

Das Geld und der Finanzmarkt

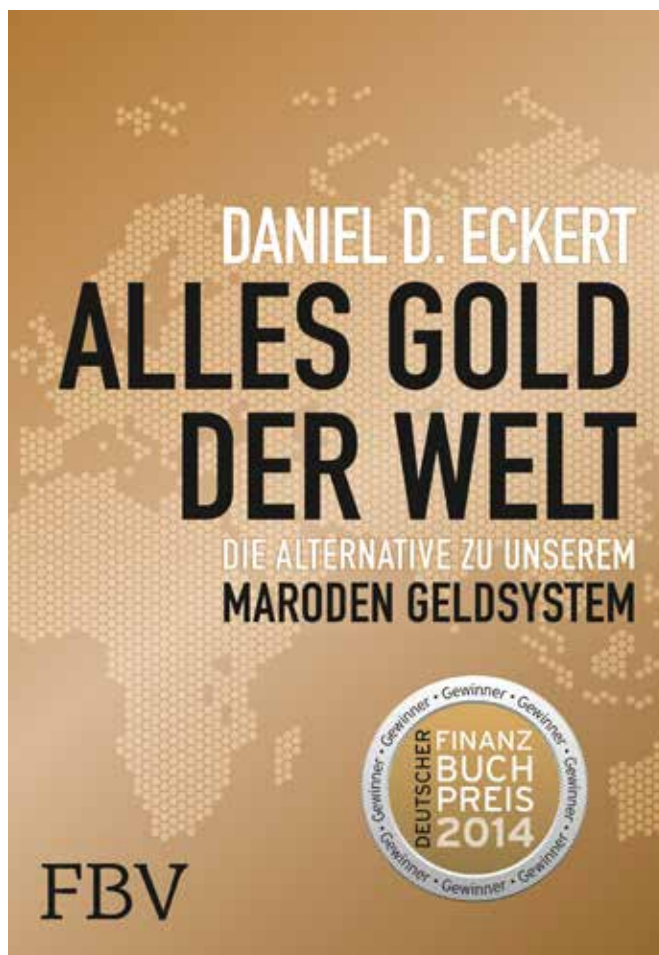
Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer



Die folgenden drei Titel beschäftigen sich mit Fragen des Geldes und der Finanzmärkte. Admati/Hellwig studieren die Instabilität des Bankensektors und schlagen eine radikale Reform vor. Ihr Buch ist in argumentativ-akademischer Tradition, aber auch Nicht-Spezialisten, für die es in erster Linie geschrieben ist, gut zugänglich. Rogers beschreibt mit stark subjektiver Note seine Tätigkeit als Fondsmanager an der Wallstreet im Kontext währungs-, wirtschafts- und weltpolitischer Ereignisse. Er teilt mit Admati/Hellwig die Kritik am Management der Finanzkrise, artikuliert seine Kritik an den handelnden Personen aber deutlich weniger zurückhaltend. Eckert kommt aus dem politischen Journalismus und wirft einen Blick auf die Geschichte des Geldes und seiner Deckung.

Alle genannten Autoren sehen die Finanzkrise als eine Zeitenwende. Während Admati/Hellwig daraus das Erfordernis der Bankenstabilisierung ableiten, Rogers sie mit der weltpolitischen und -wirtschaftlichen Schwerpunktverlagerung von den USA nach China in Zusammenhang bringt, sieht Eckert mit der schrankenlosen Papiergeldvermehrung im Zuge der Krise das Ende der ungedeckten Papiergeldwährungen heraufziehen. Drei Bücher also von interessanten Persönlichkeiten aus unterschiedlichen Sozialisationen zu verwandten Themen.

Die Besprechungen setzen frühere Besprechungen im fachbuchjournal mit ähnlicher Thematik fort. Reinhart-Rogoffs Buch „This Time is different“ 3/2011, das die Finanzkrise in eine jahrhundertelange Abfolge ähnlicher Krisen stellte, und Shillers „Märkte für Menschen“ 4/2013, das das hohe Lied der Finanzmärkte gegen den Zeitgeist sang, sollen hier noch einmal genannt werden.



