

GELD UND WÄHRUNG

Goldstandard, Full Reserve Banking und Kryptowährungen als Alternativen zur Vermeidung zukünftiger Finanzkrisen

Eine akademische Diskussion über Geldsysteme der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft

VON DIPL.-VOLKSWIRT FRANK EBERHARDT UND PROF. DR. RER. POL. OLAF SCHLOTMANN

Eberhardt: Sie haben sich in der letzten Zeit intensiv mit historischen und heutigen Geldsystemen sowie den geldtheoretischen Ideen großer ökonomischer Denker beschäftigt. Was macht die Geldtheorie für Sie immer wieder zu einem interessanten und lohnenswerten Forschungsfeld?

Schlotmann: Prozesse, Institutionen und rationale Verhaltensweisen von Menschen ändern sich im historischen Zeitablauf. Ökonomen stehen damit dem Problem gegenüber, dass eine generalisierende Theoriebildung unmöglich ist. Die Geldtheorie ist keine abgeschlossene Veranstaltung. Die einzelnen Theoriebeiträge sind vielmehr immer eine Momentaufnahme der Probleme der jeweiligen Zeit.

Aufgrund zahlreicher Krisen innerhalb der vergangenen 30 Jahre haben viele Menschen mittlerweile das Gefühl, dass das globale Finanzsystem zurzeit nicht gut funktioniert. Kritiker geben dafür unserem Kreditgeldsystem die Schuld. Was ist dabei die zentrale Kritik dieser Geldreformer?

Die Kritiker stören sich daran, dass heute so gut wie alles umlaufende Geld im Wege der Kreditgewährung seitens privatwirtschaftlich organisierter Geschäftsbanken geschaffen wird. Geschäftsbanken schöpfen unabhängig von Einlagen Kredite. Verbunden mit dem billigen Geld der Zentralbanken sei das Kreditwachstum der Banken die zentrale Ursache für destabilisierende Boom-Bust-Zyklen, Finanzmarktblasen und nachfolgende Finanzkrisen.

Daneben steht der gefühlte „Aktionismus“ der Zentralbanken in der öffentlichen Kritik. Dieser verschaffe der Geldpolitik einen gefährlichen Spielraum für diskretionäre Entscheidungen, im Extremfall bis hin zu der Monetarisierung öffentlicher Haushaltsdefizite.

Müssen die Geldhüter nicht zwingend eingreifen, wenn die Finanzwelt in Schieflage geraten ist?

Statistiken aus dem Fußball zeigen, dass der Torhüter beim Elfmeter in nur gut 6 Prozent aller Fälle nichts tut und auf der Linie stehen bleibt, während die Wahrscheinlichkeit, dass der Schütze genau geradeaus schießt, immerhin fast 30 Prozent beträgt. Nichtstun wäre also in knapp 30 Prozent der Fälle die richtige Strategie, um den Elfmeter zu halten. Aktiv in die falsche Ecke zu springen sieht aber nach überlegtem Einsatz aus und wirkt jedenfalls besser, als sich als Nichtstuer auf der Linie vor Millionen Zuschauern zu blamieren, wenn der Ball rechts oder links neben einem einschlägt.

Im gleißenden Scheinwerferlicht der Mediengesellschaft stehend, ist Nichtstun auch für Zentralbanker regelmäßig keine Option. Ihre Untätigkeit würde als herzlos und selbstzerstörerisch beurteilt werden. Wir als Mediengesellschaft sind also auch mit schuld, wenn Zentralbanker überlegen, geldpolitische Experimente wie Quantitative Easing mit risikobehafteten Staatsanleihen als Krisentherapie in ihren Standardwerkzeugkasten aufzunehmen, ohne bislang die Nebenwirkungen umfänglich zu kennen.

Eine Idee, die Kontrolle über Geld und Geldschöpfung zurück zu gewinnen, ist eine Rückkehr zum Goldstandard mit seiner regelgebundenen Geldpolitik...

