ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Emunds, Bernhard

Article

Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Emunds, Bernhard (2013) : Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 1861-1559, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 82, Iss. 4, pp. 15-30,
https://doi.org/10.3790/vjh.82.4.15

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/111270

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie

VON BERNHARD EMUNDS*

Bernhard Emunds, Oswald von Nell-Breuning-Institut für Wirtschafts- und Gesellschaftsethik, E-Mail: nbi@sankt-georgen.de

Zusammenfassung: Mahnungen, die Finanzwirtschaft müsse sich wieder in den Dienst an der Realwirtschaft stellen, erinnern an traditionelle „Theorien des gerechten Preises", in denen einträgliche Geschäftspraktiken mit fraglichem Wohlstandsbeitrag problematisiert wurden. Der Beitrag zeigt auf, dass diese Sicht mit dem Konzept „Rent-Seeking-Ökonomie" ökonomisch reformuliert und auf einige Geschäftsbereiche der Finanzwirtschaft bezogen werden kann. Zu diesen Geschäftsbereichen gehören die Verkäufe ungeeigneter Finanzprodukte an Kleinanleger, die phasenweise besonders intensive Spekulation mit Derivaten, welche die Risiken, gegen die sie eine Absicherung ermöglichen sollten, selber erhöht haben, und die Teilnahme von Geschäftsbanken an haussierenden Vermögensmärkten durch Eigenhandel und durch Kredite an die Käufer der entsprechenden Aktiva. Die Einnahmen aus dem zuletzt genannten Geschäftsbereich gehen auf eine staatliche bedingte Knappheit, nämlich die Beteiligung der Geschäftsbanken (und nur dieser) an der Geldschöpfung, zurück. Zudem werden sie durch Rettungspakete staatlich abgesichert. Durch Lobbyaktivitäten sichert die Finanzwirtschaft die Quellen solcher Einkommen ohne Wohlstandsbeitrag gegen regulatorische Einschränkungen ab.

Summary: Admonitions, Finance should serve the real economy, echo the traditional theory of just price, which test lucrative commercial practices for their wealth creation. In some sense the concept of a „rent seeking economy" is a translation of this point of view into economic language, which can be applied to some business models of finance: e. g. to the sale of ineligible financial products to small investors, to the speculation with derivates in times of intensive market activities, which increase the risks themselves against which it enables to hedge, and to the participation of commercial banks in booming asset markets by trading for one's own account and by credits to the buyers of these assets. Regarding the last business model the income derives from a scarcity induced by the government, namely the concession of commercial banks to create money, and is protected by public rescue packages for financial institutions. Finance industry ensures these sources of income without wealth creation by lobbying against regulatory restrictions.

→ JEL Classification: A13, G20, O16, E32
→ Keywords: Financial industry, real economy, income without wealth creation, rent seeking

* Ich danke Benjamin Tumele und Prisca Patenge für ihre Unterstützung.

1 Einleitung: Zum theoriegeschichtlichen Kontext

Nach dem Zweiten Weltkrieg behandelten die meisten Ökonomen/-innen die Finanzwirtschaft nur stiefmütterlich. Abgesehen von wenigen Ausnahmen wurde jenseits von Geldmenge und Zinssatz kein gesamtwirtschaftlicher Einfluss finanzwirtschaftlicher Phänomene wahrgenommen. Das änderte sich erst in den 1980er und 1990er Jahren unter anderem durch das berühmte Kreditrationierungspaper von Joseph E. Stiglitz und Andrew Weiss (1981), Ben S. Bernankes (1983) Vorschlag einer neuen Deutung der Weltwirtschaftskrise, den Credit View in der Geldpolitik (zum Beispiel Bernanke und Gertler 1995) und einige makroökonomische Modelle, in denen unvollkommene Kapitalmärkte konjunkturverstärkend wirken (unter anderem Bernanke, Gertler und Gilchrist 1999). Obwohl in diesen Beiträgen vor allem (mögliche) Störungen der Gesamtwirtschaft durch die Finanzwirtschaft untersucht wurden, etablierte sich gleichzeitig für die lange Frist eine ausschließlich positive Sicht: der zu Beginn vor allem von Ross Levine propagierte, in der Ökonomie sehr schnell breit akzeptierte „finance-growth nexus" (unter anderem King und Levine 1993, Levine 1997/2005). Diesem zufolge wirkt sich die Entfaltung des nationalen Finanzsystems – gemessen zum Beispiel in der Relation der Kredite an Private oder der Aktientransaktionen zum BIP – positiv auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum aus. Seit ein paar Jahren wachsen jedoch (auch für die Industrieländer) die Zweifel daran, dass sich nationale Finanzsysteme umso positiver auf die Wachstumsperformance ihres Landes auswirkten, je größer sie seien. So scheint es in etwa bei einem 1:1-Verhältnis zwischen Krediten und BIP eine Schwelle zu geben, ab der sich ein weiteres Wachstum des nationalen Finanzsystems nicht mehr positiv oder sogar eindeutig negativ auf die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten des Landes niederschlägt (Rousseau und Wachtel 2011, Arcand, Berkes und Panizza 2012, Cecchetti und Kharroubi 2012).

Dass der Beinahe-Konsens eines „finance-growth nexus" heute erodiert, passt zu den wachsenden Legitimitätszweifeln an der Finanzwirtschaft insgesamt oder zumindest an Teilbereichen der Branche. Seit Ausbruch der globalen Finanzkrise wird die Finanzwirtschaft immer häufiger zum „Dienst an der Realwirtschaft" ermahnt und problematisiert, ob bestimmte Finanzpraktiken oder Geschäftsmodelle, die sich in den letzten Jahrzehnten besonders schnell ausgebreitet haben, überhaupt einen positiven Beitrag zum Wohlstand der jeweiligen Gesellschaft(en) leisten. In der politisch-öffentlichen Debatte, aber offenbar auch in den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden (zum Beispiel Turner 2010, Haldane, Brennan und Madouros 2010, Cecchetti und Kharroubi 2012) wird dies nicht selten in Frage gestellt. Dabei stehen die wachsenden Zweifel am Wohlstandsbeitrag der Finanzwirtschaft in einem auffallenden Kontrast dazu, dass in dieser Branche in den letzten Jahrzehnten nicht nur die Gewinne, sondern auch die Arbeitseinkommen deutlich höher waren als in der übrigen Wirtschaft (für die USA: Philippon und Reshef 2012).

