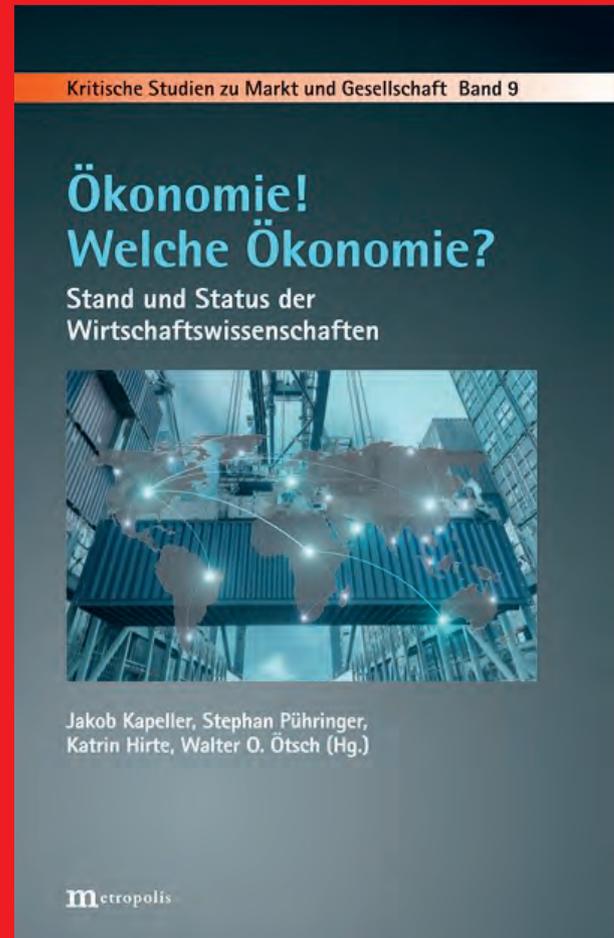
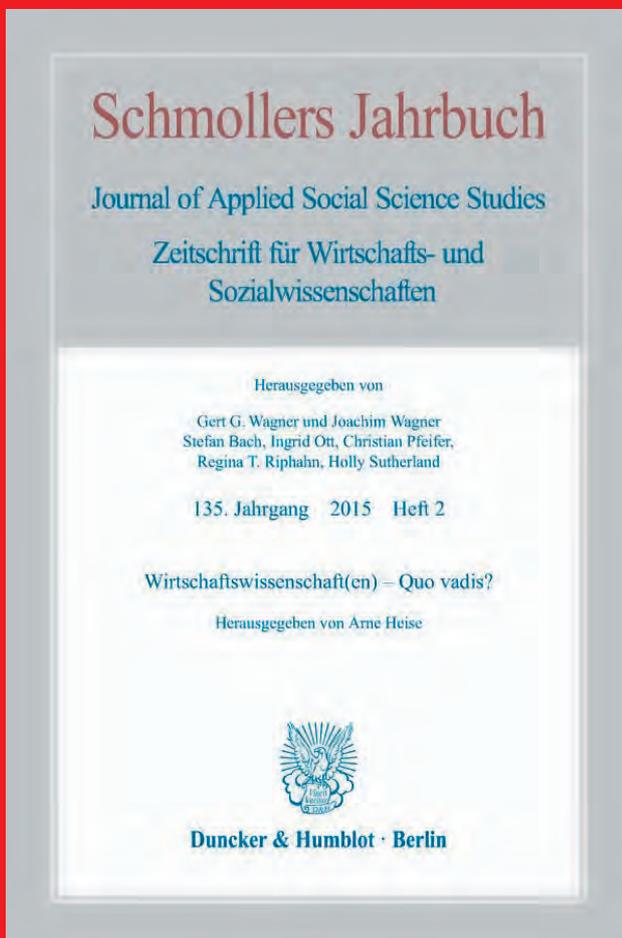