Ja, das ist richtig. Bei einer Einlösungsverpflichtung der Zentralbank in Gold werden die Leitzinsen nahezu mechanisch von den Inflationserwartungen, den Leistungsbilanzsalden und dem Ausmaß der Goldförderung diktiert. Einen diskretionären politischen Spielraum, der etwa genutzt werden könnte, um die Konjunktur

zu stimulieren, gibt es für die Zentralbank nicht. Die Geldmenge konnte damals nur steigen, wenn der Zentralbank zusätzliches Gold zum Kauf angeboten wurde. Die Alimentierung einer expansiven Fiskalpolitik wie z.B. das heutige Quantitative Easing am Sekundärmarkt für Schuldverschreibungen, war damit als aktionistische Krisentherapie genauso unmöglich wie die unkontrollierte Kreditgewährung seitens privatwirtschaftlich organisierter Geschäftsbanken gegen neu geschaffene Geschäftsbankendepositen.

Warum ist das heute keine Lösung mehr?

Die Sehnsucht der Gold Bugs ist eine allzu verklärte Reise in die Welt von gestern. Damals gab es über lange Zeit die fast religiöse Überzeugung breiter Bevölkerungsschichten, dass der Goldpreis unantastbar sei und niemals verändert würde. Später hat die Historie dann brutal gezeigt, dass im Falle von wirtschaftlichen Schwierigkeiten, zuletzt in der großen Depression der 30er-Jahre, es nur die Alternative gibt, entweder den Goldpreis zu ändern oder die Goldbindung zugunsten von expansiver Fiskalpolitik und niedrigen Zinsen aufzugeben.

Aber unsere aktuellen Erfahrungen zeigen doch gerade, dass diese Abkehr von der Regel nicht funktioniert. Zudem vergeben die Banken häufig zu risikoreiche Kredite und seit langem wächst das Kreditvolumen in den Industrieländern stärker als das Bruttoinlandsprodukt. Immer wieder kommt es in unserem Geldsystem zu den gefürchteten Kreditzyklen...

...die eine andere Gruppe von Kritikern als entscheidenden Auslöser für die letzte Finanzkrise verantwortlich machen. Den Wunsch, der vermeintlich perversen Elastizität des Geschäftsbankenkreditangebots

ein Ende machen zu wollen, vereint diese heterogene Gruppe aus Anhängern der österreichischen Schule mit Neuinterpretieren des Chicago Planes, die englische Bewegung Positive Money und die Vollgeldreform zusammen mit der Schweizer Vollgeld-Initiative. Diese „Feinde der modernen Kreditökonomie“ wollen im Extremfall Banken ganz abschaffen.

»Der Markt schafft sich dann sein eigenes Geld, wenn auch andere Wirtschaftssubjekte Finanzaktiva in die Welt setzen können, die als Zahlungsmittel verwendet werden können.«

Weniger weitreichende Vorschläge zielen zumindest auf eine radikale Trennung von Einlagegeschäft und Kreditgeschäft und damit auf die Beschränkung der Banken auf die Vermittlerrolle ab. Finanzinstitute würden mit einer 100 Prozent Reservehaltung auf ihre Einlagen belegt. Damit wollen diese Kritiker unserer Kreditökonomie verhindern, dass Geschäftsbanken im Zuge der Kreditvergabe oder des Ankaufs von Vermögenswerten Geld schaffen. Als Folge würden dann ihrer Meinung nach keine Konjunkturschwankungen mehr auftreten.

Stellt sich dann nicht die Frage, ob sich der Finanzmarkt im Falle von 100% Reserve sein eigenes Geld

schaft, indem Innovatoren auf weniger überprüfbare Geldformen ausweichen?

Der Markt schafft sich dann sein eigenes Geld, wenn auch andere Wirtschaftssubjekte als regulierte Banken Finanzaktiva in die Welt setzen können, die – ebenso wie 100%-Reserve- oder Vollgeld als Zahlungsmittel verwendet werden können. Folgende Hürde gilt es aber zu überwinden: Der Aussteller bzw. Emittent muss in jedem dieser Fälle eine ausreichend große Anzahl anderer Wirtschaftssubjekte davon überzeugen, forderungsbesicherte Wertpapiere, Wechsel oder Schuldscheine anstelle von Geld zu akzeptieren. Akzeptieren Unternehmen für ihre Produkte oder Dienstleistungen vom Käufer z.B. einen Schuldschein, entsteht ein neuer Kredit, der je nach Bonität des Schuldners weiter abtretbar ist und damit auch zu einem Geld werden kann. Eine Kreditbremse gäbe es damit auch nach einer Reform des Geldwesens selbst bei einem Zwang der Finanzinstitute zu einer 100% Reservehaltung nicht.