Prof. Dr. Karlhans Sauerheimer (khs) wirkte von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 als Professor für VWL an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Er publiziert schwerpunktmäßig zu Themen des internationalen Handels, der Währungs- und Wechselkursstheorie sowie der Europäischen Integration. Er ist Koautor eines Standardlehrbuchs zur Theorie der Außenwirtschaft und Mitherausgeber des Jahrbuchs für Wirtschaftswissenschaften.

karlhans.sauerheimer@uni-mainz.de

mal auf eine je zweijährige Weltreise gegangen, einmal mit dem Motorrad 1990–1992 und einmal mit dem Auto 1999–2001. Die damit einhergehenden Schwierigkeiten und ihre Überwindungen dürften ihm mehr für seine Investitionsentscheidungen relevante Kenntnisse eingebracht haben, als Konferenzbesuche oder Vortragsreisen in diese Länder es jemals gekonnt hätten.

Rogers ist überzeugt vom Niedergang der USA. Neben der hohen Staatsverschuldung, der wachsenden Auslandsverschuldung und dem miserablen Bildungsstand nennt er \$-Abwertungswünsche der US-Administration, Kapitalexportbeschränkungen und Zuwanderungshemmnisse als Zeichen des Niedergangs. Für die Handhabung der Finanzkrise durch die US-Administration (neue Schulden) und die Federal Reserve Bank (Geld drucken) hat er nur Hohn und Spott übrig. Besonders beeindruckt seine Bewertung der post 11/9-Überwachungsmechanik für Menschen, Kapital und Informationen, die eines „Land der Freien“ unwürdig sei und das Ende dieser Auszeichnung einläutet. Die Bewertungen Japans und Europas fallen nicht viel besser aus, für Japan allerdings deutlich besser begründet als für Europa und die Eurozone. Seine Analyse mag im Einzelnen hie und da überzeichnet sein, dem Ergebnis seiner Überlegungen insgesamt wird man jedoch nicht viel entgegen setzen können.

Aus all dem zieht er für sich und die Familie die Schlussfolgerung, nach Singapur auszuwandern, um dem zukünftigen Kräfteschwerpunkt der weltwirtschaftlichen Entwicklung nahe zu sein. Die Radikalität, mit der die persönlichen und familiären Konsequenzen aus einer als richtig erkannten zukünftigen Entwicklung gezogen werden, beeindruckt, dürfte doch selbst ein Investment-Manager eine kontinentale Wohnortverlagerung als riskanter einstufen als ein bedenkliches Wertpapier-Investment.

Abschließend sei doch bei aller Radikalität der Thesen und Subjektivität des Urteils des Autors seine wohlthuend nüchterne Orientierung am Marktgeschehen erwähnt. Er fragt, wie die Märkte sich in Zukunft entwickeln werden und tätigt die aus der Antwort zu erwartenden profitablen Transaktionen. Wie die Märkte sich entwickeln sollten, interessiert ihn hingegen nicht. Da er die immer wiederkehrenden Versuche der Wirtschaftspolitik, die Märkte in die von ihr gewünschte Richtung zu lenken, für vergeblich und völlig nutzlos hängt, interessiert ihn diese Frage einfach nicht.

Allerdings wäre, gerade nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise, vielleicht doch etwas mehr Reflexion als die Botschaft „die Märkte regeln das schon“ erwünscht. Zum Schluss noch: Was den Verlag veranlasst hat, dem Buch diesen deutschen Titel zu geben, erschließt sich dem Rezensenten an keiner Stelle.

Daniel D. Eckert, Alles Gold der Welt, Die Alternative zu unserem maroden Geldsystem. München: FinanzBuch Verlag 2013. 240 S., ISBN 978-3-89879-799-3. € 19,99

Eckert, 44, hat Geschichte und Germanistik studiert und ist als Finanzjournalist bei der Zeitung „Die Welt“ tätig. Mit seinem Buch „Weltkrieg der Währungen“, 2010, ließ er bereits aufhorchen, ehe er nunmehr mit „Alles Gold der Welt“ den Finanzbuchpreis 2014 gewonnen hat. Das flott und unterhaltsam geschriebene Buch geht der Frage nach, ob das Gold zukünftig wieder eine zentrale währungspolitische Rolle spielen kann und spielen sollte.