Geld und Magie

Bücher zu Geld und Währung sowie zu Forschung und Lehre

Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer

- Dem Geld- und Bankwesen haftet seit jeher etwas Geheimnisvolles an, jedenfalls seit Papiergeld und bei Banken gehaltenes Buchgeld das aus Edelmetallen bestehende oder durch Edelmetalle gedeckte Geld abgelöst haben. „Geld und Magie“ heißt z.B. das auf Goethes Faust Bezug nehmende Buch des Schweizer Nationalökonomens Hans Binswanger. Ein neuer Beitrag hierzu, von besonderem Interesse vor dem Hintergrund der Finanzkrise, ist das Buch „Das Ende der Alchemie. Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft“ des früheren Gouverneurs der Bank von England, Mervyn King. In einer für einen ehemaligen Zentralbankchef ungewöhnlichen Offenheit schildert King die fundamentalen Risiken der derzeitigen Bankenordnung und unterbreitet einen Vorschlag zur Reform. Darüber hinaus kommentiert er die schwelende Eurokrise, für deren Lösung er aus deutscher Sicht nur unerfreuliche Optionen sieht.
- Keith Pilbeam und Joscha Beckmann behandeln in ihrem Buch „Internationale Wirtschaft, Wechselkurse, Zahlungsbilanz und Weltwährungsordnung“ ebenfalls Geld- und Währungsfragen, aber auf völlig andere Weise. Sie präsentieren ein volkswirtschaftliches Lehrbuch zu diesen Fragen, das die Breite des Faches abdeckt und naturgemäß weniger subjektive Elemente in Bewertung und Stoffauswahl zulässt als es sich King erlaubt. Da es gleichwohl auch nicht-akademische Leser ansprechen könnte, wird es hier vorgestellt.
- Mit Stand und Zukunft der Wirtschaftswissenschaften als akademischer Disziplin, aber mit eminenter gesellschaftspolitischer und praktischer Bedeutung, befassen sich zwei hier besprochene Sammelbände. Herausgeber Arne Heise versammelt in „Wirtschaftswissenschaft(en) – Quo Vadis?“ sechs Beiträge, von denen sich drei fundamental kritisch mit der inhaltlichen, methodischen und personellen Enge des Faches in Forschung und Lehre auseinandersetzen, wohingegen die drei übrigen Beiträge bei grundsätzlicher Akzeptanz des herrschenden Paradigmas Verbesserungen im Detail anmahnen.
- Jakob Kapeller, Stephan Pühringer, Katrin Hirte und Walter O. Ötsch, die vier Herausgeber des Bandes „Ökonomie! Welche Ökonomie?“ verleihen schon im Titel des Buches ihrer Ansicht Ausdruck, dass es nicht nur eine Ökonomie, insbesondere nicht nur die „Mainstream-Ökonomie“, sondern eine Vielzahl konkurrierender Ansätze in Forschung und Lehre des Faches gebe. In sechzehn Aufsätzen wird diese Breite dann dokumentiert.



Mervyn King, Das Ende der Alchemie. Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft. FinanzBuch Verlag, München, 2017. 411 Seiten, Hardcover, ISBN 978-3-95972-021-2. € 26,99. Englische Originalausgabe: **The End of Alchemy, Little, Brown and Company, 2016.**

Das Deckblatt des Buches zeigt das Gemälde „The Alchemist“ von Joseph Wright (1734–1797). Zusammengesetzt aus dem arabischen Artikel „Al“ und dem griechischen „chymeia“, Schmelzung, bezeichnete Alchemie vor dem Aufkommen der modernen Chemie die Kunst der Stoffumwandlung, auch die Gewinnung von Gold aus minderwertigen Stoffen. Mit dem verwendeten Deckblatt spielt der Autor offenbar auf eine Verwandtschaft des Geld- und Bankwesens mit okkultur Alchemie an und sieht sich selbst berufen, diesem Treiben ein Ende zu setzen.

