

Boom, Krach, Boom

Der Wirtschaftshistoriker Moritz Schularick hat die Finanzkrisen der letzten 140 Jahre untersucht. Er sagt, schuld daran sei immer dasselbe: die massive Kreditvergabe

Von Alexander Mühlauer
München – Vor Ausbruch der Krise waren Wirtschaftshistoriker nicht so angesehen in der Welt der Ökonomie. Die mathematischen Modelle verdrängten lange Zeit alles andere. Nun, da sich zeigt, dass selbst die komplexesten Modelle auch nicht alles erklären können, besinnt sich

MÜNCHNER SEMINARE

die Wirtschaftswissenschaft auf ihre vernachlässigten Zweige. Kein Wunder also, dass auch Historiker wieder gefragt sind. „Wir werden immer dann wichtig, wenn das Tagesgeschäft nicht mehr so wichtig ist“, sagt Moritz Schularick. Er ist Wirtschaftshistoriker an der Freien Universität Berlin, Jahrgang 1975, und hat die Finanzkrisen aus 140 Jahren untersucht. Von 1870 bis heute, insgesamt sind es 71.

Hans-Werner Sinn, der Präsident des Wirtschaftsforschungsinstituts Ifo, hat Schularick zu den „Münchener Seminaren“ eingeladen, um von seinen Forschungsergebnissen zu berichten. Im Ludwig-Erhard-Saal des Instituts sind die Stuhlreihen bis auf wenige Plätze

gefüllt. Schularick, Nickelbrille, Beatles-Frisur, steht vor den weißen Spresenfenstern der neoklassizistischen Villa und projiziert eine Powerpoint-Folie nach der anderen an die Wand. Die bunten Balken und Punkte zeigen, wie stark sich die Staaten im 20. Jahrhundert verschuldeten und wie stark die Eigenkapitalquote der Banken gefallen ist. Lag dieser Wert vor 140 Jahren noch bei 30 bis 40 Prozent, stürzte er bis heute auf durchschnittlich fünf Prozent ab. Die Umsätze und Gewinne der Geldhäuser wuchsen vor allem über kurzfristige Finanzierungen. Das Risiko in den Bilanzen stieg.

Es war Anfang der 1980er Jahre, als der Kreditboom so richtig begann. Vor allem in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien verschuldeten sich die Privatleute massiv. Fast jeder Amerikaner und Brit wollte sich den Traum vom Eigenheim erfüllen und nahm dafür ein Immobiliendarlehen auf. Im Vergleich dazu verschuldeten sich die Unternehmen kaum. Die Investitionsquoten der Industrieländer blieben relativ konstant. Und so gab es auch bei den Wachstumsraten keine großen Ausschläge – weder nach oben noch nach unten. „Die Kredite der Banken flossen fast ausschließlich in die Privathaushalte, nicht

in Investitionen der Firmen“, sagt Schularick, „die Banken wurden in vielen Ländern zu Immobilien-Hedgeregulierung.“

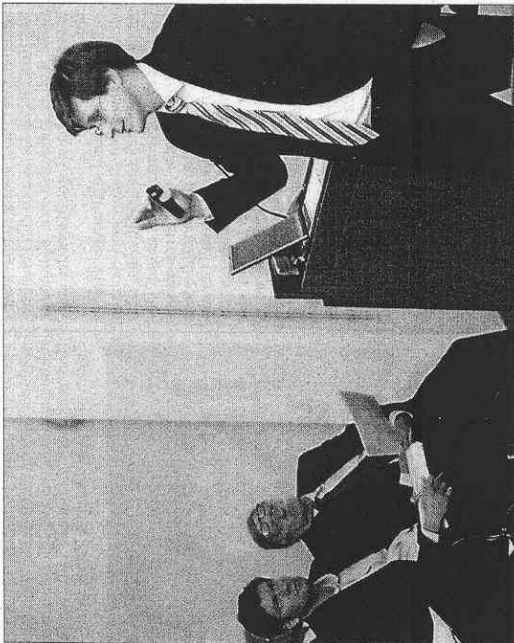
Hat also übermäßiges Kreditwachstum oft Finanzkrisen zur Folge? „Das wäre ja zu schön um wahr zu sein für einen Wirtschaftshistoriker“, meint Schularick. Und tatsächlich, genau das legen seine Forschungsergebnisse nahe. Je höher das Kreditvolumen, desto größer die Gefahr eines Bankenkrachs. „Wenn Kreditwachstum ein Indikator für Krisen ist, dann haben die Zentralbanken unrecht, wenn sie sagen Bankenrisiken können man nicht vorhersehen“, sagt Schularick. Krisen seien oft „Credit Booms Gone Wrong“, meint er, also hohe Kreditengagements, die schiefgingen. Aus seiner Sicht genügt es daher nicht, dass die Zentralbanken vor allem auf die Inflation achten, er fragt: „Ist Kredit, nicht Geld, die relevante Größe für die Währungspolitik?“

Nun ist ein Kredit an sich nichts Schlechtes. Aber seit der Goldstandard aufgehoben wurde, ist Kreditschöpfung unbegrenzt möglich. Schularick plädiert zwar nicht für eine Rückkehr zur Golddeckung, er stellt jedoch die Frage nach dem Sinn und Unsinn von Immobilienkrediten. In den meisten Fällen würden

dabei keine Investitionen finanziert, sondern es fließen Kredite für bereits bestehenden Wohnraum.

Die Zuhörer im Ludwig-Erhard-Saal haben an diesem Abend viel Zustimmung für Schularicks These übrig. Vor allem für jene, dass die Politik in der aktuellen Krise richtig gehandelt habe. Schularick wäre kein Ökonom, wenn er das nicht mit Zahlen untermauern könnte. Er vergleicht dabei die wirtschaftspolitischen Reaktionen auf Finanzkrisen vor und nach dem Zweiten Weltkrieg. Bis dahin lebten die Politiker den Geschehnissen freien Lauf, sie griffen nicht ins Finanzsystem ein. Die Folgen: Das Wachstum brach ein, die Wirtschaft litt unter einer Deflation, nur die Staatsverschuldung blieb konstant. Nach 1945 verdoppelte sich zwar die Staatsverschuldung, dafür hielten die Geldpolitiker die Inflation stabil, das Wachstum ging zwar zurück, aber nicht drastisch. Ein Erfolg also. Lediglich die Banken konnten daraus eine zweifelhafte Lehre ziehen, meint Schularick: „Wenn es schiefgeht, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass der Staat hilft.“ Ob die Geldhäuser deshalb weniger riskante Kredite vergeben?

Die Münchener Seminare sind eine Gemeinschaftsveranstaltung der CESifo Group und der Süddeutschen Zeitung, gefördert durch die BMW Niederlassung München. Nähere Informationen im Internet: www.cesifo-group.de/museem



Moritz Schularick (rechts) ist 34 Jahre alt und Professor für Wirtschaftsgeschichte an der Freien Universität Berlin. Foto: Ifo-Institut/Romy Bonitz