Konstellationen, in denen hohen Einkommen der Akteure einem fraglichen – oder zumindest nicht offensichtlichen – Nutzen ihrer Aktivitäten gegenüberstehen, werden in der Wirtschaftsethik schon lange behandelt. So spielt in der christlich-sozialethischen Tradition einer Theorie des gerechten Preises zum Beispiel die Frage, worin der Handelsgewinn eines Kaufmanns seine Berechtigung finde, eine zentrale Rolle. In seiner kurz vor der Weltwirtschaftskrise veröffentlichten Dissertationsschrift „Grundzüge der Börsenmoral" wendet sich der Jesuitenpater Oswald von Nell-Breuning aus der gleichen Perspektive unter anderem dem Gewinn aus Spekulation zu. In recht verschlungenen Argumentationsketten untersucht er vor allem, ob das Einkommen eines Berufsspekulanten an der Warenbörse als „arbeitsloses Einkommen" – das heißt vor allem als ein Einkommen ohne Gegenleistung – begriffen werden müsse (Nell-Breuning 1928: 129–139)

beziehungsweise ob dessen spekulative Teilnahme am Marktgeschehen „eine volkswirtschaftlich wertvolle, ihr Daseinsberechtigung und Verdienstberechtigung verleihende Funktion“ habe (ebd.: 154, insgesamt: 140–155).

Seit Ausbruch der Globalen Finanzkrise veröffentlichen Ökonomen/-innen vermehrt Analysen, die problematische Entwicklungen der Finanzwirtschaft untersuchen. Als zentrales Problem identifizieren sie, dass bestimmte finanzwirtschaftliche Praktiken die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen erhöhen. Dieser Risikoaspekt steht auch bei denjenigen Autoren/-innen im Vordergrund, die den „finance-growth nexus“ für Industrieländer relativieren oder in Frage stellen. Kaum je wird versucht, ein umfassenderes Bild von den Entwicklungen zu zeichnen, welche die Wohlstandswirkung der heutigen Finanzwirtschaft fraglich werden lassen. Vor allem kommt der Aspekt nicht in den Blick, der aus der traditionellen Perspektive einer – heute in vielen Punkten sicher kritisch zu hinterfragenden – Theorie des gerechten Preises im Mittelpunkt stünde, dass es unter normativer – sei es nun wirtschaftsethischer oder wohlfahrtsökonomischer – Rücksicht problematisch ist, wenn einträgliche, seit Jahrzehnten stark expandierende Geschäftspraktiken zum Wohlstandsniveau der Gesellschaft(en) nicht positiv beitragen. Dabei wird die von der gängigen ökonomischen Betrachtung abweichende Perspektive besonders deutlich, wenn man es mit der Aussage „nicht positiv“ genau nimmt. Demnach beschränkt sich die Problematik nicht auf die Fälle, in denen die finanzwirtschaftlichen Praktiken als solche – wegen steigender Risiken oder aus anderen Gründen – das heutige oder das künftig zu erwartende Wohlstandsniveau beeinträchtigen; vielmehr umfasst sie auch Konstellationen, in denen mit den Geschäftspraktiken direkt gar keine Wohlstandswirkung – weder eine positive, noch eine negative – verbunden ist. Dass dieses umfassendere Bild in der ökonomischen Debatte kaum vorkommt (zu den Ausnahmen gehört Tobin 1987), mag auch daran liegen, dass die wirtschaftswissenschaftlichen Autoren/-innen in den eigenen Denktraditionen bisher kein „Theoriestück“ entdeckten, mit dem sie diese Problematik vielleicht überzeugend auf den Punkt bringen könnten.

Dieser Beitrag ist der Frage gewidmet, ob mit dem Konzept „Rent-Seeking-Ökonomie“ nicht vielleicht doch ein ökonomisches „Tool“ vorliegt, um die Problematik von Konstellationen zu erfassen, in denen die direkten Wohlstandswirkungen bestimmter Geschäftspraktiken negativ oder eben zumindest nicht positiv sind. Mit Blick auf diese Fragestellung wird zuerst das Konzept einer Rent Seeking-Ökonomie skizziert (2), das im Folgenden vor allem auf Geschäftsmodelle der Finanzwirtschaft bezogen wird, die auf Preisblasen beruhen. Deren Entstehung wird hier mithilfe einer postkeynesianischen Skizze einerseits der Kredit- und Geldschöpfung (3), andererseits von Finanzkonjunkturen (4) erläutert. Dann wird verdeutlicht, dass die entsprechenden Geschäftsmodelle zu den Aktivitäten gehören, mit denen die finanzwirtschaftlichen Akteure Einkommen erzielen können, ohne zur Wertschöpfung beizutragen (5). Im Abschluss daran wird untersucht, wie solche Einkommen entstehen können (6), um schließlich die Ergebnisse des Beitrags mit dem Konzept einer Rent-Seeking-Ökonomie (7) abzugleichen.

2 Das Konzept einer Rent-Seeking-Ökonomie

Mit dem Konzept des „rent seeking“ (Tullock 1967, Krueger 1974) reagierten in den 1960er und 1970er Jahren einige Ökonomen/-innen auf eine damals recht prominente Position, welche die neoklassische Warnung vor Wohlfahrtsverlusten durch Zölle, Marktzugangsbeschränkungen oder staatlich geschützte Monopole wie folgt kritisierte (zur Diskussion insgesamt: Tollison

1982): Diese Verluste seien in Wirklichkeit eher gering, da die Nachteile der Konsumenten – höhere Preise und geringere Mengen – zum größten Teil durch die höheren Einnahmen der (einheimischen) Produzenten „kompensiert" würden. Wohlfahrtsökonomisch gehe es bei diesen (zumeist staatlich verursachten) Marktverzerrungen primär um Transfers von den Konsumenten zu den Produzenten.

