

Kurz-Link: <http://www.faz.net/-01v7yw>

Die zwei Epochen des Finanzkapitalismus

Das Zeitalter des Kredits folgt dem Zeitalter des Geldes. Das Wachstum der Kredite eignet sich als guter, aber nicht perfekter Krisenindikator.

04. Mai 2011 gb. FRANKFURT, 4. Mai. Das Zeitalter des Geldes ist tot. Es lebe das Zeitalter des Kredits, dessen Analyse wertvolle Hinweise auf bevorstehende Finanzkrisen liefern kann. Das ist die These einer finanzhistorischen Untersuchung der Ökonomen Moritz Schularick (FU Berlin) und Alan Taylor (University of California Davis), die unter dem Titel "Credit Booms Gone Bust" bald in der Fachzeitschrift "American Economic Review" erscheinen wird.

Schularick und Taylor bezeichnen die Zeit von 1870 bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs als das Zeitalter des Geldes, wobei hier unter Geld im wesentlichen die auf der Passivseite der Bankbilanz befindlichen Einlagen von Kunden verstanden wird. Kredite sind die auf der Aktivseite der Bankbilanz befindlichen Forderungen der Bank. Geld und Kredit sind eng miteinander verbunden, da die Bankeinlagen zusammen mit der Kreditvergabe entstehen.

"In dieser Zeit schwankten Geld und Kredit, aber sie befanden sich langfristig in einem stabilen Verhältnis zueinander und relativ zur Größe der gesamten Wirtschaft, gemessen am Bruttoinlandsprodukt", schreiben Schularick und Taylor, die Daten aus 14 Industrienationen untersucht haben. Für diese erste Epoche des Finanzkapitalismus sei die Weltsicht, wie sie die Monetaristen um Milton Friedman besessen hatten, durchaus vernünftig: Die entscheidende Rolle spielt das Geld, und die Kernaufgabe der Geldpolitik besteht darin, die Geldmenge zu steuern.

Dieser enge Zusammenhang zwischen Geld, Kredit und Wirtschaft ist nach den Arbeiten der beiden Autoren nach dem Zweiten Weltkrieg zusammengebrochen. Geld und Kredit haben sich voneinander entkoppelt, und die Kredite sind sehr viel schneller gewachsen als die Bankeinlagen. Der Grund besteht darin, dass Banken nunmehr Kredite auch auf anderem Wege vergeben können als durch die Bereitstellung von Bankeinlagen, also durch die Schöpfung neuen Geldes. Ein solcher Weg ist beispielsweise die Ausgabe eigener Wertpapiere. Klassische Investmentbanken haben zumindest vor der Krise meist wenig Wert auf Einlagen von Kunden gelegt. Ihre Kreditvergaben refinanzierten sie lieber durch die Ausgabe häufig kurzfristiger eigener Wertpapiere. Der Kredit wuchs aber nicht nur schneller als das Geld, er wuchs auch mit einer sehr viel höheren Wachstumsrate als die Wirtschaft. Ungefährlich sind diese neuen Quellen des Kreditwachstums nicht: "Die Vorgänge in Finanzmärkten - Kreditkonditionen, Liquidität, Marktvertrauen - werden wichtiger denn je für die Kreditentstehung und die Finanzstabilität."

Die Grafik belegt die Entkoppelung von Geld und Kredit in der Nachkriegszeit. Als Indikator für die Kredite werden hier die auf der Aktivseite der Bankbilanz befindlichen Positionen ("Bankaktiva") verwendet, für das Geld eine überwiegend aus den Kundeneinlagen bei Banken befindliche Geldmenge. Um diese beiden Größen länderübergreifend vergleichbar zu machen, wurden sie in Relation zur Güter- und Dienstleistungsproduktion (Bruttoinlandsprodukt) gesetzt. Interessant ist, dass sich diese Entkoppelung von Geld und Kredit in allen Industrienationen beobachten lässt. Sie ist also kein isoliertes Phänomen der angelsächsischen Länder mit ihren seit langem hochentwickelten Finanzmärkten.

Hieraus leiten sich zwei wichtige Fragen ab: Wie lässt sich diese Entkoppelung von Geld und Kredit erklären? Und welche Folgen entstehen aus dieser Entkoppelung? Für die Frage nach den Ursachen ist die Erkenntnis wichtig, dass die Vergabe von Kredit gleichbedeutend ist mit dem Eingehen von Risiken. Das starke Wachstum der Kredite in der Nachkriegszeit spiegelt somit eine stark zunehmende Bereitschaft der Banken, Risiken einzugehen.