Jahrhundertlang war es mit der zunehmenden Substitution von Münzgold, zunächst durch Papiergeld, dann durch Buchgeld in Form von Bankguthaben, zu einem Prozess der Entstofflichung des Geldes gekommen. Die beiden nicht-metallischen Geldarten waren anfangs zu 100%, später noch zu einem bestimmten

Bruchteil, zuerst durch Gold und/oder Silber, später durch Gold alleine, gedeckt. Mit der Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-Dollar durch Präsident Nixon 1971 hatte die Welt dann erstmals ein völlig von Bindungen an Edelmetalle befreites Geld zur Verfügung. Die Rückführung der vom Internationalen Währungsfonds und den nationalen Zentralbanken noch gehaltenen Goldbestände durch Verkauf am freien Markt ab der zweiten Hälfte der 70-er Jahre schien das Schlusskapitel in der Geschichte der Demonetisierung des Goldes zu werden.

Dann aber kam die Finanzkrise der Jahre 2007/08. Für Programme zur Rettung von Banken und zur Stabilisierung der Finanzmärkte nahmen viele Staaten, zuerst die USA, dann auch die europäischen Länder, hohe Kredite auf, sodass die Staatsverschuldung stark anstieg. Konjunkturprogramme zur Stabilisierung der Beschäftigung kamen hinzu und hatten die gleiche Wirkung. Die anschließende Eurokrise veranlasste die Euroländer, Rettungsprogramme für überschuldete Mitgliedsländer aufzulegen, wodurch die staatliche Verschuldung der Geberländer weiter anstieg. Als die Zentralbanken in USA und Europa, Fed und EZB, zur Finanzierung der staatlichen Rettungsprogramme eine starke Ausweitung der Zentralbankgeldmenge zuließen und – mehr noch – herbeiführten, stellte sich kritischen Beobachtern zunehmend die Frage, ob dies alles zu einem guten Ende führen könnte. Die Frage gewann mehr und mehr an Gewicht als erkennbar wurde, dass sich die als temporär angekündigten Maßnahmen als dauerhaft herausstellten.

Diese Phase der monetären und fiskalischen Unersättlichkeit ist es, die dem Ruf nach einem politisch weniger manipulierbaren Geld neuerdings wieder Geltung verschafft. Eckert hat – mit gutem journalistischen Gespür – diese Frage aufgenommen und eine Bestandsaufnahme über die vergangene und heutige Rolle des Goldes in der nationalen und internationalen Währungsordnung vorgelegt. Darüberhinaus bietet er zum Ende des Buches hin eine – mutige – Perspektive für die zukünftige monetäre Rolle des Edelmetalls. Seine Präsentation hat ihre Stärken mehr im Historischen als im Analytischen. Sie zeichnet eher ein facettenreiches, fachlich interdisziplinär angelegtes Bild als die Umrisse eines ökonomisch kohärenten neuen Währungssystems. Die Fülle an interessanten historischen Details, das Bemühen um Personifizierung des Geschehens, sowie rhetorisch geschickt verpackte hypothetische Ansprachen und Zwiegespräche lockern die Lektüre auf und machen sie hin und wieder ausgesprochen amüsant.

Das Buch ist in drei Teile gegliedert. Teil I widmet sich unter „Heute – Papiergeld-Dämmerung“ den Vorzügen und Nachteilen eines Papiergeldes. Der Bequemlichkeit seiner Nutzung, seiner kostengünstigen Bereitstellung und seiner elastischen Anpassungsfähigkeit an die jeweiligen konjunkturellen Erfordernisse, steht die Gefahr des politischen Missbrauchs für militär-, sozial-, beschäftigungs- und klientelpolitische Zwecke entgegen. Am Schluss dieses Kapitels wagt sich der Autor mit der These, dass wir am Beginn einer Rückkehr zu „unelastischeren“ Geldformen als Papier- und Buchgeld stehen, also eine Rückkehr zu Edelmetallgeldformen zu erwarten ist, weit vor. Dem Leser fällt dazu Jercy Leccs berühmtes aphoristisches Gespräch zwischen jungem und altem Autor ein: „Ich bin ein Dichter von morgen“ sagt der Junge. „Sprechen wir darüber übermorgen“ antwortet der Alte.