Das ist aber eine echte Schwachstelle der Vorschläge. Mich würde auch interessieren, wie sich die Vorstellungen von 100% Reserve mit den Ergebnissen der modernen Finanztheorie zur Unternehmensfinanzierung vertragen. Viele Finanzökonom halten Banken aufgrund ihres Geschäftsmodells gegenüber privaten Einzelinvestoren für besonders geeignet, die mit einer Kreditvergabe verbundenen Informationskosten niedrig zu halten.

Banken haben in unserer modernen Kreditökonomie in der Tat mehr Funktionen als die des reinen Vermittlers. So haben sie z.B. eine hohe Expertise bei der Auswahl von Kreditnehmern. Mit den übernommenen Losgrößen und Risiken und der damit einhergehenden Regulation durch den Gesetzgeber ist ein leistungsfähiges

Monitoring-System für potentielle und aktuelle Kreditnehmer entstanden, bei dem die Banken Skaleneffekte realisieren und Überwachungskosten senken.

Eine Vielzahl von Studien belegt außerdem einen Zusammenhang zwischen der Leistungsfähigkeit des Bankensektors, dem Anteil von auf Bankfinanzierung angewiesenen kleinen und mittleren Unternehmen an der Wertschöpfung, der wirtschaftlichen Entwicklungsdynamik und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit eines Wirtschaftsraumes. Eine Reform mit Abschaffung des Bankkreditgeschäfts, wie wir es heute kennen, würde insbesondere die Investitionfinanzierung von kleineren Unternehmen erschweren. Die Gesellschaft müsste sich auf erhebliche Wachstumseinbußen einstellen, während die Kreditbremse durch die Möglichkeit der Schaffung von Geldsubstituten ohnehin nicht wirklich funktionieren würde.

Da scheinen sich die Anhänger von Kryptowährungen dann viel besser aufgestellt zu haben, um unser aktuelles Kreditgeldsystem herauszufordern, wenn sie statt auf Abschaffung oder Trennung von Einlagen und Kreditgeschäft auf Währungswettbewerb setzen, oder?

Der Traum der Anhänger von Kryptowährungen ist es, mit Bitcoin oder anderen digitalen Währungen die Macht der Notenbanken zu brechen. Wie Hayek bereits 1976, wollen sie eine „Entnationalisierung des Geldes“ über privaten Währungswettbewerb erreichen. Die Geldschöpfung der Kryptowährung besorgen Netzwerknutzer dezentral und digital nach einem festgelegten Algorithmus. Es existiert meist eine absolute, im Algorithmus verankerte, Obergrenze. Beim Bitcoin liegt sie zum Beispiel bei 21 Millionen Stück. Der im Interview bereits angesprochene geldpolitische Aktionismus der Zentralbanken,

mit seinen Zinsentscheidungen, Währungsabwertungen oder möglicher Monetarisierung öffentlicher Haushaltsdefizite würde aus Sicht der Befürworter von Kryptowährungen unmöglich, da das in schlechte Staatsgeld im Wettbewerb gegen das gute, mit einer Obergrenze versehene Bitcoin, keine Annahmehance mehr hätte.

»Bei steigenden Kursen will sich natürlich niemand von seinen Bitcoin trennen, während es bei fallenden Kursen keiner als Bezahlung akzeptieren will.«

Das scheint aber doch ein sehr langer Marsch durch die Institutionen zu sein. Zurzeit tut sich der Bitcoin jedenfalls immer noch sehr schwer, sich überhaupt erstmal als Zahlungsmittel oder gar als Finanzierungswährung für Unternehmensinvestitionen zu etablieren.

Es stimmt, dass Bitcoins als Zahlungsmittel bislang kaum Verwendung finden. Das Bezahlen ist unattraktiv, dauert mehrere Minuten. Dazu kommt die hohe Volatilität, die dazu führt, dass wenige Transaktionen stattfinden. Bei steigenden Kursen will sich natürlich niemand von seinen Bitcoin trennen, während es bei fallenden Kursen keiner als Bezahlung akzeptieren will. Das Gleiche gilt auch auf der Finanzierungsseite bei Krediten auf

Bitcoin-Basis, da die Rückzahlung in Bitcoin bei steigenden Preisen immer teurer wird, oder die Tilgung des Kunden bei fallenden Preisen für den Kreditgeber immer weniger wird.

