

REALWIRTSCHAFT UND LIQUIDITÄT¹

Jürgen G. Backhaus
Universität Erfurt

Dem Schweizer Bankier Konrad Hummler², ein Schüler von Karl Brunner, ist meines Erachtens zuzustimmen, dass die augenblickliche Finanzkrise nur möglich war und bleibt, weil die amerikanische Notenbank unter Alan Greenspan und danach die Kreditzinsen künstlich niedrig gehalten hat und auf diese Weise eine enorme Verlängerung der Bankbilanzen ermöglichte. Diese Verlängerung führte einerseits zu einer starken Verschuldung der Privathaushalte, die im Wesentlichen hypothekarisch abgesichert wurde³. Hinzu kommt, dass eine Tilgung dieser Kredite meist gar nicht vorgesehen ist. Schon hier sieht man im Maßstab eines Haushaltes die Entkopplung zwischen Kreditmarkt und Realwirtschaft. Zudem lässt sich die Kreditvergabe noch weiter dadurch aufblähen, dass ein Wettbewerb unter den Banken entsteht, unrealistisch hohe Immobilienpreise zugrunde zu legen. Wenn, diesen Fall beschreibt Christoph von Marschall⁴ sehr anschaulich, noch nicht einmal der volle Zinsbetrag zu leisten ist, sondern die Differenz zwischen dem geleisteten Schuldendienst und den verbleibenden Zinsen einfach als Schuld der Hypothekensumme zugeschlagen wird, entsteht eine schier unvorstellbare Entkopplung zwischen Geldwirtschaft und Realwirtschaft. Im Vergleich zum natürlichen Zins Knut Wicksells⁵, das ist jener Zins, der sich als Rendite realer kreditfinanzierter Projekte versteht, ist also der Zentralbankzins viel zu niedrig, und so entsteht künstlich eine Überliquidität, die in der Realwirtschaft gar nicht zum Tragen kommt und eine klassische Spekulationsblase nährt.

Wenn einige Banken trotz erheblicher Liquidität im gesamten Banksektor kurzfristig in Zahlungsschwierigkeiten geraten, stellt sich natürlich die Frage nach den Realwerten konkret, die einer Kreditgewährung gegenüber stehen sollen. Wenn die Bank langfristige Kredite vergeben hat, für die sie kurzfristig Finanzierungsbedarf hat, zeigt dies nur, dass sie gegen die *goldene Bankregel* verstoßen hat. Wenn den langfristigen Krediten Realwerte gegenüberstehen, die mit ihnen finanziert worden sind, dürfte es kein Problem sein, kurzfristige Zwischenfinanzierungen zu ermöglichen. Das Problem entsteht nur dann, wenn der Bezug zwischen Kredit und Produktion fehlt⁶.

¹ Jüri Sepp danke ich für wertvolle Hinweise.

² Konrad Hummler (im Gespräch mit Redakteuren der Frankfurter Allgemeinen Zeitung), „Ein Bankrott Deutschlands ist erstmals denkbar.“ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 19. Oktober 2008, Seite 37.

³ Wir erhalten in Alabama seit Jahren fast wöchentlich derartige Kreditangebote, insbesondere vor Weihnachten massiert. Bis zu vierstelligen Dollarbeträgen werden in der Regel gar keine Sicherheiten verlangt.

⁴ Christoph von Marschall, „Harrys Häuser.“ *Der Tagesspiegel*, 16. Oktober 2008, Seite 3

⁵ *Geldzins und Güterpreise*. Jena, Gustav Fischer 1892.

⁶ Vergleiche: Wilhelm Lautenbach, *Zins/Kredit und Produktion*, Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1952.

Im Grundsatz stehen in einer Überliquiditätskrise wie der jetzigen fünf Instrumente zur Verfügung, vier der Zentralbank und eines der Fiskalpolitik. Die vier Zentralbankinstrumente sind der Zins, der Lombard-Satz, die Mindestreserven und das, was Karl Brunner Offenmarktpolitik nannte. Der Zins fällt politisch als Instrument aus, weil er vor allem wegen der hohen Staatsverschuldung (insbesondere in den Vereinigten Staaten) künstlich niedrig gehalten wurde. Wird er erhöht, gerät der Finanzminister als Verantwortlicher für den Hauptschuldner in Bedrängnis. Dagegen könnte der Lombard-Satz nachhaltig angehoben werden, um den Banken, die über verbrieftbare Forderungen verfügen diesen entsprechende Liquidität zu geben. Wer diese nicht benötigt, muss davon nicht Gebrauch machen. Eine Erhöhung der Mindestreserven würde zu einer Verkürzung der Bankbilanzen führen und auch schwächere Kandidaten dazu zwingen, unter die Fittiche stärkerer Institute zu krauchen. Der Vorteil bestünde darin, dass der tatsächliche Wert der verschiedenen Bankinstitute offenbar würde, einige Aktionäre natürlich ihr Kapital verlören. Die Offenmarktpolitik, die Karl Brunner immer propagierte, sieht weder das Bundesbankgesetz noch das Statut der Europäischen Zentralbank vor. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau aber könnte am offenen Markt offensichtlich unterbewertete Anteile erwerben, um sie später mit Gewinn wieder zu veräußern.

