

„Crowding-out“

Wir sind viel ärmer, als wir denken. Denn der Inflationsdruck nimmt zu, auch wenn die Preise noch stabil scheinen.

Als wir vor mehr als zwei Jahrzehnten noch die Seminarbank drückten, lernten wir von einem schreckenerregenden Effekt, den unser Bankwirtschaftsprofessor „Crowding-out“ nannte. Seit dieser Zeit haben wir dieses Wort nie mehr gehört. Erstaunlich. Es scheint wie verdrängt aus dem Bewusstsein der Banker und Bürokraten – wohl eine weitere Wirtschaftstheorie, die durch die Wirklichkeit ad absurdum geführt wurde. Oder etwa nicht?

„Crowding-out“ bezeichnete die Gefahr, dass Unternehmen von staatlichen Kreditnehmern aus den Finanzmärkten verdrängt werden. Investitionen in Wachstum und Wertschöpfung werden erschwert. Rufen wir uns in Erinnerung, dass Anfang der 80er Jahre die Staatsverschuldung inklusive aller Schatten- und Nebenhaushalte knapp ein Viertel der heutigen Quote ausmachte, dann drängt sich doch die Frage auf, wieso dieser damals so gefürchtete Effekt heute niemanden mehr schreckt.

Es gibt einen einfachen Erklärungsversuch: Durch die Globalisierung der Finanzmärkte hätten sich staatlichen wie privatwirtschaftlichen Kreditsuchenden neue Füllhörner in Form BRIC-iger Finanzquellen eröffnet, so dass nun und für alle Zeiten Finanzknappheit passé ist. Die Kanzlerin holt ja gerade wieder einmal Geld aus China. Der rekordverdächtig günstige Geldmarktzins von teilweise unter null Prozent scheint diese Theorie zu belegen.

Wer dieser Erklärung folgt, begeht einen fatalen Fehler. Er verwechselt Kapazität mit Effizienz. Die Finanzmärkte sind in ihrem Gesamtvolumen, gemessen an der globalen Wertschöpfung, kaum gewachsen. Im Endeffekt stehen einer größeren Menge Kapital eine ebenfalls größere Menge Kapitalsuchender gegenüber. Das kann auch gar nicht anders sein, außer wenn die durchschnittliche Pro-Kopf-Wertschöpfung der Weltwirtschaft erheblich gestiegen wäre – und das ist sie realwirtschaftlich nicht. Lediglich die Anzahl der Finanzbeziehungen, also der Verträge zwischen Kapitalgebern und -nehmern, ist durch die Globalisierung exponentiell gewachsen. Das Netz ist dichter geworden, denn jedem Knoten – sprich Kapitalgeber oder -nehmer – steht eine deutlich größere Anzahl von Kanten – sprich Kreditangeboten und -nachfragen – gegenüber. Dies führt dazu, dass die Effizienz des Systems sinkt – sprich, dass der Lerneffekt bezüglich weiser und weniger weiser Kreditentscheidungen abnimmt. Konkret: Es dauert länger bis ein Kreditgeber verstanden hat, dass Griechenland im Grunde schon lange pleite ist!

Und hier liegt die Brisanz unserer Tage. Die Welt sieht, dass trotz gigantischer Zentralbankmittel die Preise kaum ansteigen und erklärt dies mit der Annahme, dass ohne Wirtschaftswachstum und Kapazitätsengpässe Inflation nicht passieren kann.

Falsch gedacht! Inflation lebt in Boom- ebenso wie in Bust-Zeiten. Allerdings beim Aufschwung im Licht der Sonne, beim Abschwung dagegen im Verborgenen. Inflation ist ein Zeichen echter oder künstlicher Knappheit. Im Aufschwung steigt die Marktmacht der Anbieter und das Angebot wird verknappt, die Preise ziehen an. Beim Abschwung dagegen entsteht Knappheit erst am Ende des Zyklus. Nämlich sobald sämtliche „Fire Sale“-Aktionen notleidender Unternehmen abgeklungen sind und durch Insolvenzen Kapazität aus dem Markt gedrängt wurde. Es baut sich über den gesamten Abschwungzyklus eine Energie auf, die am Ende in rapide anziehenden Preisen mündet – wie bei einem Erdbeben, das den tektonischen Druck von Jahren auf einen Schlag entlässt. Wir müssten nur einmal wieder in die Bücher der Wirtschaftshistoriker schauen, dann fänden wir dafür hunderte empirischer Belege.

Es ist wichtig, zu verstehen, dass Inflation ein relativer Effekt ist, der sich auf das Vermögen der Marktteilnehmer bezieht. Steigen Preise für Konsum und Investition in gleichem Maße an oder ab, ändert sich für die Beteiligten, abgesehen von einem höheren Maß an Verunsicherung, nicht viel. Nur wenn dieses Verhältnis aus der Balance gerät, wird es brenzlich. Denn dann werden wir alle ärmer!

Die Politik tut derzeit alles dafür, dass dieser Fall bald eintreten wird. Wir sind de facto schon viel ärmer als wir eigentlich glauben. Denn wir pumpen gigantische Geldsummen in den Konsum, solange wir notleidende Staaten finanzieren. Das Geld notleidender Staaten fließt auf die Gehaltskonten der Staatsbediensteten, in dunkle Kanäle der Korruption und vielleicht noch in Autobahnen, auf denen niemand fahren will. Investition in unternehmerische Wertschöpfung wird damit sicher nicht finanziert. Solange wir notleidende Staaten finanzieren, solange wir auch selbst unser Staatsdefizit weiter aufrechterhalten und mit Krediten finanzieren, egal zu welchem Zinssatz, laden wir das Magazin der Waffe Inflation. Es braucht dann nur irgendeinen Schock, um den Trigger auszulösen.

Das Geld der Zentralbanken landet derzeit an den Aktienmärkten, nicht im Interbank-Geschäft. Es wird auf Wertschöpfung gewettet, aber nicht darin investiert. Das KANN auf Dauer nicht funktionieren! Von Italien hören wir schon, dass die Banken im Rahmen der strengeren Eigenkapitalregeln die Kreditvergabe an Unternehmen heftig eingeschränkt haben. Der Abschwung ist vorprogrammiert. Die Kredite, die Unternehmer bräuchten, um den Abschwung halbwegs zu überleben, sind schon in Rom verbucht. Der Schock ist absehbar. Niemand soll sagen, man hätte uns nicht gewarnt. Schon vor mehr als zwanzig Jahren ...

Berlin, im Januar 2012