Man darf sich von der aktuellen Euphorie ohnehin nicht blenden lassen. Wenn man genau hinschaut, stellt man fest, dass Bitcoin überhaupt nicht ohne das aktuelle Ecosystem einer Kreditökonomie funktioniert, denn die Schöpfer von Bitcoin oder Handelsplattformen tauschen erstens Bitcoin gegen bestehendes Kreditgeld in Form von Deposits, die auf der Passivseite des Bankensystems nur den Nutzer wechseln und als Einlage und potentielles Zahlungsmittel eben nicht verschwinden. Zweitens funktioniert im Kapitalismus mit innovativen Unternehmensinvestitionen und damit wachsenden Volkswirtschaften das Konzept einer festen „Geldmenge“, wie bei Bitcoin vorgesehen, nicht. Eine Obergrenze wie bei Bitcoin würde ohne ein paralleles Ecosystem Kreditökonomie noch viel deflationärer wirken als ein neuer Goldstandard, wo immerhin die Wachstumsrate der Goldproduktion das Wachstum der Geldmenge vorgibt. Statt unser vermeintlich schlechtes Staatsgeld abzulösen, ist Bitcoin in unserer Kreditökonomie (bislang) allenfalls ein zusätzliches Asset, dazu noch ein sehr spekulatives, das sich nur schwer bewerten lässt.

Kann man überhaupt für Bitcoin einen fairen Wert bestimmen?

Anders als Gold, das auch in der Industrie oder als Schmuck Verwendung findet, hat Bitcoin zum heutigen Tag keinen Gebrauchswert. Sein Tauschwert ist abhängig von der Nachfrage. Während bei Gold die Produktionskosten zumindest eine Untergrenze für den nachhaltigen Goldpreis darstellen, kann Bitcoin aus Sicht der Finanztheorie jeden Preis annehmen.

ein US-Dollar für ein Bitcoin ist genauso möglich wie 10.000 oder noch mehr. Einen Barwert kann man nicht errechnen, da der Halter von Bitcoins keinerlei Zinszahlungen oder Dividenden erhält. Einzig möglicher Ertrag ist ein Anstieg des Preises, der sich im Falle einer steigenden Nachfrage und einer gleichzeitig vorgesehenen Obergrenze von Bitcoin ergibt.

Und die Nachfrage steigt zurzeit auf jeden Fall. Kryptowährungen sind in aller Munde, die Kurse extrem stark gestiegen. Aus dem libertären Traum einiger Computernerds, mit Bitcoin die Macht der Zentralbanken zu brechen, ist eine ganze Industrie aus verschiedenen Interessengruppen entstanden. Kann man herausfinden, welche Gruppe für den Kursanstieg im 2. Halbjahr 2017 stärker verantwortlich ist?

Die Bitcoin-Bewegung entstand während des Höhepunktes der letzten Finanzkrise, als eine kleine Gruppe anarchistischer Computernerds das Monopol der weltweiten Zentralbanken mit einer Kryptowährung brechen wollte. Die Gruppe der Kriminellen entdeckte per Erscheinen der Kryptowährungen darin ein Mittel, um illegales Kapital oder die Bezahlung für ihre Delikte, insbesondere Waffenhandel, Drogenhandel, Erpressungen oder Gewaltverbrechen zu verstecken.

Eine weitere Gruppe glaubt an einen steigenden Wert von Bitcoin vor dem Hintergrund eines eigenen Zahlungsverkehrsnetzwerks auf Basis der Blockchain-Technologie. Eine Investition in Bitcoin sei eine gute Absicherung gegen die Folgen der Digitalisierung 4.0 und damit verbundener Verluste von Arbeitsplätzen. Ihrer Meinung nach ist eine eigene Investition in Bitcoin ihr Beweis dafür, selbst die Zukunft erkannt zu haben. Mit ihrem Vertrauen auf weitere Kurssteigerungen nimmt parallel ihre

Angst vor den negativen Folgen der Digitalisierung ab.