Dies macht neugierig, ist der Autor doch bisher weniger als Kritiker denn als Vertreter dieser Alchemie aufgetreten. Mervyn King, 70, Economist, Studium in Cambridge/UK und Harvard/USA, dann Professor an der London School of Economics, anschließend Chefvolkswirt der Bank of England, der ältesten Zentralbank der Welt (1694), und 2003–2013 deren Präsident. Ein Mann also mit akademischen Weihen und mit zentralbankpolitischer Erfahrung.

Worum geht es ihm? Nicht überraschend ist die Dramatik der Finanzkrise von 2007/08, in deren Bewältigung King eine prominente Rolle spielte, der Dreh- und Angelpunkt des Buches. Anders als vielen anderen Büchern zu diesem Thema geht es ihm aber nicht um eine Chronologie der Ereignisse und noch weniger um eine Darstellung seiner Rolle als Krisenmanager, sondern um die Erörterung der grundlegenden Probleme des Geld-, Bank- und Finanzwesens unserer Zeit, die sich in der Finanzkrise schlagartig offenbart haben. Das Buch hat eine ökonomische, historische und politische Dimension und geht insoweit weit über ein Finanzfachbuch hinaus. Es ist ausdrücklich für einen vorwiegend nicht-akademischen Leserkreis geschrieben und zudem äußerst unterhaltsam formuliert.

Die Kapitel handeln von (1) der Finanzkrise, (2) dem Geldwesen, (3) den Banken, (4) den Finanzmärkten, (5) den Zentralbanken, (6) dem Zusammenhang von Geld und Nationalstaat, (7) der Reform des Geldwesens, (8) der Weltwirtschaft und (9) einem Ausblick auf die nächste Krise.

Der ökonomische Kern des Buches besteht aus Analyse und Kritik des modernen Bankwesens (3) und einem Reformvorschlag zu seiner Gesundung (7). Das Buch handelt also nicht

vom „Ende der Alchemie“, sondern von eben dieser Alchemie und einem Vorschlag, wie sie beendet werden könnte.

Eine Bank finanziert sich mit kurzfristig kündbare Einlagen von Haushalten, Einlagen anderer Banken und Eigenkapital. Sie verleiht diese Mittel langfristig in Form von Unternehmenskrediten und durch Erwerb von Anleihen. Sie betreibt also Fristentransformation. Daneben betreibt sie im Interesse ihrer Kunden Risikotransformation (Haushalte wollen risikolose Einlagen, Unternehmenskredite ohne Risiko gibt es nicht) und Größentransformation (Haushalte halten kleine Einlagen, Unternehmen brauchen große Kredite). Die Verwundbarkeit dieses Bankenkonzepts liegt auf der Hand (3): Unvorher-

Nicht überraschend ist die Dramatik der Finanzkrise von 2007/08, in deren Bewältigung King eine prominente Rolle spielte, der Dreh- und Angelpunkt des Buches. Anders als vielen anderen Büchern zu diesem Thema geht es ihm aber nicht um eine Chronologie der Ereignisse und noch weniger um eine Darstellung seiner Rolle als Krisenmanager, sondern um die Erörterung der grundlegenden Probleme des Geld-, Bank- und Finanzwesens unserer Zeit, die sich in der Finanzkrise schlagartig offenbart haben.

gesehene Bargeldabhebungen oder Abzug von Einlagen anderer Banken, wie sie in Krisen in großem Umfang vorkommen, führen zu drohender Illiquidität einzelner Institute. In diesem Falle fungiert die Zentralbank eines Landes als „Ultimativer Kreditgeber“ („Lender of Last Resort“) und gewährt – wie von Bagehot (1873) vorgeschlagen – illiquiden aber solventen Banken Kredit. Insolvente Banken erhalten nach Bagehots Regel keinen Zentralbankkredit und gehen in Konkurs. Heutzutage stellen aber Konkurse großer und stark vernetzter – kurz: systemrelevanter – Banken ein großes volkswirtschaftliches Risiko dar wegen der drohenden Kettenreaktionen anderer Banken, Unternehmen und Haushalte. Deshalb werden diese Banken heute auch dann

gerettet, wenn sie insolvent sind. „Bankenrettung“ heißt, dass das Vermögen der Gläubiger und Aktionäre der Banken vor Verlusten gesichert wird, die Verluste stattdessen dem Steuerzahler aufgebürdet werden. Da die Banken dies wissen, werden sie – im Vertrauen auf die Rettung im Schadensfall – mehr Risiken eingehen und insoweit höhere Gewinne erzielen als ohne Rettungsaussicht. Diese Zusatzgewinne stellen eine Art implizite Subventionierung des Bankensektors dar.

