

Vermeintlich hohe Liquidität – Wertschöpfungsaktivitäten der Banken – Gute Zeiten, schlechte Zeiten

Das Geld, das aus dem Nichts kam

Von Thomas Burkhard

Seit Wochen und Monaten scheinen die Optimisten unter den Börsianern nicht müde zu werden, immer und immer wieder dieselben Argumente für einen Wiedereinstieg in die Aktienmärkte vorzubringen: Die einen verweisen hierbei beispielsweise auf Anzeichen eines vermeintlichen Bodenbildungsprozesses, andere referenzieren sich auf die ihrer Ansicht nach historisch tiefen und damit günstigen Aktienbewertungen, und nicht wenige mystifizieren ihre Einstiegsempfehlungen sogar mit fernöstlichen Lebensweisheiten, wie beispielsweise der vom Morgenrot nach einer dunklen Nacht.

Regelmässig zu hören ist auch die Behauptung, dass sich aufgrund der weltweiten Kredit- bzw. Aktienkrise mittlerweile ein immens hoher Liquiditätsüberschuss aufgebaut habe. Das werde die Krise in Kürze beenden und ein neues, rasantes Kursrally an den Aktienmärkten auslösen, zumal die gegenwärtig tief rentierenden festverzinslichen Anleihen keine echte Anlagealternative böten.

Fehlerhaftes Argumentieren

Diese in den Augen vieler Anleger intuitiv nachvollziehbare und auf den ersten Blick richtig erscheinende Bullentheorie basiert auf der Vorstellung, dass Geld auch in einer schweren Finanzkrise niemals vernichtet werden kann, sondern bloss umverteilt wird und dann in Form frei gewordener Liquidität wieder zurück in die Finanzmärkte fliesst. Betrachtet man allerdings die Art und Weise, wie in einer modernen Ökonomie Geld geschaffen beziehungsweise geschöpft wird, etwas näher, so erkennt man schnell, auf welchem grundlegenden Fehler diese Argumentation beruht.

Die Geldsysteme jeder modernen Volkswirtschaft sind vorwiegend Mischsysteme, die sich durch zwei Arten von Zahlungsmitteln auszeichnen, nämlich durch das Zentralbankgeld und das Geschäftsbankgeld. Während das Zentralbank-

geld einzig und allein von der Notenbank geschaffen werden kann und sich im Wesentlichen aus dem uns wohl bekannten Bargeld zusammensetzt, also den Banknoten und Münzen, stellt das Geschäftsbankgeld, zuweilen auch als Buch- bzw. Giralgeld bezeichnet, kein Bargeld dar, sondern vielmehr ein von den Geschäftsbanken ihren Kunden zur Verfügung gestelltes eigenes Zahlungsmittel.

Monetärer Kreislauf

Geschaffen wird dieses Buch- bzw. Giralgeld in dem Moment, wo der Bankkunde Bargeld auf sein Konto einzahlt und damit, rechtlich betrachtet, dieser Bank ein jederzeit bzw. kurzfristig fälliges Darlehen gewährt. Der Betrag auf dem Bankkonto des Kunden repräsentiert so gesehen also nicht mehr das Bargeldvermögen, über das er frei verfügen kann, sondern bloss seine gegenüber der Bank bestehende jederzeit bzw. kurzfristig fällige Forderung auf Bargeld.

Selbstredend haben die Banken kein Interesse daran, das gesamte, ihnen von ihren Kunden geliehene Bargeld ständig an den Schaltern zur Verfügung zu halten und hierfür allenfalls sogar noch Zinsen zu zahlen. Vielmehr trachten sie danach, diesen Anteil nur gerade so hoch zu halten, wie statistisch gesehen notwendig ist, um den Bargeldbedarf der Kunden jederzeit befriedigen zu können bzw. um nicht selbst illiquid zu werden. Der grosse verbleibende Rest der Mittel dient demgegenüber den eigentlichen Wertschöpfungsaktivitäten der Bank, wozu die Kreditgeschäfte gehören. Genau sie mit dem nicht durch die sogenannte Liquiditätsreserve gebundenen Bargeldbestand markiert nun aber den Beginn einer gleichsam wundersamen wie fatalen Geldvermehrung bzw. Geldschöpfungsspirale.