Schließlich kann die Fiskalpolitik auf die Liquiditätskrise reagieren, indem rückgestaute Infrastrukturprojekte in Angriff genommen werden. Dies geht so lange, wie die Produktionsfaktoren unterausgelastet sind. Dies gilt einerseits für den Faktor Arbeit, andererseits natürlich für den Faktor Kapital bei Überliquidität. Dies gilt aber in zunehmendem Maße auch für reale Produktionskapazitäten etwa im Baugewerbe, der Metall- und Automobilindustrie⁷.

Wer sich die Frage vorlegt, ob die augenblickliche Krise der Deregulierung oder einer falschen Regulierung geschuldet ist, übersieht die dritte Möglichkeit der Eigenregulierung. Deregulierung bedeutet unter normalen Marktbedingungen ja nicht, dass nun ein rechtsfreier Raum entsteht; Deregulierung bedeutet vielmehr, dass nun die Berufsgruppe oder Branche zu ihren eigenen Regeln findet. Sie verfügt über die Information, über die der Gesetzgeber oder die Wirtschaftsaufsicht kaum verfügen können. Nach dem Ricardianischen Äquivalenztheorem sind rentierliche Infrastrukturinvestitionen, die kreditfinanziert sind, deshalb unschädlich, weil sie die zu erwartende Steuerlast nicht erhöhen. Dies gilt natürlich nicht für konsumtive Ausgaben, auch wenn sie in langfristige Konsumgüter getätigt werden, auch langfristige öffentliche Konsumgüter. Dieser Zusammenhang zwischen Geldwirtschaft und Realwirtschaft ist so bedeutsam, dass Wilhelm Lautenbach sein ganzes System damals der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit darauf aufbaute; nicht umsonst wurden die Maßnahmen durch Wechsel der Metallforschungsanstalt kurzfristig finanziert, da jedes Projekt, das in der Reichskanzlei (meistens von

⁷ Die Automobilindustrie würde im Fall eines derartigen Infrastrukturprogramms auf Nutzfahrzeuge umstellen.

Gebietskörperschaften) eingereicht wurde, auf seine Rentierlichkeit geprüft wurde, daraufhin, ob es sich im Prinzip selbst finanzieren könne.⁸

Die Frage der Abkopplung des realen Gegenwertes vom Geld ist nicht neu, sie wird ja schon bei Goethe im „Faust“ gestellt. In Deutschland stellte sie sich auch bei der Währungsreform nach der großen Inflation 1923. Man diskutierte, ob etwa eine „Getreidemark“ oder eine „Roggenmark“ eingeführt werden solle. (Der Ökonom Fritz Neumark sagte mir einmal, er hoffte nur, dass man die Währung nicht „Neumark“ nennen werde). Dann wurde ja bekanntlich eine „Rentenmark“ eingeführt: Die Mark wurde auf die Guthaben der Rentenversicherung bezogen, praktisch wurde also die Arbeitskraft des deutschen Volkes zum Gegenwert des Geldes gemacht. Die Idee, dass es einen solchen konkreten Gegenwert geben müsse, ist nun eigentlich in der ökonomischen Theorie seit Wilhelm Lautenbach und John Maynard Keynes passé, aber das bedeutet finanzsoziologisch nicht, dass sie im realen Sinne völlig überholt wäre. Die Menschen wollen den Gegenwert des Geldes spüren; in den USA gibt es ja sogar politische Bewegungen, die „Gold-Dollars“ verkaufen.

Was in den USA so besonders ist, das ist die Höhe der Hypotheken. In Deutschland gehen Hypotheken etwa auf 60 Prozent des Hauswertes und sind vielleicht über 60 Jahre gestreckt. In den USA aber schloss man in den vergangenen Jahren Hypotheken auf 110 Prozent ab - mit der Begründung, man müsse ja auch seine Einrichtung finanzieren! Es gab überhaupt keine Deckung, nur die Erwartung der Kreditwürdigkeit der Einzelperson, aus deren traditionell hoher Bedeutung für die Amerikaner geschlossen wurde, dass die Hypotheken schon irgendwann bedient werden würden.

Wie will man nun die Krise lösen? Soll man 700 Milliarden Dollar in den Markt pumpen? Die Banken schwimmen dann in Liquidität und müssen sich auf die Suche machen nach irgendwelchen vernünftigen Anlagemöglichkeiten. Die Krise wird gewiss realwirtschaftliche Auswirkungen haben, aber man müsste Sektoren der Wirtschaft finden, die Gegenwerte schaffen.