Die Alchemie besteht nach King darin, dass potentiell täglich fälliges Geld in langfristig gebundene, riskante Kredite transformiert wird. Zudem werden umgekehrt auch Kredite in Einlagen transformiert. So räumt eine Bank, die Kredite gewährt, dem Kreditnehmer im ersten Schritt ein Guthaben bei sich selbst ein, über das er dann im Weiteren verfügen kann. Mit der Kreditvergabe wird also – uno actu – eine Einlage und damit Geld, kein Bargeld zwar, aber Buchgeld, geschaffen. Insoweit nehmen die Banken nicht nur Einlagen herein, sondern sie schaffen die Einlagen selbst. Diese Alchemie beenden zu wollen, ist gewiss aller Ehren wert. Aber wie? Und wenn ja, zu welchem Preis?

King schlägt vor, ein Trennbanksystem einzurichten (7). Es soll Banken geben, die nur dem Zahlungsverkehr dienen, Zahlungsverkehrsbanken, die als Gegenposten der bei ihnen gehaltenen Einlagen bei der Zentralbank oder sichere Staatsanleihen mit kurzen Restlaufzeiten halten. Diese Banken sind dann immer liquide. Große Gewinnmöglichkeiten bieten sie aber nicht. Daneben soll es Banken geben, die Fristen-, Risiko- und Größentransformation betreiben, Investmentbanken. Die Kapitalgeber dieser Banken tragen das Insolvenzrisiko, haben aber die Chance auf höhere Gewinne aus der Verzinsung der Bankaktiva. Damit kann prinzipiell die Kreditgewährung (Investmentbanken) von der Geldschöpfung (Zahlungsverkehrsbanken) getrennt und das Entstehen von „Blasen“ infolge von Kreditbooms und ihr Platzen mit folgenden Kreditkontraktionen verhindert werden.

Der Vorschlag macht Sinn, wenngleich er nicht neu ist: Fisher und Friedman hatten in den 30-er und 50-er Jahren schon ein ähnliches Konzept (Chicago-Plan) vorgeschlagen. Und die USA hatten ein Trennbanksystem, ohne damit weder die Savings and Loan-Krise Mitte der 80-er Jahre noch die Finanzkrise 2007/08 verhindern zu können. Das Konkursrisiko von Investmentbanken kann nicht ausgeschlossen werden, gegeben die „Radikale Ungewissheit“ (Keynes) über zukünftige Entwicklungen. Und wenn sich der Insolvenzfall abzeichnet, drohen dann doch wieder der Eingriff des „Lender of Last Resort“ und die Haftung der Steuerzahler. Um dies zu verhindern schlägt King vor, den „Ultimativen Kreditgeber“ abzuschaffen und ihn durch einen „Pfandleiher für alle Fälle“ („Pawnbroker for All Seasons“) zu ersetzen. Danach würde die Zentralbank jeder Bank zu jeder Zeit einen Kreditrahmen gegen Beleihung der von der Bank gehaltenen Assets zur Verfügung stellen. Die Beleihungsquote wäre von der Qualität der Assets abhängig. So kann zu jedem Zeitpunkt durch Vergleich der Effektiven Liquiden Assets ELA (Beleihungsquote mal Assets) mit den Effektiven Liquiden Verbindlichkeiten ELV der Grad an Alchemie, den das Institut betreibt, festgestellt werden. Im alchemiefreien Bankwesen wäre $ELA = ELV$. Das Abschmelzen der ELV gegenüber dem Status Quo brächte eine Verteuerung der Fremdfinanzierung der Banken mit sich, die die o.g. Subventionierung eliminiert.