Schularick und Taylor sehen in der Deregulierung von Finanzmärkten eine Ursache des starken Wachstums der Kredite, weil sie den Banken zusätzliche Geschäftsmöglichkeiten eröffnete. Die Deregulierung der Märkte mag zudem die Kreation neuer Finanzprodukte erleichtert haben, mit denen Banken ihre Kreditvergaben anders als über die Gewährung von Bankeinlagen refinanzieren können. Die beiden Autoren halten es aber auch für plausibel, dass gerade Versuche der Politik, das Wirtschafts- und Finanzsystem stabil zu halten, die Banken zu höherer Risikofreude und damit zu einer stark wachsenden Kreditvergabe ermutigt haben könnten. Als Beispiele nennen Schularick und Taylor die Bereitschaft von Zentralbanken, in Krisen als Retter in der Not aufzutreten. In der Fachwelt spricht man von der Rolle eines "Kreditgebers der letzten Instanz". Außerdem wenden sich

Regierungen häufig mit einer expansiven Finanzpolitik gegen Konjunkturkrisen.

Dass die Banken in der Nachkriegszeit über die Jahrzehnte risikofreudiger geworden sind, machen Schularick und Taylor an einem weiteren Indikator aus: Der Anteil von wenig rentierlichen, aber mit einer sehr guten Bonität ausgestatteten Staatsanleihen an den Aktiva der Banken ist über die Zeit zurückgegangen. Stattdessen haben die Banken ihre oft höher rentierlichen, aber auch riskanteren Forderungen gegenüber privaten Gläubigern deutlich ausgebaut. Es ist genau diese über eine lange Frist gestiegene höhere Risikobereitschaft der Banken, die heute Vorschläge für eine stärkere Regulierung motiviert.

Welche Folgen hat die Entkoppelung von Geld und Kredit? Schularick und Taylor raten auf Grund der historischen Erfahrungen, dass im heutigen Zeitalter des Kredits Zentralbanken und Aufsichtsbehörden die Entwicklung der Kredite im Auge behalten sollten. Dies gilt vor allem für die Prävention von Finanzkrisen, denn den meisten Finanzkrisen gehen starke Wachstumsraten der Kredite voraus. Interessant ist, dass sich eine beliebte These, wonach Kredite harmlos seien, wenn sie der Finanzierung von Sachinvestitionen dienen, aber gefährlich, wenn sie für Spekulationen an Finanzmärkten verwendet werden, mit den historischen Daten der beiden Autoren nicht überzeugend bekräftigen lässt.

Finanzkrisen geht wohl meist ein starkes Kreditwachstum voraus, allerdings gilt der umgekehrte Zusammenhang nicht zwingend: Nicht jedes kräftige Wachstum der Kredite führt zu einer Finanzkrise. Gerade in aufstrebenden Ländern mit einer starken wirtschaftlichen Dynamik schlägt sich ein kräftiges Wachstum der Kredite häufig in zusätzlichem Wirtschaftswachstum nieder, aber nicht unbedingt in einer schweren Krise.

"Die wichtigen Strukturveränderungen im Finanzsystem in den vergangenen Jahrzehnten haben die Rolle des Kredits für die Gesamtwirtschaft vergrößert und nicht verringert", schlussfolgern Schularick und Taylor. "Es ist ein Unglücksfall der Geschichte, dass gerade zu der Zeit, als der Kredit wichtiger wurde denn je, er von der herrschenden Doktrin in der Ökonomik dazu verurteilt wurde, keine konstruktive Rolle für die Geldpolitik zu spielen." Die Geldpolitik könne durchaus weiter auf die Entwicklung der Geldmenge achten, soweit sie sich um die Stabilisierung des Güterpreisniveaus bemüht. Für die Verhinderung von Finanzkrisen empfehlen Schularick und Taylor die Analyse der Kreditentwicklung. Das ist freilich keine neue, wohl aber eine tief verschüttete Erkenntnis.

Text: F.A.Z.

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2011.

Alle Rechte vorbehalten.

Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte erwerben

Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2011 - 2011

Dies ist ein Ausdruck aus www.faz.net.

Quellen: Technologie und Kursdaten von der TeleTrader Software AG sowie Fondsdaten aus der FWW-Fondsdatenbank, FWW GmbH. Dieser Service ist powered by X.finance GmbH & Co. KG, © 2009. Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung dargestellt.