Alle drei Gruppen stehen für eine steigende Nachfrage nach Kryptowährungen. Ihr Verhalten kann aber nicht den starken Kursanstieg von Bitcoin im zweiten Halbjahr 2017 erklären:

»Eine Blase zieht immer dann Spekulanten an, wenn diese die Erwartung haben, dass trotz Überbewertung der Kursanstieg noch weiter geht.«

Die Inflationsraten sind weltweit entgegen den Befürchtungen libertärer Nerds immer noch niedrig. Die Kriminalität ist auch nicht nennenswert gestiegen, um den Kursanstieg zu rechtfertigen. Es gibt seit dem letzten Halbjahr auch keine neuen Erkenntnisse darüber, inwieweit das auf der Blockchain-Technologie basierende Zahlungsnetzwerk von Bitcoin in der Zukunft einen eigenen Nutzen hat, wenn sich Bitcoin als exklusives Zahlungsmittel für bestimmte Produkte oder Dienste etablieren würde. Viel wahrscheinlicher ist weiterhin, dass Blockchain auch ohne Bitcoin erfolgreich sein kann.

Dann muss es doch eine weitere Nachfragegruppe geben, deren wellenartiges Kaufverhalten diese extremen Schwankungen und letztlich den starken Kursanstieg der Kryptowährungen seit 2017 ausgelöst hat?

Ja, besonderes Bitcoin-Potential weisen regelmäßig Schwellen- und Entwicklungsländer auf. In China wird Bitcoin zum Beispiel genutzt, um an den strengen Kapitalverkehrskontrollen der Volksrepublik vorbei Vermögen außer Landes zu schaffen. Seit 2017 versuchen die chinesischen Behörden mit verschiedenen Maßnahmen, den Handel mit Bitcoin und anderen Kryptowährungen zu regulieren und das Schürfen zu unterbinden. In Krisenländern wie Venezuela oder Zimbabwe waren 2017 Kryptowährungen angesichts drohender Staatspleiten ein willkommenes Vermögenschutz gegen Staatswillkür und Inflation. Die wellenartige zusätzliche Nachfrage aus diesen Ländern hat mit zum Kursanstieg von Bitcoin in 2017 beigetragen.



Den alles entscheidenden Einfluss hatte aber eine andere Gruppe: die Anleger an den weltweiten Kapitalmärkten, die im Zuge der starken Kursgewinne 2017 erstmals richtig auf Kryptowährungen aufmerksam wurden. Der konservative Teil darunter, die Vermögensanleger, erkannten in Bitcoin aufgrund der Obergrenze nicht nur eine Alternative zu Gold. Bitcoin erzielte 2017 hohe Renditen bei hoher Volatilität und sehr niedrigen Korrelationen zu anderen Assetklassen. Es schien damit als neues Asset zur Diversifikation bestehender Vermögen bereitzustehen, auch wenn inzwischen von einer vermeintlichen Kursblase an den Märkten im zweiten Halbjahr 2017 gesprochen wurde. Die Blase zieht Spekulanten an, wenn diese die Erwartung haben, dass trotz Überbewertung der Kursanstieg noch weiter geht und sie glauben, die Papiere rechtzeitig abstoßen zu können.

Als Fazit lässt sich ziehen, dass die addierte Nachfrage aller Gruppen nach Kryptowährungen gewaltig sein kann, insbesondere die zusätzliche Nachfrage aus Krisenländern. Swing-Nachfrager sind die weltweiten Vermögensanleger. Sie sind volumemäßig die größte Gruppe. Wenn sie sich entscheiden, X Prozent ihres Vermögens erstmals in Bitcoin anzulegen, oder aus Spekulationsgründen später den Portfolioanteil zu erhöhen oder spontan zu senken, hat das bei Bitcoin wegen der festen Obergrenze einen erheblichen Einfluss auf den Marktpreis.

Können Sie uns bitte ein potentielles Bewertungssystem skizzieren?