Freilich beseitigt die Möglichkeit der Beleihung nicht die „Radikale Ungewissheit“, sodass das Problem des tatsächlichen oder auch nur vermeintlichen Rettungszwangs für die Zentralbanken in Form der Festlegung der Beleihungsgrenzen zurückkommt. Ferner kann eine Zentralbank auch heute schon, wenn sie es denn wirklich will, Kreditbooms verhindern. Sie muss „nur“ den mit der Kreditgewährung einhergehenden Bedarf an Zentralbankgeld für Bargeldabflüsse und Mindestreservenhaltung verteuern und insoweit bremsen. Schließlich vermisst man auch einen Beleg für die relative Vorteilhaftigkeit des Trennbankenkonzeptes gegenüber dem Bankenstabilisierungsvorschlag von Hellwig-Admati („Des Bankers neue Kleider“, besprochen in *fachbuchjournal* 5/2014). Diese beiden Autoren schlagen statt eines Trennbankensystems vor, die Eigenkapitalquote der Banken drastisch zu erhöhen, von den vor der Finanzkrise üblichen 4% - 6% auf zukünftig 30%.

In (6) widmet sich King dem Zusammenhang zwischen Geld und Nationen, insbesondere seiner Auflösung in der Europäischen Währungsunion, EWU. Seine Analyse der EWU ist von bestechender Klarheit. Ihr kommt zugute, dass er zugleich Währungsexperte und politischer Kopf ist. Sein Blick auf den Euro ist von der Brüsseler Integrationsrhetorik genauso meilenweit entfernt wie vom US-amerikanischen „Benign neglect“.

King hält den Versuch der Europäischen Union, eine politische Union über den Weg einer Währungsunion und der ihr innewohnenden Zwänge herbeizuführen, für einen Irrweg. Er ist Anhänger der „Krönungstheorie“, wonach eine gemeinsame Währung das Ergebnis, die Krönung, nicht aber der Weg zu einer politischen Union sein sollte. Versuche, den zweiten Schritt vor dem ersten zu tun, seien in der Vergangenheit gescheitert. Im Allgemeinen gelte: „Money and nations go hand in hand“, als trefflichen Reim übersetzt von Petra Pyka mit „Geld und Land gehen Hand in Hand“.

King weist zurecht auf eine der beiden Quellen der Instabilität der Eurozone hin: die hohen und in der Eurozeit gewachsenen Unterschiede in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer, die sich in Leistungsbilanzüberschüssen der Länder des Nordens und Leistungsbilanzdefiziten der Länder des Südens niederschlagen. Erstere akkumulieren Forderungen gegen den Süden, letztere verschulden sich im Norden. Die zweite Ursache der Instabilität, öffentliche Defizite und Verschuldung, beide hoch im Süden, gering im Norden, hält er für wenig bedeutsam. Er schreibt: „Fiskalische Probleme waren in erster Linie Folgen der Krise im Euroraum, nicht Ursachen (Seite 221).“ Er übersieht hier geflissentlich, dass Länder, die mit Staatsverschuldungsquoten von 120% (Belgien, Italien 1999) oder knapp 100% (Griechenland 2001), in die Eurozone aufgenommen worden waren und danach trotz sinkender Zinsen den Schuldenabbau versäumt hatten, sehenden Auges Gefahr liefen, bei Verschlechterungen der wirtschaftlichen Lage die Refinanzierung ihrer Schulden nicht mehr leisten zu können, was dann 2010 ja auch geschehen ist. Er schildert sodann, wie wenig das Schnüren der Hilfspakete im Jahre 2010 die Lage des Südens beruhigt, geschweige denn verbessert hat. 2012 wurde Griechenland zahlungsunfähig. Private Gläubiger verloren Geld, zum größten Teil gingen die weitgehend wertlos gewordenen Forderungen aber auf staatliche Gläubiger und damit auf deren Steuerzahler über. King resümiert: „Die EWU hatte also keineswegs zu mehr politischer Integration geführt, sondern erwies sich als die polarisierendste Entwicklung in Nachkriegseuropa“, als „Spaltpilz“, wie es Hans-Werner Sinn so plastisch formulierte. Wohin soll das führen? Mit großer Klarsicht formuliert King: „Die Krise der Europäischen Währungsunion wird sich weiter hinziehen und ist nicht lösbar, wenn nicht entweder an den supranationalen Ambitionen der Europäischen Union angesetzt wird oder an der demokratischen Natur der souveränen Nationalregierungen. Das eine oder das andere muss zurückstehen. Man kann sich noch eine Zeitlang durchklavieren, doch am Ende steht unausweichlich die Wahl zwischen einer Rückkehr zu nationalen Währungen und nationaler Kontrolle oder einer klaren, abrupten Übertragung politischer Souveränität auf eine