Dem entgegneten die frühen Vertreter des Rent-Seeking-Konzepts, dass auf Seiten der (einheimischen) Produzenten den Gewinnen aus Zöllen, Monopolen und Lizenzen umfangreiche Investitionen in die politische Lobbyarbeit gegenüberstünden. Die jeweiligen Produzenten müssten das politische System ja schließlich dazu bringen, entsprechende Beschränkungen und Belastungen für (bestimmte Gruppen von) Konkurrenten einzuführen, beizubehalten und so auszugestalten, dass die zusätzlichen Einnahmen – Renten aus einer künstlich hergestellten oder konservierten Knappheit – ihnen und nicht anderen Produzenten zuflössen. Vor allem Letzteres lasse einen aufwändigen Lobbywettbewerb zwischen verschiedenen Produzentengruppen erwarten. Mit all diesen Aktivitäten sei keine Wertschöpfung verbunden; es entstehe nichts neues, nichts für irgendjemanden Wertvolles, so dass diese Investitionen der Produzenten in den politischen Prozess gesamtwirtschaftlich nur eine Verschwendung von Ressourcen darstellten. Diese führe dazu, dass der mit Zöllen, staatlich geschützten Monopolen oder politischen Beschränkungen des Marktzugangs verbundene Wohlfahrtsverlust eben doch erheblich größer sei, als von den Kritikern der neoklassischen Warnung vor solchen staatlichen Eingriffen behauptet werde.

Jagdish N. Bhagwati charakterisierte die Rent-Seeking-Bemühungen als „directly unproductive, profit-seeking (DUP) activities": Auch wenn für einzelne Unternehmen ein Gewinn herausspringe, seien sie insgesamt

> *„directly unproductive: that is, they yield pecuniary returns but do not produce goods or services that enter a utility function directly oder indirectly via increased production or availability to the economy of goods that enter a utility function. [...] Thus, these are aptly christened DUP activities. As an acronym, this can be pronounced ‚dupe' activities, coming close to the spirit in which economists must view these activities" (Bhagwati 1982: 989 f.).*

Vor allem in der entwicklungspolitischen Literatur wird der Begriff des „rent seeking" häufig so stark ausgedehnt, dass er auch alle Auseinandersetzungen relativ starker Bevölkerungsgruppen (unter anderem Militär, besser gestellte Gruppen der städtischen Bevölkerung) um einen möglichst hohen Anteil an den staatlichen Einnahmen (zum Beispiel aus Bodenschätzen, ausbeuterisch hohen Steuer- und Abgabelasten für schwächere Bevölkerungsgruppen auf dem Land oder Entwicklungshilfe) umfasst. Dann wird „rent seeking" zum Inbegriff aller Aktivitäten, den Staatsapparat zu beeinflussen oder sogar unter Kontrolle zu bringen, um sich einen erheblichen Teil seiner Einnahmen anzueignen (zum Beispiel Mbaku 2004: 8 f.). Mit einer interventionskritischen Spitze wird „rent seeking" als die wichtigste Wachstumsbremse vieler Entwicklungsländer identifiziert (zum Beispiel Mbaku und Kimenyi 2003: 125 f.): Unternehmen und Eliten investieren in die Beeinflussung des Staatsapparates statt in Wertschöpfungsprozesse, und die talentiertesten Köpfe des Landes konzentrieren ihre Anstrengungen darauf, sich einen möglichst großen Teil der staatlichen Begünstigungen zu sichern, statt Güterangebote oder Produktionsprozesse zu verbessern. Je mehr staatliche „Einmischung" in die Wirtschaft, umso mehr „rent seeking" und damit auch umso mehr Verschwendung von Ressourcen durch Verteilungskämpfe statt Wertschöpfung (ebd.). Auf diese Weise werden Rent-Seeking-Ökonomien als Negativsummenspiele von wertschöpfungsbasierten Marktwirtschaften als Positivsummenspielen abgesetzt.

3 Geld, Kredite und Finanztitel im Überfluss

Keine Rente ohne Knappheit! So zielt ja auch der Begriff „rent seeking" (im Unterschied zu dem späten, weiteren Konzept der Rent-Seeking-Ökonomie) ausschließlich auf eine künstlich vom Staat her beziehungsweise auf Dauer gestellte Knappheit. Nun steht aber die Voraussetzung knapper Ressourcen, die für die – hier sehr weit gefasste – neoklassische Theorietradition insgesamt kennzeichnend ist, in einer deutlichen Spannung zu den gegenwärtigen monetären und finanzwirtschaftlichen Bedingungen: In den meisten Industrieländern sind die breit definierten Geldmengenaggregate und ganz besonders die von den Banken ausgegebenen Kredite seit Jahrzehnten deutlich stärker gewachsen als das Bruttoinlandsprodukt (Schularick und Taylor 2012) – von den Beständen der Wertpapiere und Derivate ganz zu schweigen! Zunächst scheint daher die Idee, dass Banken oder andere Finanzinstitute Renten kassieren, weil bestimmte monetäre oder finanzielle Größen knapp sind, fern zu liegen. Später wird dieser Punkt noch etwas differenzierter betrachtet. Zuvor wird hier jedoch die postkeynesianische Sicht,[1] wie Geld entsteht und wann besonders viel davon geschaffen wird, skizziert. Ohne diese bliebe die weitere Argumentation unverständlich.

Wenn die Geldmengenaggregate stark wachsen, wird dies zumeist auf eine expansive geldpolitische Linie der Zentralbank zurückgeführt. Dabei gerät häufig aus dem Blick, dass Geld, das in der Gegenwart ja weithin aus Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken besteht, (außer in Krisenzeiten) vor allem dann geschaffen wird, wenn diese Institute Kredite vergeben oder Vermögenswerte kaufen. Schließlich steigen bei diesen Aktivitäten die Guthaben, welche die Kreditkunden beziehungsweise die Verkäufer der Aktiva auf ihren Bankkonten haben.[2] Insofern liegt die Initiative für das Entstehen immer mehr neuen Geldes bei den Geschäftsbanken (und ihren Kreditkunden) und nicht bei der Zentralbank eines Landes. Letztere kann nur versuchen, den Drang der Institute, neues Geld zu schaffen, zu bremsen. Dass kann sie dadurch, dass sie die Bedingungen verschlechtert (oder zu verschlechtern droht), zu denen sich die Geschäftsbanken bei ihr jenes Zentralbankgeld beschaffen können, das sie aufgrund der Bargeldwünsche des Publikums und der Mindestreservevorschriften benötigen. Auch wenn hier offen bleiben muss, wie stark, wie effektiv und unter welchen Bedingungen eine Zentralbank die Expansion der Geschäftsbanken bremsen kann, ist davon auszugehen, dass die Institute bei einer guten Geschäftsentwicklung alles daran setzen werden, ihre Kreditvergabe (und ihren Kauf von Vermögenswerten) auszudehnen. Insofern lässt sich (außer für Krisenzeiten) die grundlegende Dynamik der Geldentstehung mit den Worten zusammenfassen: „Loans make deposits", „deposits make reserves" (Lavoie 1985).

