In vielen Berichten werden die drei Nobelpreisträger der Ökonomie unter der Fragestellung „Warum Aktienpreise steigen?“ ohne Blick auf die internen Differenzen vereint vorgestellt. Zudem wird gleichermaßen deren Beitrag zu „praktischen Erkenntnissen“ gelobt. Dabei handelt es sich vor allem bei Fama und Hansen um hoch komplexe mathematische Modelle mit wenig praktisch-instrumenteller Relevanz. Vor allem ist der Verzicht auf eine differenzierte Darlegung der konträren Theoretiker unverständlich. Hier dominiert die hoch offizielle Rechtfertigung des Nobelpreis- Komitees. Die Agenturen und viele deutsche Medien haben den Rechtfertigungstext übernommen. Damit ist die Provokation durch die diesjährige Preisverleihung nicht deutlich geworden. Von **Rudolf Hickel**.

Erstmals sind bei der Preisverleihung zwei extreme Kontrahenten hier über die Theorie zur Funktionsfähigkeit bzw. Nichtfunktionsfähigkeit von Finanzmärkten geehrt worden.

Eugene F. Fama hat die „Effienzmarkthypothese“ entwickelt. Letztlich geht er davon aus, dass die rational handelnde Akteure immer zur Markteffizienz führen. Verhalten und Verhältnisse sind derart effizient. Herdenverhalten, irrationales Handeln sowie die Wirkung der „animal spirits“ werden nicht erkannt. Es gilt: „Der Markt kann langfristig nicht geschlagen werden“ – selbst nicht mit Insidergeschäften. Wenn alle Informationen eingepreist sind, dann gibt es keine Krisenanfälligkeit der Finanzmärkte. Diese gescheiterte Theorie ist mit dem Nobelpreis 2013 geehrt worden.

Robert J. Shiller dagegen hat diese These von sich selbst stabilisierenden Finanzmärkten explizit scharf attackiert und seine erklärungsrelevante Gegentheorie entwickelt. Für ihn stehen irrationales Verhalten und damit irrationale Erwartungen (Buchtitel „Irrational Expectation“ 2003) vor allem durch den Herdentrieb im Mittelpunkt. Zusammen mit George Ackerloff hat er die von John Maynards Keynes erstmals betonte Sicht der „animal spirits“ weiterentwickelt. Danach lassen sich – im fundamentalen Unterschied zu Fama – nicht einmal mehr mathematische Wahrscheinlichkeiten zur Funktionsweise von Finanzmärkten abbilden.

Während Robert J. Shiller die Krise der „New Economy“ von 2000 sowie die Immobilienkrise (CD0-Krise) von 2007/08 prognostizieren konnte, hätte es diese beiden Krisen nach Fama nicht geben dürfen. Shiller zu Fama im O-Ton 1981 : „Für den zwanglosen und ehrlichen Beobachter sollte aufgrund der Volatilitätsargumente wie den hier dargestellten klar sein, dass die Effizienzmarkthypothese falsch sein muss … Das Scheitern des Modells der Effizienzmarkthypothese ist so dramatisch, dass es unmöglich erscheint, das Scheitern solchen Dingen wie Datenfehlern, Problemen des Preisindex oder Änderungen im Steuerrecht zuzuschreiben“ (Robert J. Shiller 1981). Dass das Modell von Fama gescheitert ist, beweisen die Dotcom- und Finanzmarktkrise.

Diese Preisverleihung ist eine Provokation. Anstatt die Weiterentwicklung der relevanten Theorie von Shiller zur Finanzmarktkrise voranzutreiben, wird auch der Verfechter der gescheiterten These von sich optimal stabilisierenden Finanzmärkten geehrt. Das ist ein schlechter Wissenschaftspluralismus.