europäische Regierung. [...] In immer mehr Ländern wenden sich die Wähler von Mitte-links- und Mitte-rechts-Parteien zu extremeren Parteien hin, die weiterhin die nationale Souveränität respektieren. Es gibt Grenzen für die wirtschaftlichen Nachteile, die im Streben nach einem föderalen Europa auferlegt werden können, ohne dass eine politische Gegenreaktion erfolgt“ (Seite 235).

Und weiter: „Deutschland steht vor einer schrecklichen Wahl: Sollte es die schwächeren Mitglieder der Eurozone mit hohen, nicht enden wollenden Kosten für seine Steuerzahler unterstützen oder sollte es das Projekt Währungsunion [...] stoppen? Der Versuch, einen Mittelweg zu finden, misslingt“ (Seite 339). Genauso ist es.

Selbstverständlich gibt es auch den einen oder anderen Punkt der Kritik. Zum Beispiel will der Autor die zutreffend diagnostizierten Schwächen neoklassischer und keynesianischer volkswirtschaftlicher Positionen mit einem erschreckend konturenlosen Reformkatalog überwinden. So brauche man statt einer Wirtschaftslehre der „Sachen“ eine Wirtschaftslehre, die darauf beruht, dass „alles Mögliche passiert“ (Seite 298)! Dazu hätte man gerne Näheres gelesen. Das Überbordwerfen einer nicht in jedem Detail überzeugenden Theorie ist eine Sache. Eine bessere Alternative zu präsentieren eine andere.

Dessen ungeachtet liegt hier ein blendend geschriebenes und reichhaltige ökonomische, historische und politische Erkenntnisse vermittelndes Buch vor, dessen Lektüre man jedem an Geld- und Währungsfragen Interessierten Leser nur wärmstens empfehlen kann.

Keith Pilbeam/ Joscha Beckmann, Internationale Wirtschaft, Wechselkurse, Zahlungsbilanz und Weltwährungsordnung, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2017. 554 Seiten, Hardcover, ISBN 978-3-7910-3335-8. € 39,95

Pilbeam, 57, ist Professor of Economics an der City University London, Beckmann, 39, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Ruhr-Universität Bochum. Das Buch ist die deutsche Fassung des bekannten Lehrbuchs von Pilbeam „International Finance“, 4. Ed., Palgrave Macmillan, 2013. Es ist gegenüber der Version von 2013 aktualisiert, enthält neuere Daten, einige neuere Veröffentlichungen und informiert über neuere Entwicklungen in der Eurozone. Darüber hinaus wird durchgehend, dem deutschsprachigen Leser entgegen kommend, mit dem Euro statt mit dem Pfund als heimischer Währung argumentiert. Das Buch bietet, wie die Autoren im Vorwort schreiben, „eine praxisorientierte Einführung in Devisenmärkte, Zahlungsbilanzen und das Internationale Wirtschaftssystem (und) ist konzeptionell sowohl für Bachelor- als auch Masterstudiengänge geeignet“. Inhaltlich besteht das Buch aus drei Teilen:

- A. Zahlungsbilanztheorie und -politik,
- B. Wechselkurse: Theorie, Empirie und Politik, sowie
- C. Das Internationale Währungssystem – Vom Goldstandard bis heute.