Erst wenn man die gewinnorientierten Geschäftsbanken (und ihre wichtigsten Kreditkunden, die ebenfalls gewinnorientierten Unternehmen) als treibende Kräfte der Kredit- und Geldschöpfung in den Blick nimmt, wird verständlich, warum im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt reichlich Kredit und Geld geschaffen werden und vor allem warum es Zeiten gibt, in denen besonders viel davon entsteht. In der postkeynesianischen Sicht, die hier an die ältere Konjunkturtheorie[3]

1 Zur Grundlegung der postkeynesianischen Geldtheorie vgl. u.a. Lavoie (1985), Moore (1988), Wray (1990).

2 Das ist selbstverständlich nur solange der Fall, bis die Kreditkunden oder Aktiva-Verkäufer die Einlagen verwenden. Das allerdings hat zumeist nur zur Folge, dass die entsprechenden Beträge nun auf den Konten anderer Nichtbanken gutgeschrieben werden.

3 Anders als die neueren konjunkturtheoretischen Modelle, in denen eine – in sich gleichgewichtige – Privatwirtschaft von außen gestört wird, unterstell(t)en die Vertreter der älteren Konjunkturtheorie häufig, dass die einzelwirtschaftlichen Akteure zu Übertreibungen

anknüpft, sind solche Phasen reichlicher Kredit- und Geldschöpfung genau jene Zeiten, in denen viele Wirtschaftsakteure sehr optimistisch sind – etwa die Unternehmen bezüglich ihrer künftigen Geschäfte, so dass sie besonders viele Kredite aufnehmen. Vor allem jedoch sind es die Zeiten, in denen die Kreditinstitute aufgrund guter Ertragsaussichten bereitwillig ihre Fristentransformation, die nun einmal mit der Kreditvergabe und Geldschöpfung verbunden ist, immer weiter ausdehnen und damit das Risiko, gegebenenfalls doch einmal durch einen „run" der Einlagenkunden zahlungsunfähig zu werden, immer weiter erhöhen. Auch mit der Ausgabe vieler anderer Finanztitel durch Banken und andere Akteure der Finanzwirtschaft ist Fristentransformation verbunden, so dass die Emittenten, wenn sie sehr viele Finanztitel ausgeben, immer auch ihr Risiko einer späteren Zahlungsunfähigkeit steigern. Insofern verwundert es nicht, dass in den Phasen vermehrter Kredit- und Geldschöpfung, zumeist auch die Flut der Finanztitel anschwillt. Solange die Geschäfte „gut laufen", erhöhen die finanzwirtschaftlichen Akteure bereitwillig die Risiken, die mit der Ausdehnung ihrer diversen Geschäfte verbunden sind, immer weiter (detaillierter: Emunds 2000: 41–165).

Geld ist zumeist selbst ein privat emittierter Finanztitel – eben nur ein Finanztitel mit der besonderen Eigenschaft, weithin als Zahlungsmittel akzeptiert zu werden. Und Phasen reichlichen Geldmengenwachstums sind zugleich Phasen einer starken Ausdehnung der Finanzwirtschaft. Diese beiden Aspekte bleiben unverstanden, wenn ein starkes Geldmengenwachstum in Zeiten guter Finanzgeschäfte ausschließlich oder primär als Ergebnis einer expansiven Geldpolitik gedeutet wird.

4 Preisblasen auf Vermögensmärkten

Phasen eines finanzkonjunkturellen Aufschwungs, in denen viel Geld- und Kreditschöpfung geschieht und zugleich auch die Bestände an emittierten Finanztitel schnell wachsen, sind aber nicht nur dadurch charakterisiert, dass die Banken und die anderen finanzwirtschaftlichen Akteure ihre Geschäften zügig ausdehnen und mit diesen die Risiken in ihren Bilanzen erhöhen. Vielmehr fließt in diesen Zeiten vermehrter Geldschöpfung häufig auch immer mehr von diesem Geld auf Vermögensmärkte (heute vor allem auf Wertpapier-, Derivate- und Immobilienmärkte) und nährt dort das Wachstum von Preisblasen (Minsky 1982, Emunds 2000: 145–230, 258–297). Kommt es auf mehreren Märkten gleichzeitig zu einem starken Preisanstieg, kann man dies als „mania" (Kindleberger 1996: 20–43) oder Spekulationswelle bezeichnen und mit der gleichzeitigen starken Risikoakkumulation in den Bilanzen der Finanzinstitute unter dem Begriff des finanzwirtschaftlichen Überschwangs zusammenfassen. Durch das Aufpumpen der Preisblase und die starke Übernahme von Risiken wird im finanzwirtschaftlichen Überschwang gewissermaßen Spannung aufgebaut, die sich häufig in einer Finanzkrise entlädt. Spiegelbildlich zum Überschwang geschieht dies in zweifacher Weise: Die Finanzinstitute versuchen verzweifelt, durch Abbau von Vermögenspositionen und Rückführung der Geschäftstätigkeit die eigenen Risiken wieder zu reduzieren; gleichzeitig entweicht aus der Preisblase, die auf den überhitzen Vermögensmärkten entstanden ist, die Luft – nicht selten ausgelöst von den Notverkäufen der finanzwirtschaftlichen Akteure, die unter Druck geraten sind.