Teil II „Gestern – Glanz und Elend des Goldstandards“ erörtert Funktionsweise und Funktionsprobleme des Goldstandards. Es war dies das Weltwährungssystem des 19. Jahrhunderts. Nacheinander wurden das Pfund, der Dollar, die Mark und der Franc

mit einer festen Parität an das Gold gebunden und zu diesem Preis konvertibel, d.h. in Gold einlösbar gemacht. Damit waren indirekt auch die Wechselkurse zwischen diesen Währungen fixiert. Die Relation von Geldumlauf und Goldbestand der Zentralbank war durch die Deckungsregel fixiert. Unter diesen Bedingungen sicherte zum einen der feste Goldpreis bei ansonsten flexiblen Warenpreisen und Arbeitslöhnen eine ausreichende, aber nicht übermäßige Anpassung der Goldproduktion an die Warenproduktion, sodass Geldumlauf und Warenproduktion in der gleichen Rate stiegen und Inflation ausgeschlossen war. Zum anderen gewährleistete die Deckungsregel, dass Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten über ihre Goldverluste ihren Geldumlauf reduzieren mussten, sodass Preise und Löhne sanken und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes wieder hergestellt wurde. Somit gewährleistete der Goldstandard Preisstabilität bei ausgeglichenen Zahlungsbilanzen, eine theoretisch perfekte Konstruktion. Der Pferdefuß war die erforderliche Bereitschaft der Politik, Preis- und Lohnsenkungen im Defizitland, Preis- und Lohnsteigerungen im Überschussland hinzunehmen und insoweit die nationalen wirtschaftspolitischen Ziele dem Diktat des Zahlungsbilanzausgleichs zu unterwerfen.

Sicher aber ist, dass der Ruf nach einem Schutz der Bürger vor einer missbräuchlichen Nutzung der Geldpolitik zum Zwecke der Entschuldung von Staaten und Banken anhalten und sich noch verstärken wird. Das wird Vorschlägen wie einer völligen oder partiellen Rückkehr zu goldgedeckten, rohstoffgedeckten oder sonstwie sachwertgedeckten Währungen Auftrieb geben.

Die Aufhebung der Konvertibilität und der Deckungsregel zum Zwecke der Durchsetzung inländischer Beschäftigungs- und Finanzstabilitätsanforderungen in der Zwischenkriegszeit brachte das System zum Scheitern. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde eine elastischere Variante des Systems, der Gold-Dollar-Standard, eingeführt. Die Zentralbanken verpflichteten sich, wie früher Gold, so jetzt Devisen in nationale Währung zu festen, aber jetzt anpassungsfähigen Paritäten umzutauschen. So wurden wiederum die Wechselkurse zwischen den Währungen der teilnehmenden Länder fixiert, bei Bedarf aber änderbar. Wegen des Wegfalls der Deckungsregel war aber der den Zahlungsbilanzausgleich gewährleistende Geldumlauf-Preis-Mechanismus außer Kraft gesetzt. Die Defizitländer verloren Devisen und drohten Bankrott zu gehen, die Überschussländer konnten der importierten Inflation nicht Herr werden. So flüchteten sie beide in die Welt flexibler Wechselkurse und das ist der Zustand, den wir heute haben.

All das ist nicht neu, aber der Autor beschreibt es in unterhaltsamer Sprache und unter interessanter Einbeziehung der historisch variierenden machtpolitischen Konstellationen.