Eine offensichtliche Möglichkeit scheint mir der Ausbau einer passablen Infrastruktur in den USA zu sein. Ich habe unfreiwillig die summierte Zeit von mehreren Tagen auf dem Flughafen von Chicago verbracht, weil dort immer wieder ganz überraschend für den Flugverkehr das Wetter zu schlecht ist; das ist haarsträubend. Dieses Land eignet sich gut fürs Eisenbahnwesen, doch das hat man durch Überregulierung zerstört. Wenn man öffentlich der Krise abhelfen will, dann sollte man versuchen, das Infrastrukturdefizit zu beseitigen, damit den staatlichen Anleihen, die man jetzt aufnehmen muss, auch etwas Reales gegenübersteht. Sonst gibt es eine Steuerlast, für die der Bürger aber gar nichts kriegt.

⁸ Vgl. im einzelnen: Jürgen Backhaus, "An Essay on Keynesianism in Germany", in: T. Lawson, M. H. Pesaran (Herausgegeben für das "Cambridge Journal of Economics"), Keynes' Economics: Methodological Issues, London: Croom Helm - Armonk, N.Y.: Sharpe, 1985, S. 209-253.

Auch der Handel des elektronisch operierenden Finanzmarktes muss eine Entsprechung in der Realität haben. Die sogenannten modernen Finanzprodukte haben am Ende doch immer einen realen Hintergrund. Nehmen wir mal an, Sie haben eine Brauerei, und Sie kaufen schon einmal den gesamten Hopfen, den sie im Jahre 2013 brauchen. Das können Sie jetzt schon machen; so kann man besser planen. Derjenige, der Ihnen den Hopfen für 2013 verkauft, hat natürlich jetzt noch gar keinen zu ernten. Er verpflichtet sich jedoch, ihn dann bereitzustellen. Diese Transaktion hat einen Sinn: Der Brauer kann die Brauerei entsprechend einstellen, kann Investitionen tätigen, die dann diese Hopfenmenge benötigen - er übernimmt ja das Risiko, dass er sein Bier dann auch loswerden wird. Der Finanzagent nun verkauft ihm die Sicherheit, dass er den Hopfen bekommen wird - er gibt ihm ein Papier, das gleichzeitig eine Versicherung und ein Warenlieferungsversprechen ist; und er muss sehen, wie er sein Risiko entsprechend streut. Das sind aber alles reale Vorgänge, die dahinter stehen.

Natürlich werden die Instrumente der Finanzwirtschaft immer erstaunlicher, es gibt etwa Versicherungsformen, die es früher nie gegeben hat - aber im Prinzip bleiben es Versicherungen! Also muss man, wie jede Versicherung, das Risiko streuen. Das scheinen einige Akteure auf dem Markt vergessen zu haben. Ich kann noch nachvollziehen, dass die amerikanische Regierung zum Beispiel in Detroit eine Unternehmung übernimmt. Wer sich heute Detroit ansieht, der weiß: Amerikanische Städte können sterben. Es ist schrecklich, aber es ist möglich und hier versteht man, dass Regierungen Maßnahmen ergreifen, um das zu verhindern oder abzufedern. Aber wenn eine Bank sich so weit von der Realität entfernt, dass keine Risikostreuung stattfindet, keine Sicherheiten da sind und tatsächlich nur noch irrealer Kredite vergeben werden, dann halte ich es für vernünftig, dass diese Bank den Bankplatz verlässt.

Entscheidend ist die allgemeine Vermittlung des Gedankens, dass Finanzen und Realität am Ende doch immer zusammenhängen. Wenn die aktuelle Krise diesen Zusammenhang wieder deutlicher gemacht hat, dann hat sie wenigstens etwas Gutes bewirkt.

Literaturverzeichnis

1. **Backhaus, Jürgen**, "An Essay on Keynesianism in Germany", in: T. Lawson, M. H. Pesaran (Herausgegeben für das "Cambridge Journal of Economics"), *Keynes' Economics: Methodological Issues*, London: Croom Helm - Armonk, N.Y.: Sharpe, 1985, S. 209-253.
2. **Hummler, Konrad** (im Gespräch mit Redakteuren der Frankfurter Allgemeinen Zeitung), „Ein Bankrott Deutschlands ist erstmals denkbar.“ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 19. Oktober 2008, Seite 37
3. **Lautenbach, Wilhelm**, *Zins/Kredit und Produktion*, Tübingen: J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), 1952. Herausgeber: Stützel, Wolfgang
4. **Marschall, Christoph von**, „Harrys Häuser.“ *Der Tagesspiegel*, 16. Oktober 2008, Seite 3
5. **Wicksell, Knut**, *Geldzins und Güterpreise*. Jena, Gustav Fischer, 1892.