---

neigen. Dieser Rekurs auf Stimmungen der Akteure, vor allem der Entscheidungsträger in den Unternehmen und Banken, wurde in der Ökonomie der letzten Jahrzehnte eher belächelt, könnte aber ein viel versprechender Ansatzpunkt zum Verständnis von Finanzkonjunkturen und -krisen sein (vgl. Minsky 1975/1982, Emunds 2000: 179–230, 310–326, zur aktuellen Bedeutung z.B. Borio 2012: 11).

Den Finanzkrisen des späten 19. und des frühen 20. Jahrhunderts ging zumeist nicht nur der doppelte „Spannungsaufbau" des finanzwirtschaftlichen Überschwangs, sondern auch ein realwirtschaftlicher Boom voraus. Die mit der Kreditvergabe der Geschäftsbanken verbundene Geldschöpfung war dann zum Beispiel von einem schnellen Wachstum der kreditfinanzierten unternehmerischen Investitionen in Gang gesetzt oder beschleunigt worden, während zugleich die steigenden Vermögenspreise die Investitions- und Verschuldungsbereitschaft der Unternehmen sowie die Kreditvergabebereitschaft der Geschäftsbanken förderten (detailliert: Emunds 2000: 179–207). Die globale Finanzkrise ab 2008 unterscheidet sich in diesem Punkt deutlich von den Finanzkrisen bis 1929. Die Vorgeschichte dieser Krise war zwar ebenso von der Risikoakkumulation der Finanzinstitute sowie von einer Spekulationswelle bestimmt und die Krise selbst von verzweifelten Versuchen der Institute, Risikopositionen abzubauen, sowie vom Einbruch vieler Aktivapreise. Aber der finanzwirtschaftliche Überschwang, auf den dann die globale Finanzkrise folgte, fiel in den meisten Industrieländern nicht in eine Phase des starken realwirtschaftlichen Wachstums. Vor allem im nördlichen Westeuropa waren die Wachstumsraten – im Vergleich zu den konjunkturellen Aufschwüngen früherer Jahrzehnte – über lange Zeit so niedrig, dass von einem realwirtschaftlichen Boom nicht die Rede sein kann.

Dass es heute zu einem finanzwirtschaftlichen Überschwang kommen kann, *ohne* dass die Realwirtschaft einen kräftigen konjunkturellen Aufschwung durchläuft, dürfte vor allem auf eine neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft zurückgehen. Diese ist am besten als Mischsystem zu beschreiben: In allen Industrieländern – sowie in vielen Schwellen- und Transformationsländern – gibt es gesamtwirtschaftlich bedeutsame Wertpapiermärkte *und zugleich* Geschäftsbanken, die über das Kredit- und Einlagengeschäft hinaus auch in die zahllosen Vermögenstransaktionen auf diesen Wertpapier-, Derivate und Immobilienmärkten involviert sind. Bis in die 1980er Jahre hinein existierten dagegen ausschließlich zwei davon deutlich abweichende Typen nationaler Finanzsysteme (unter anderem Allen und Gale 2000): In den angloamerikanischen marktdominierten Systemen gab es zwar recht weit entwickelte Wertpapiermärkte, die Geschäftsbanken wurden jedoch von diesen Transaktionen strikt ferngehalten (Trennbankenprinzip). In den rein bankendominierten Systemen Japans und des westlichen Kontinentaleuropa dagegen durften die Geschäftsbanken auch auf den Wertpapiermärkten und im Immobiliengeschäft aktiv sein (Universalbankenprinzip); aber diese Vermögensmärkte fristeten hier ein kümmerliches Dasein. Mit der neuen Gesamtkonstellation kam es dagegen zu einer Symbiose zweier grundlegender Segmente der Finanzwirtschaft. Das Bankensegment – das die Geschäftsbanken, insbesondere ihr traditionelles Kredit- und Einlagengeschäft umfasst – ist nun eng verbunden mit einem hoch entwickelten Investmentsegment, zu dem das Investmentbanking, die Wertpapier- und Derivatemärkte sowie liquide Immobilienmärkte gehören. In dieser Symbiose haben die Geschäftsbanken in den letzten 20 Jahren vermehrt Kredite an die Käufer von Vermögenswerten vergeben und sich zugleich selbst als Käufer von Wertpapieren, Derivaten und Immobilien betätigt (Eigenhandel der Banken). Dadurch ist immer mehr Geld nach seiner Schöpfung direkt – das heißt ohne den „Umweg" über die Realwirtschaft – auf diese Märkte geflossen und hat dort als eine immer weiter steigende Flut von Liquidität eine große Preisblase, eine Art „super-bubble" (Soros 2008: 81–105, vergleiche auch Herr 2010) ermöglicht.

Zu den Ursachen dieser globalen Preisblase zählen natürlich die in den letzten 20 Jahren immer weiter gesteigerten Volumina der spekulativen Transaktionen. Aber Finanzspekulation war – wenn man Spekulation eng, nämlich als Versuch, kurzfristige Preisschwankungen gewinnbringend auszunutzen, definiert (Chick 1983: 202 f. und 1990) – nicht der einzige Faktor, der die „bubble" immer größer und größer werden ließ. Vielmehr haben dazu auch jene Transaktionen

beigetragen, mit denen die Vermögensbesitzer ihr Portfolio mittel- oder gar langfristig umschichten wollten.[4] In dem heutigen Mischsystem verdienen die Finanzinstitute ja insbesondere damit viel Geld, dass sie die Vermögenspositionen anderer ständig neu arrangieren, diese ständigen Umschichtungen begleiten und finanzieren: Die Portfolios der institutionellen Anleger sowie vieler vermögender Haushalte werden durch immer neue Käufe und Verkäufe kontinuierlich „optimiert", die Konzernspitzen werden von Investmentbankern (und Unternehmensberatern) zu immer neuen Mergers & Acquisitions gedrängt, und bei alledem wird zugleich immer auch die Finanzierungsseite „optimiert", das heißt im Allgemeinen der Verschuldungsgrad erhöht. Das dabei neu geschaffene Geld machte einen wesentlichen Teil jener Liquiditätsschwemme aus, die das schnelle und langfristige – nur vereinzelt unterbrochene – Wachstum der Preisblase auf den Vermögensmärkten ermöglichte. Dieser starke Anstieg vieler Vermögenspreise erlaubte es den Finanzinstituten und ihren Kunden über einen vergleichsweise langen Zeitraum, jeweils durch den Verkauf der Vermögenswerte zu gestiegenen Preisen, also durch die Realisierung von Buchgewinnen, hohe Einkommen zu erzielen. Ohne die Gewinne aus diesem Eigenhandel und ohne die Zinseinnahmen aus der Finanzierung, sowie die Gebühren für die Begleitung und Durchführung der Vermögenstransaktionen wären die extrem hohen Gewinne im Finanzsektor und die Spitzeneinkommen vieler Banker in den Jahren vor Ausbruch der globalen Finanzkrise nicht möglich gewesen.