Es geht also, anders als es das Vorwort sagt, nicht um das Internationale Wirtschaftssystem in toto, sondern ausschließlich um seinen währungspolitischen Teil. Gegenstand und Probleme der Internationalen Handelsbeziehungen und der Faktorzwanderungen bleiben demnach außer Acht.

Die drei Teile sind in insgesamt 15 Kapitel unterteilt. Am Ende eines jeden Kapitels gibt es ein Fazit, Wiederholungsfragen, Arbeitsaufgaben, eine Übersicht mit den verwendeten Schlüsselbegriffen sowie ein knappes Literaturverzeichnis. Die Ausführungen werden angereichert mit einem breiten Angebot an Tabellen, Abbildungen und Graphiken. Farblich herausgehobene Einschübe „Aus der Praxis“ stellen regelmäßig Verbindungen mit praktischen Anwendungsfällen des Gesagten her. Dies bringt willkommene Abwechslung in die Lektüre des wissenschaftlichen und daher nicht ganz einfachen Stoffes. Insbesondere die breite Verwendung von Graphiken hilft dem intuitiven Verständnis der Zusammenhänge und erlaubt es den Autoren, den Formelapparat auf ein Minimum zu beschränken. Insofern kann das Buch durchaus auch für Leser, die sich nicht auf Bachelor- oder Master-Prüfungen vorbereiten müssen, eine nützliche Lektüre sein.

Wenngleich sich der behandelte Stoff, und wie sollte es bei einem Lehrbuch anders sein, nicht sehr von den Inhalten anderer Lehrbücher über die monetären internationalen Wirtschaftsbeziehungen unterscheidet, gibt es doch zumindest drei Besonderheiten zu erwähnen. So widmen die Autoren besonders den empirischen Überprüfungen der verschiedenen Zahlungsbilanz- und Wechselkursatheorien breiten Raum (Kap. 8). Des Weiteren verdient ein Kapitel über Währungsderivate (Kap. 11) Erwähnung, das allerdings etwas mehr und etwas aktuellere Literatur verdient gehabt hätte als die beiden angegebenen, mehr als 30 Jahre alten Quellen. Und schließlich behandeln die Autoren die drei wichtigsten währungspolitischen Entwicklungen und Ereignisse der letzten Jahrzehnte, die Europäische Währungsintegration, die Südostasienkrise sowie die Finanzkrise relativ ausführlich in je einem eigenen Kapitel. Das darin zum Ausdruck kommende Bemühen, die ökonomische Theorie mit konkreten wirtschaftlichen Entwicklungen und Ereignissen sowie den damit einhergehenden wirtschaftspolitischen Problemen zu konfrontieren, verdient hohe Anerkennung. Die Studierenden erhalten so eine motivierende Vorstellung von den Problemen, mit denen sie es in ihrem späteren Berufsleben zu tun haben werden und zu deren Durchdringung sie das im Buch vermittelte theoretische und empirische Wissen benötigen.

Freilich wäre im Kapitel über die Europäische Währungsintegration eine stärkere Auseinandersetzung mit den Problemen und Perspektiven der Eurozone wünschenswert gewesen. Das diesbezügliche Kapitel 13 verwendet viel Raum für das EWS, das Wechselkursarrangement der Zeit vor der Eurozone. Zu kurz kommen hingegen die Probleme, die nach und mit der Einführung der Eurozone 1999 entstanden sind. Die Ausführungen verbleiben hier allzu sehr im Deskriptiven. Insbesondere fehlt eine kritische Auseinandersetzung mit den langfristigen Wirkungen der Aufhebung der No-Bail-Out Klausel und der Mandatsdehnung der EZB. Auch hätte die verfassungsrechtliche Kontroverse um die Rettungsprogramme ei-