Beginnen wir dazu mit einem einfachen Beispiel: Die Bitcoin-Anhänger verweisen auf Gemeinsamkeiten von Gold und Bitcoin als Inflationsschutz

bei der Vermögensanlage: Unterstellen wir vereinfachend, dass Industrienachfrage und Schmucknachfrage keine Rolle für die Nachfrage von Gold spielen und die weltweite bisher geförderte Goldmenge im Wert von ca. 7,5 Billionen US-Dollar ausschließlich von Vermögensanlegern als Schutz gegen Inflation gehalten würde. Wenn diese Anleger nun plötzlich auf die Idee kämen, Bitcoin sei das bessere Anlagemedium, würde bei einem kompletten Portfoliotausch in 21 Millionen Bitcoin Einheiten – bei Unterstellung einer Endstufe ohne Schwund – jedes Bitcoin einen Wert von ca. 350.000 US-Dollar haben. Ein solch hoher Wert ergäbe sich alleine schon, wenn Anleger nur ihre Goldbestände in Bitcoin umschichten würden. Dieser Bitcoin-Kurs würde deutlich übertroffen werden, wenn bei einem geschätzten weltweiten Kapitalvermögen von insgesamt mehr

als 900 Billionen US-Dollar spontan bereits weniger als 10% in Bitcoin umgeschichtet würden.

Den Wert von Bitcoin, das ja keinerlei Verzinsung oder Erträge für den Halter bereithält, kann man mit folgender einfachen Formel berechnen:

*Zur Verfügung stehende Summe,
die in Bitcoins investiert werden soll*

Obergrenze in Bitcoineinheiten

Das heißt, dass der Preis von Bitcoin bei glaubwürdiger Obergrenze immer dann entsprechend steigt, wenn wie in 2017 neue Nachfragegruppen dazu stoßen oder bestehende ihre Nachfrage erhöhen?

Korrekt. Relevante Kurstreiber sind Vermögensanleger, insbesondere die Untergruppe der spekulativen Anleger. Ihre Nachfrage ist scheu wie ein Reh. Ein Platzen der Blase, Hackerskandale, eine potentielle Manipulation der Obergrenze von Bitcoins, das Emissionsvolumen anderer Kryptowährungen oder wider Erwarten eine positive Korrelation der Kryptowährungen mit anderen Finanzassets lösen Verkäufe aus, wie es im Januar 2018 zu beobachten war, als der Bitcoin-Kurs um 80% fiel, während die weltweiten Aktienmärkte nur 10 Prozent einbüßten.

Am Ende hat der Staat, Stichwort potentiell Verbot, erheblichen Einfluss auf den dauerhaften Erfolg von Kryptowährungen, während der Nutzen des Zahlungsnetzwerks auf Basis der Blockchain-Technologie überhaupt nicht einzuschätzen ist. In jedem Fall brauchen Kryptowährungen parallel das Ecosystem einer Kreditökonomie mit wachsender Geldmenge, da ansonsten kein Wachstum in unserer Gesellschaft möglich ist. Darüber haben die Computernerds schlicht nicht nachgedacht ...

Fazit: Ist damit der Sturm auf die Kreditökonomie durch die Alternativen Goldstandard, Full Reserve Banking oder Kryptowährungen insgesamt abgesagt?

Alle von uns diskutierten Varianten eignen sich nicht als alternative Geldsysteme. Wir können nicht in einer Goldstandard-Welt von gestern leben. Die Kreditbremse in einem modernen Chicago-Plan funktioniert nicht und es kommt bei Einführung zu Wohlfahrtseinbußen durch eine erschwerte Unternehmensfinanzierung. Kryptowährungen können nicht auf das bestehende Ecosystem einer Kreditökonomie verzichten und sind damit nur ein weiteres spekulatives Asset mit sehr schwankendem Wert.

»Vor der Krise haben Geschäftsbanken zu viele Kredite von der falschen Sorte produziert. Hier liegt der Ansatzpunkt für zukünftige Krisenprävention.«

Was sind dann die Alternativen, eine neue Finanzkrise zu verhindern?

Anstatt nach Alternativen für unser Kreditgeldsystem zu suchen, sollten wir dieses System als aktuell beste der möglichen Welten akzeptieren, aus den zuletzt gemachten Erfahrungen die richtigen Schlüsse ziehen und versuchen, uns mit neuen makro-

prudenziellen Instrumenten gegen zukünftige Finanzkrisen zu schützen.