Die Zeit nach dem Ausbruch einer Finanzkrise, in der das Bruttoinlandsprodukt schrumpft (und später nur geringfügig wächst) ist in der Regel vor allem von den Altlasten des vorausgehenden finanziellen Überschwangs geprägt: vom Einbruch der zuvor in die Höhe geschossenen Preise für Vermögenswerte, von strauchelnden Finanzinstituten, deren Entscheidungsträger panisch versuchen, Risiken abzubauen, und von einer sehr hohen Verschuldung der Wirtschaftsakteure, die nun plötzlich als Überschuldung wahrgenommen wird. Auf dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise (2008–2010) war die Sicherung des Bankensektors für die Industrieländer-Regierungen ein hochrangiges, wenn nicht sogar das oberste Ziel ihres Krisenmanagements. Neben besonderen Finanzierungsangeboten der Zentralbanken kam es zu Rettungspaketen, mit denen die Regierungen einen erheblichen Teil der Schulden (und Risiken) einiger privater Großbanken übernahmen (Bail-outs). Als sich später bei einigen europäischen Staaten Schwierigkeiten abzeichneten, alle Zahlungsverpflichtungen gegenüber Gläubigern einzuhalten, verhinderten der IWF sowie die weniger angeschlagenen EU-Staaten, dass es auf breiter Front zu Zahlungsausfällen kam. Wiederum spielte das Ziel, die heimischen Banken – nun als wichtige Gläubiger der „Krisenstaaten" – vor hohen Verlusten zu bewahren, eine zentrale Rolle. Bis heute zielt die Wirtschaftspolitik der Industrieländer nicht nur darauf, das Wachstum wieder in Gang zu bringen und Schuldenstände abzubauen, sondern auch auf eine Stabilisierung der Geschäftsbanken. So bieten die Europäische Zentralbank und die Federal Reserve den Instituten ihres Währungsgebietes extrem günstige Finanzierungskonditionen, um sie auf ihrem Weg, robustere Banken (zum Beispiel mit mehr Eigenkapital) zu werden, nach Kräften zu unterstützen. Infolge dieser Politik ist auf vielen Vermögensmärkten wieder reichlich Liquidität vorhanden, was die Vermögenspreise neue Höchststände erreichen lässt.

4 Es geht hier um die *Intention* der Akteure und nicht darum, ob sie die gekauften Vermögenswerte *tatsächlich* relativ lange hielten.

5 Einkommen ohne Wertschöpfung

Solange die Preisblase im finanzwirtschaftlichen Überschwang wächst, ist die Spekulation – und umfassender noch ist das ständige Neuarrangieren von Vermögenswerten – ein Positivsummenspiel. Im Unterschied zum Glücksspiel werden in der Hausse auf den Vermögensmärkten beinahe alle Beteiligten reicher (Chick 1994). Die Gesamtheit ihrer Gewinne übersteigt die Summe ihrer Verluste bei Weitem. Da die Geschäfte so gut laufen, stabilisiert sich die Nachfrage nach den haussierenden Vermögensgütern selbst.

Erst wenn die Preisblase platzt, werden einige der Marktteilnehmer hohe Verluste zu tragen haben. Ihnen stehen aber hohe Gewinne anderer Beteiligter gegenüber: aus kassierten Gebühren oder weil die „Wertzuwächse" (Kurs- beziehungsweise Preissteigerungen) durch rechtzeitigen Ausstieg realisiert, also die Buchgewinne in Einnahmen transformiert und damit gesichert werden konnten. Die Einkommen fließen vorwiegend den professionellen Marktteilnehmern zu und allen, die einschlägige Dienstleistungen anbieten. Diese müssen nicht unbedingt Finanzdienstleistungen sein, sondern können zum Beispiel auch in der juristischen Beratung von Marktteilnehmern bestehen.

Nach dem Platzen einer Preisblase wird die Teilnahme an den Vermögensmärkten für die Dauer der Baisse zu einem Negativsummenspiel. Allerdings müssen die dabei entstehenden Verluste die Gewinne aus der vorangehenden Hausse nicht vollständig zunichte machen. Sind die Vermögenspreise nach Abschluss des ganzen finanzkonjunkturellen Zyklus höher, als sie vorher waren, bleibt – über den ganzen Zyklus betrachtet – die Teilnahme an diesen Vermögensmärkten ein Positivsummenspiel. Vor allem weil die Regierungen in der Krise große Finanzinstitute retten, ist es darüber hinaus sogar möglich, dass der Gesamtheit der privaten Marktteilnehmer aus der Teilnahme an den Vermögensmärkten – wieder über den ganzen Zyklus hinweg gesehen – Geld zufließt. Ein Großteil dieser Einnahmen wird natürlich bei den Akteuren der privaten Finanzwirtschaft und der mit ihnen verbundenen Beratungsszene „hängen bleiben".

Den so erzielten Einkommen stehen allerdings keine neu bereitgestellten Waren oder Dienstleistungen gegenüber; ihnen entspricht – wie eigentlich detaillierter aufzuzeigen wäre (vergleiche Emunds 2014) – keine Wertschöpfung. Denn in dem Karussell der Vermögenswerte, das sich im finanzwirtschaftlichen Überschwang immer schneller dreht, kommt es ja vor allem zu einer höheren Bewertung bereits vorhandener Vermögenswerte. Der Reichtum, der mit diesen Transaktionen zusätzlich entsteht, ist ein Zuwachs der Buchwerte.