In Teil III „Morgen – Friedliche Koexistenz“ geht es um das Ausloten einer neuen, alten Rolle für das Gold in monetärer Verwendung. Eckert weist völlig zu Recht darauf hin, dass bei einer

goldgedeckten Währung eine solche Zentralbankgeldmengenexpansion, wie sie seit der Finanzkrise stattgefunden hat, nicht möglich gewesen wäre. Freilich wäre dann eine Stabilisierung der Banken und des Finanzsektors auch nicht möglich gewesen. Ob die Politik bereit gewesen wäre, das anschließende Desaster mit Verweis auf Regeln, die sie einhalten müsse, einzugehen, wird man bezweifeln müssen. Hat nicht schon der erste Windstoß, der die Eurozone mit der drohenden Insolvenz des kleinen Griechenland, getroffen hat, gezeigt, dass (die Maastricht-)Regeln das Papier nicht wert sind, auf das sie geschrieben sind? Man möge sich vorstellen, wie glaubwürdig das Versprechen zur Einhaltung geldpolitischer Verpflichtungen wäre, wenn nicht Griechenland sondern große Länder wie Frankreich oder Deutschland oder gar die USA gezwungen wären, Regeln einzuhalten, die ihren wirtschaftspolitischen Zielsetzungen zuwider laufen. Bezogen auf den vorliegenden Fall: Warum sollten die gleichen Politiker, die nicht bereit sind, ihre Wirtschaftspolitik den weichen Regeln einer freien Währung zu unterwerfen, bereit sein, ihre Wirtschaftspolitik dem harten Diktat einer goldgedeckten Währung zu unterwerfen? Der Autor ist daher klug genug, einer Rückkehr zum traditionellen Goldstandard, so wünschenswert er unter dem Primat des Geldwerterhaltes wäre, nicht das Wort zu reden.

Eckert schlägt stattdessen die Einführung von goldgedecktem Geld als Parallelwährung vor. Eine Parallelwährung ist dadurch gekennzeichnet, dass sie nicht mit einem festen Wechselkurs an die Hauptwährung gekoppelt ist, sondern mit einem flexiblen Wechselkurs. Nun weiß man aus der Parallelwährungstheorie, dass in einem solchen Arrangement, anders als beim Bimetallismus mit seinem festen Wechselkurs zwischen den beiden Metallen, wo das schlechte das gute Geld aus dem Kreislauf verdrängt, hier umgekehrt das gute das schlechte Geld verdrängt. Damit liefe die Politik Gefahr, dass das von ihr emittierte Geld aus dem Kreislauf verschwände, und von dem von ihr nicht kontrollierbaren goldgedeckten Geld abgelöst würde. Warum sollten Politiker, die das manipulierbare oder – weniger hässlich – steuerbare Geld wünschen, ihrer eigenen Entmachtung zustimmen? Leider verwendet der Autor nur einige, wenige Seiten, 10 Seiten oder 5% des Buchumfangs, um seine Idee der goldgedeckten Parallelwährung zu erläutern. Das ist, gegeben der Untertitel des Buches, einigermaßen irreführend. Zudem nimmt er die dazu existierende akademische Parallelwährungsliteratur nicht zur Kenntnis, wie er überhaupt zur akademischen Literatur seiner Thematik ein etwas gespanntes Verhältnis zu haben scheint. So findet das Standardwerk zum Währungswettbewerb, von Hayeks (immerhin Nobelpreisträger) „Entnationalisierung des Geldes“, im ganzen Buch keine Erwähnung. Das ist schade, schafft aber Gelegenheit für andere, die Lücke zu schließen.

Sicher aber ist, dass der Ruf nach einem Schutz der Bürger vor einer missbräuchlichen Nutzung der Geldpolitik zum Zwecke der Entschuldung von Staaten und Banken anhalten und sich noch verstärken wird. Das wird Vorschlägen wie einer völligen oder partiellen Rückkehr zu goldgedeckten, rohstoffgedeckten oder sonstwie sachwertgedeckten Währungen Auftrieb geben. Diese Strömungen werden noch Unterstützung erfahren von jenen, deren liberales Credo sich in der Tradition von Hayek mit einem vom Staat monopolisierten Geld heutiger Art nicht abfinden will und die dem Bürger bei der Geldnutzung Wahlmöglichkeiten geben möchten. Man muss den Optimismus des Autors über die Realisierbarkeit solcher Vorschläge nicht teilen, aber dass er einer der ersten war, die einen solchen Vorschlag zu Gehör gebracht haben, wird man anerkennen müssen. (khs) ■