Denn schuld an der letzten Finanzkrise war nicht die Kreditökonomie an sich. Diese trägt mit der Finanzierung von Unternehmensinvestitionen zu Wirtschaftswachstum und Wohlstand bei. Vor der Krise haben aber Geschäftsbanken zu viele Kredite von der falschen Sorte produziert. Hier liegt der Ansatzpunkt für zukünftige Krisenprävention. Keines der führenden Industrieländer erlebte vor 2007 einen durch Bankkredite finanzierten ungesunden Boom bei den Unternehmensinvestitionen. Das Produktionspotential der Volkswirtschaften konnte diese Investitionsnachfrage bei niedrigen Inflationsraten locker bedienen. Allerdings war das Verhältnis von Bankkrediten zum Bruttoinlandsprodukt in der Dekade vor der Finanzkrise deutlich anstieg. Lag das Verhältnis 1945 noch bei ca. 50 Prozent, stieg es 1997 auf circa 100 Prozent und zehn Jahre später auf 160 Prozent. Deregulierung, Finanzinnovationen und niedrige Notenbankzinssätze hatten dafür gesorgt, dass die Banken, sich nun selbst überlassen, zu viele Kredite von der „falschen“ Sorte produzierten.

Was heißt das?

Statt sich der Finanzierung von produktiven Unternehmensinvestitionen in einer wachsenden Volkswirtschaft zu widmen, verschrieben sich die Banken verstärkt der riskanteren Finanzierung von bereits bestehenden Assets, insbesondere Immobilien, forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS) und fremdfinanzierten Unternehmensübernahmen. Das erst hat die Banken krisenanfällig gemacht...

... und uns letztlich die Finanzkrise beschert?

Ja. Beladen mit den falschen Krediten stand die Finanzwelt vor bald zehn Jahren am Abgrund. Internationale Banken hatten insbesondere zur Diversifikation des eigenen Immobilienkreditgeschäftes und aus Spekulationsgründen einen amerikanischen Immobilienboom mitrefinanziert, der nun platzte.

Um erneute Schief lagen bei Banken zu verhindern, sind deswegen weitere Maßnahmen neben den bereits schrittweise implementierten Anforderungen von Basel III (Erhöhung der Kapitalanforderungen für Kernkapital, Einführung von Kapitalerhaltungs- und antizyklischer Kapitalpuffer) nötig. Darunter zum Beispiel:

- » Die Einführung einer Obergrenze für das Verhältnis von Darlehenshöhe und Immobilienwert (Beleihungsgrenze), die darauf hinausläuft, dass keine 100-Prozent-Finanzierungen mehr möglich sind.
- » Die Implementierung einer Höchstgrenze für das Leverage Buy-out Kreditgeschäft der Banken. Buy-out-Kredite sind nicht nur mit einem höheren Risiko behaftet als gewöhnliche Unternehmenskredite. Sie sind als riskantes, prozyklisches und zinsempfindliches Refinanzierungsgeschäft bei Unternehmensverkäufen regelmäßig auch kein Auslöser von weiterem Wirtschaftswachstum.
- » Die Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Staatsanleihen in den Bankbilanzen: Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat gezeigt, dass es keine risikofreien Aktiva gibt. Makroprudenzielle Instrumente müssen als Konsequenz Banken zukünftig dazu zwingen, Staatsanleihen mit Eigenkapital zu unterlegen.

Ziel dieser makroprudenziellen Instrumente ist es, zu versuchen, die Vergabe von Krediten der falschen Sorte zu verhindern, ohne die Vorzüge unserer Kreditökonomie aufzugeben. Diese Instrumente verdienen einen Vertrauensvorschuss, alles andere ist unverantwortlicher Aktionismus.

Quellen:

Olaf Schlotmann, Sikandar Siddiqui, Goldene Illusionen, gefährliche Folgen: Kredit und Kapital: Vol. 50 2017, No. 3, pp. 281-298.

Olaf Schlotmann, Chicago Plan und Vollgeld als Alternative zum Kreditgeld; Ein Weg zu stetigem Wachstum? In: Wirtschaftsdienst, 97 Jg. 2017, H. 12, S. 889-895.

Olaf Schlotmann: Die Wahrheit über Bitcoin und Gold; <https://www.finance-magazin.de/blogs/fuer-eine-handvoll-euro/die-wahrheit-ueber-bitcoins-und-gold-1356819/>.