Auch andere Aspekte der Finanzwirtschaft lassen derzeit unter Ökonomen/-innen Zweifel aufkommen, ob den – zumeist recht hohen – Einkommen der Aktionäre, Vorstände und Mitarbeiter/-innen auf bestimmten Geschäftsfeldern auch Beiträge zum Wohlstand der Gesellschaft(en) entsprechen. Ein wichtiges Beispiel ist das exorbitante Wachstum der Derivate (Daten unter anderem: BIS 2007/2010). Ziel kritischer Nachfragen sind hier unter anderem die Credit Default Swaps (CDS), deren Marktvolumina in den Jahren vor der globalen Finanzkrise stark gestiegen sind. CDS mögen es den einzelnen Instituten erlauben, einen Teil ihrer Risiken abzugeben; aber dieser Vorteil könnte dadurch überkompensiert werden, dass mit dem starken Wachstum dieser Derivate die systemischen Risiken zunehmen. Über das Kontrahentenrisiko und durch die hohe Konzentration der CDS-Emissionen und des CDS-Handels entsteht nämlich zum einen ein Kernbereich einiger weniger, stark voneinander abhängender Großbanken („too interconnected to fail"). Eine Bank mit (erwarteten) Zahlungsproblemen zieht deshalb die

anderen Institute schnell in Mitleidenschaft, während ein Ausfall dieses Kerns die Absorptionsfähigkeiten der privaten Absicherung über CDS bei weitem übersteigen würde (Markose et al. 2012). Andererseits scheinen Banken die CDS vor allem zu nutzen, um idiosynkratische Risiken abzuwälzen. Da mit der Absicherung zugleich die Fähigkeit (in der Selbstwahrnehmung) und die Bereitschaft wachsen, weitere Risiken zu übernehmen, führen die stark wachsenden CDS-Volumina offenbar zu steigenden Korrelationen zwischen den Erträgen beziehungsweise Verlusten der Banken (Nijskens und Wagner 2011).

Die Frage, ob mit den – zumeist in den Vordergrund gerückten – Vorteilen von Derivaten nicht auch Nachteile verbunden sind und ob letztere mit den stark wachsenden Volumina nicht immer gewichtiger werden, kann man in ähnlicher Weise auch für die Spekulation mit Derivaten (und gegebenenfalls auch mit anderen Finanztiteln) stellen (zum Beispiel Turner 2010: 40). Spekulative Transaktionen mit Optionen zum Beispiel für Rohstoffe sind in einem begrenzten Umfang zweifellos wohlstandsförderlich, weil sie es Akteuren, die in ihrem operativen Geschäft mit entsprechenden Preisrisiken konfrontiert sind, ermöglichen zu hedgen. Hinzu kommen sicher weitere Volumina spekulativer Transaktionen, welche die Liquidität der Märkte deutlich erhöhen und so merkliche Preisschwankungen auch durch größere Kauf- und Verkaufsorder verhindern. Nicht unplausibel klingt aber die Annahme,[5] dass (gegebenenfalls ab einem gewissen Schwellenwert) dieser Liquiditätsvorteil – als Grenzvorteil zusätzlicher Liquidität durch weitere spekulative Transaktionen – mit dem Volumen sinkt, während zugleich mit den Volumina auch die Volatilität steigt (ebd.). Kurzfristige Preisschwankungen scheinen auf Märkten mit viel Spekulation besonders ausgeprägt zu sein, und mit diesen steigt offenbar auch das Risiko längerer Phasen eines ausgeprägten Bullen- beziehungsweise Bärenmarktes (Schulmeister 2009, Peukert 2012: 199–219).

6 Zur Herkunft der Einkommen ohne Wertschöpfung

Wirtschaftliche Aktivitäten führen im Allgemeinen dann zu einem Einkommen, wenn andere diese Aktivitäten schätzen und dafür zu zahlen bereit sind. Auch bei solchen Geschäftsfeldern der Finanzwirtschaft, mit denen keine Wertschöpfung verbunden ist,[6] stammt ein erheblicher Teil der Erträge von den Kunden und Transaktionspartnern der Institute. Die anderen Wirtschaftsakteure wurde gegebenenfalls getäuscht (unfaire Anlage- oder Kreditberatung) (zum Beispiel Stiglitz 2012: 70 f.) oder waren als private Kleinanleger schlecht beraten oder „glücklos“ (zum Beispiel Nell-Breuning 1927). Die Käufer von Derivaten zahlen gegebenenfalls für die Absicherung von Risiken, die zum Teil auf den Derivatehandel selber zurückgehen. Wohlfahrtsökonomisch handelt es sich bei alledem um direkte Transfers des Wohlstands von den nicht-finanziellen Akteuren auf die Aktionäre, Vorstände und Mitarbeiter der Finanzinstitute. Zu einem solchen Transfer kommt es zum Teil aber auch indirekt, nämlich vermittelt entweder

5 Eine eindeutigere Aussage lässt der Forschungsstand derzeit nicht zu.

6 Natürlich wird hier nicht bestritten, dass mit vielen finanzwirtschaftlichen Aktivitäten Wertschöpfung verbunden ist. Die Finanzwirtschaft stattet die Wirtschaftsakteure mit Geld aus, wickelt einen Großteil ihres Zahlungsverkehrs ab, bietet Möglichkeiten der Finanzierung und der Vermögensanlage, ist an der Kontrolle von Kapitalnehmern beteiligt, eröffnet Möglichkeiten des Risikomanagements und sichert die künftige Zahlungsfähigkeit ab (Emunds 2014).

über den Staatshaushalt oder durch ein – im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt – überproportionales monetäres Wachstum.

Der erste Aspekt, *die Vermittlung über den Staatshaushalt*, ist leicht einsichtig und kam bereits zur Sprache. Mit den Bail-outs der Finanzinstitute und – indirekt: mit den Rettungspaketen für andere Regierungen in Zahlungsschwierigkeiten – fließt Geld aus den Staatshaushalten zu den Finanzinstituten. Gemeinsam mit den Verlusten anderer Marktteilnehmer, insbesondere der Kleinanleger sorgen diese Haushaltsmittel dafür, dass es sich für den Bankensektor insgesamt auch nach dem Abschluss des ganzen Finanzkonjunktur-Zyklus als lohnend erweist, als Käufer von Vermögenswerten und als Finanzier solcher Käufe Spekulationswellen mit auszulösen und zu steigern.

