteht für sie ein Anreiz, ihre Kreditvergabe auszudehnen. Dies kann wie im Fall des US-Immobilienmarktes zu einer Kreditblase führen, solange Anleger bereit sind, diese Verbriefungen zu erwerben. Zwar geht die Haftung dabei nicht verloren, sondern auf die Anleger über. Die Komplexität der auf diese Weise entstehenden Kreditketten impliziert jedoch Informationsasymmetrien, Entscheidungsfunktion und Haftungsfunktion fallen dadurch immer weiter auseinander. Offenbar waren im Vorfeld der aktuellen Finanzkrise weder Anleger noch Banken, ja nicht einmal die Ratingagenturen und Aufsichtsbehörden in der Lage, die Risiken richtig zu bewerten. Nur so konnte es zu dem kollektiven Ponzi-Spiel kommen, bei dem die zweistelligen Renditen letztlich nicht real erwirtschaftet, sondern durch immer neue Liquiditätsbeschaffung generiert wurden.

Haftung im Innern

Neben der Haftung der Banken als Institution muss auch die Frage nach der Haftung im Innenverhältnis gestellt werden. Wegen der Prinzipal-Agent-Proble-

matik müssen Vorkehrungen dafür getroffen werden, dass angestellte Manager tatsächlich das Wohl des Unternehmens (und nicht nur ihr eigenes) im Auge haben. Spätestens dann, wenn der Konkurs eines Unternehmens auch gesamtwirtschaftlich relevante Auswirkungen hat, wird die Gewährleistung dieses Prinzips auch zu einer Aufgabe des Staates.

Bisher wurde vielfach die Meinung vertreten, Manager seien eher risikoscheuer als die Kapitaleigner, da ihr Arbeitsplatz an das Unternehmen gebunden sei und sie insoweit mit ihrem zukünftigen Lohn hafteten. Daher seien die Anreize durch eine variable Vergütungsstruktur so zu setzen, dass die Vorstände risikofreudiger werden und es somit zu einer Angleichung an die Risikoneigung der Kapitaleigner komme. Dabei wird aber zu wenig beachtet, dass der Manager je nach Situation auf dem Arbeitsmarkt durchaus bald eine neue Stelle finden kann. Seine Haftung würde sich dann nur noch auf eine eventuelle Negativdifferenz zwischen neuer und alter Vergütung beschränken. Zudem ist auch zu hinterfragen, ob die Entlassungsdrohung für die Spitzenverdiener unter den Managern überhaupt eine wirksame Sanktion darstellt. Insbesondere ältere Vorstände, die praktisch „ausgesorgt“ haben, müssen eigentlich wenig befürchten, zumal wenn sie überdies noch hohe Abfindungen erhalten.

Eine erfolgsorientierte Vergütung muss unter Prinzipal-Agent-Aspekten sehr sorgfältig ausgestaltet werden. Hängt sie von der kurzfristigen Entwicklung des Unternehmens ab, so setzt sie den Managern Anreize, welche den langfristigen Interessen der Kapitaleigner nicht dienen. Auch unter gesamtwirtschaftlichen Aspekten ist für einen längerfristigen Mix aus erfolgs- und leistungsorientierten Vergütungsanteilen zu plädieren, zumal in

einem für die Volkswirtschaft ohnehin so sensiblen Bereich wie dem Bankgewerbe. Die Ordoliberalen waren auch hier ihrer Zeit weit voraus, indem etwa Eucken die Haftung der Vorstände fordert – jedenfalls soweit diese von den Aktionären weitgehend unabhängig agieren können. Dabei geht es ihm hauptsächlich um die Lenkungsfunktion der Haftung: „[...], so bewirkt die Erfolgshaftung trotzdem ein anderes persönliches Einstehen in der Wirtschaftsführung der Betriebe. [...] In einer Aktiengesellschaft, in welcher der Aktienbesitz zersplittet und in der der Vorstand allmächtig ist, haftet der Vorstand.“ (Eucken, 1990, Seite 284.) Die Erfahrungen der Finanzkrise zeigen, dass eine solche Managerhaftung in Publikumsgesellschaften auch heute noch bedenkenswert ist.

Zusammenfassend lässt sich also zweierlei festhalten. Zum einen sind Finanzkrisen aus historischer Perspektive keine an die marktwirtschaftliche Ordnung gebundenen Erscheinungen. Sie treten vielmehr zumeist im Zuge von Finanzinnovationen auf, deren (negative) Auswirkungen anfangs nicht unmittelbar einsichtig und von bestehenden Regelungen nicht erfasst sind. Zum anderen ist gerade die aktuelle Krise aus der Verletzung wichtiger (ordoliberaler) marktwirtschaftlicher Prinzipien entstanden. Funktionstüchtige Wettbewerbsmärkte können nur bestehen, wenn die Geldwertstabilität gewährleistet ist. Weil das Geschehen auf den Finanzmärkten das Preisniveau und somit den Steuerungsmechanismus der marktwirtschaftlichen Ordnung beeinflusst, müssen diese reguliert werden. Diese Zusammenhänge sind von den Ordoliberalen bereits in der ersten Hälfte des vorigen Jahrhunderts sehr klar formuliert worden.

Gekürzte Beitragsfassung aus: Wirtschaftsdienst 11/2008, Seite 741 ff.