Ihre Funktionsweise lässt sich am besten anhand eines vereinfachten Beispiels erklären: Betragen die Einlagen der Kunden bei den Banken 100 Mio. Fr. und weiss man aus Statistiken, dass der durchschnittlich zu erwartende jährliche Bar-

geldbedarf dieser Kunden 20 Mio. Fr. beträgt, brauchen die Banken bloss eine Liquiditätsreserve von 20% bzw. 20 Mio. Fr. zu halten, während sie mit den restlichen 80 Mio. Fr. zinstragende Kredite an Private und Unternehmen vergeben können. Da die Kreditnehmer dieses Geld dazu verwenden, um beispielsweise ihren täglichen Lebensbedarf zu bestreiten, Autos und Häuser zu kaufen oder ihre Mitarbeiter zu bezahlen, fliessen die in Form von Krediten gewährten 80 Mio. Fr. letztlich als Einkommen der Lebensmittelhändler, der Auto- und der Hausverkäufer oder der Mitarbeiter in das Bankensystem zurück, wo sie erneut in den Kreditkreislauf eingeschleust werden.

In Fortsetzung unseres Beispiels bedeutet dies, dass nach Abzug von 16 Mio. Fr. für die Liquiditätsreserve (20% von 80 Mio. Fr.) den Banken ein Restbetrag in Höhe von 64 Mio. Fr. (80 Mio. minus 16 Mio. Fr.) für die weitere Kreditvergabe übrig bleibt, wobei natürlich auch dieser Betrag dann ins Bankensystem zurückgelangt, und so weiter und so fort. Jeder, der sich etwas mit Mathematik auskennt, weiss, dass sich diese sogenannte Geld- bzw. Kreditschöpfungsspirale durch eine geometrische Reihe beschreiben lässt, deren Endwert sich mit einer Formel errechnen lässt.

Sich ändernde Verhältnisse

In unserem Beispiel liesse sich mit den 100 Mio. Fr. Bargeldguthaben der Kunden insgesamt eine Geld- bzw. Kreditschöpfung in der Höhe von 400 Mio. Fr. betreiben, was also einem Mehrfachen des effektiv vorhandenen Bargeldbestands entspricht. Dieser Multiplikationseffekt fällt natürlich umso stärker aus, je kleiner der Liquiditätsreservesatz ist. Das ist auch der Grund dafür, dass die Banken, zumindest in wirtschaftlich guten und stabilen Zeiten, kein grosses Interesse an allzu strengen bzw. restriktiven Liquiditäts- und Eigenmittelvorschriften haben.

Der beschriebene für die Banken hochrentable Geld- bzw. Kreditschöpfungs-

prozess funktioniert allerdings verständlicherweise nur so lange gut, wie die Kreditzinsen von den Schuldnern rechtzeitig bezahlt werden können, die Kredite gedeckt sind und die Bankkunden ihre durchschnittliche Liquiditätspräferenz für Bargeld nicht verändern. In dem Moment, da diese Voraussetzungen in einem kritische Dimensionen annehmenden Ausmass nicht mehr erfüllt sind, kommt die beschriebene Kreditmühle ins Stocken und beginnt, anfänglich langsam und dann immer schneller, in die Gegenrichtung zu kurbeln, womit eine Geld- bzw. Kreditvernichtung in Gang gesetzt wird.

Illusion zerplatzt

Im schlimmsten Fall kann das dazu führen, dass Bankkunden panikartig ihr gesamtes Bargeld von den Banken zurückzufordern versuchen, was gerade in schweren Krisen aber oft nicht mehr oder nicht mehr im vollen Umfang möglich ist. Ohne Einschreiten von Regierung oder Notenbank bedeutet eine solche Situation in der Regel den Anfang vom Ende der betroffenen Banken und kann aufgrund der einsetzenden Kettenreaktionen schwere Folgen für den gesamten Finanzplatz haben.

Spätestens jetzt sollte dem Leser klar geworden sein, dass am Ende der gegenwärtig weltweit grassierenden Kredit- und Aktienkrise keineswegs ein Berg von Liquidität bzw. Bargeld steht, der gleich hoch ist wie die immensen aufgetürmten Verluste und Abschreibungen. Ein Grossteil der Liquidität, die hinter der Aktienhausse der letzten Jahre stand, dürfte nämlich bloss eine Scheinliquidität gewesen sein.

Sie ist im Zuge der Krise nun vernichtet worden respektive sie wird noch vernichtet und steht den Finanzmärkten damit nicht mehr zur Verfügung. So gesehen ist also kaum davon auszugehen, dass das Ende dieser Krise dereinst nahtlos von einer liquiditätsgetriebenen Hausse abgelöst wird.

Thomas Burkhard, lic. oec. et lic. iur. HSG, ist Geschäftsführer der Findling GmbH, Opfikon.