Der zweite Aspekt, *die Vermittlung über das monetäre Wachstum*, ist etwas komplexer: Da mit der Kreditvergabe und den Aktiva-Käufen der Geschäftsbanken Geldschöpfung verbunden ist, entsteht durch die Kreditvergabe für Vermögenstransaktionen und durch den Eigenhandel der Geschäftsbanken – also durch zwei Geschäftsfelder, die seit circa 20 Jahren schnell wachsen – sehr viel Geld, das nicht zuerst in die Realwirtschaft, sondern direkt auf die Vermögensmärkte fließt. In einer rein monetären Betrachtung ermöglicht dieser direkte Zufluss neu geschaffenen Geldes,[7] dass die Gesamtheit aller Teilnehmer an den Vermögensmärkten Einnahmen erzielt, die zu den Einnahmen hinzukommen, die in dieser Volkswirtschaft mit der Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen erwirtschaftet werden. Zum Transfer von Wohlstand beziehungsweise zu einer Umverteilung kommt es erst dann, wenn Teilnehmer an den Vermögensmärkten diese Einnahmen verwenden, um Waren oder Dienstleistungen zu kaufen und dabei – vor allem durch steigende Preise – die Nachfrage anderer Wirtschaftsakteure zurückdrängen. Die Aktionäre, Vorstände und Mitarbeiter der Banken werden sich eines erheblichen Teils dieses – jetzt auch realwirtschaftlich zu begreifenden – Einkommens bemächtigen, weil die Anlageprofis der Institute relativ erfolgreich sind, aber auch weil die Banken Gebühren und Zinsen für die Vermögenstransaktionen und deren Finanzierung kassieren.

Der Umstand, dass auf den Vermögensmärkten Einnahmen erzielt werden können, denen – monetär betrachtet – keine Verluste anderer Akteure entsprechen, geht im Übrigen auch auf eine vom Staat künstlich verursachte Knappheit zurück: Nicht alle Akteure können Geld schöpfen, sondern nur die Geschäftsbanken. In früheren Jahrhunderten waren es häufig die Herrscher, die für die von ihnen geprägten Münzen ein Monopol durchsetzten und die eigenen Münzen zumindest so knapp hielten, dass der Nennwert der Münze höher als sein Materialwert war. Diese Differenz konnten sie als Münzgewinn oder Seigniorage einbehalten. Mit der Erlaubnis an die Geschäftsbanken, als Geld fungierende Finanztitel auszugeben (nämlich Einlagenkonten anzubieten, deren Guthaben fast allgemein als Zahlungsmittel akzeptiert werden), überlässt der Staat einen erheblichen Teil seiner Seigniorage-Einnahmen den Geschäftsbanken (Reich 2013). Zugleich bemüht er sich, durch das Mindestreservesystem und den Einsatz geldpolitischer Instrumente darum, das – mehrheitlich von den Geschäftsbanken ausgegebene – Geld knapp zu halten, damit es nicht durch Inflation seinen Wert verliert.

7 Die Argumentation mit dem Zufluss neu geschaffenen Geldes ist eine bewusste Vereinfachung. Die Bilanzexpansion der Schattenbanken bei extensiver Fristentransformation zum Beispiel durch Wertpapierpensionsgeschäfte dürfte ebenfalls (in einer rein monetären Betrachtung) zu zusätzlichen Einnahmen führen.

Wie oben bereits skizziert, ist nicht nur fraglich, in welchem Maße und in welchen Grenzen die Zentralbanken tatsächlich in diesem Sinne die Geldschöpfung der Geschäftsbanken steuern können; vielmehr scheint die seit circa zwei Jahrzehnten steigende Flut an Geld und Kredit jeglicher Knappheitsannahme für diese Größen zu widersprechen. Dieses Bild ist aber nur dann stimmig, wenn man auf die Geldmengen und Kreditvolumina insgesamt schaut und nicht danach fragt, wozu die damit verbundene Kaufkraft eingesetzt wird. Das Geld verliert nämlich nur dann seinen Wert, wenn zu viel Kaufkraft die Nachfrage auf den Gütermärkten auf immer neue Höhen treibt. Die Kaufkraft jedoch, die zum Kauf von Vermögenswerten genutzt wird, kann rapide steigen. Sofern die wirtschaftlichen Akteure nur einen kleinen Teil der auf den Vermögensmärkten erzielten Einnahmen für den Kauf von Waren und Dienstleistungen verwenden, wird der Wert des Geldes dadurch nicht gefährdet.[8]

Das Monopol der Geldschöpfung und das Knapphalten jener Kaufkraft, die auf den Gütermärkten nachfragewirksam wird, kann man – ganz im Sinne des Rent-Seeking-Konzepts – als eine künstliche Knappheit begreifen. Diese beschert nicht nur den Geschäftsbanken Einnahmen aus der Geldschöpfung, sondern ermöglicht darüber hinaus – durch Kredite für Vermögenskäufe und Eigenhandel – auch, dass die Gesamtheit aller Teilnehmer an den Vermögensmärkten eigene, von der realwirtschaftlichen Leistungserstellung unabhängige Einnahmen erzielt.

7 Fazit

In den alten „Theorien des gerechten Preises“ wurden einträgliche Geschäftspraktiken problematisiert, deren Wohlstandsbeitrag zumindest nicht offensichtlich ist. Dieser traditionellen wirtschaftsethischen Perspektive kommen jene Stimmen nahe, die heute beklagen, dass die Finanzwirtschaft nicht mehr im Dienst an der Realwirtschaft stehe. Mit dem Konzept Rent-Seeking-Ökonomie lässt sich diese Intuition ökonomisch reformulieren. Das Konzept wird in diesem Beitrag deshalb auf Teilbereiche der Finanzwirtschaft bezogen, insbesondere auf Geschäftsbereiche, mit denen sich Banken an Spekulationswellen auf Vermögensmärkten beteiligen und dabei direkt oder indirekt Einkommen aus realisierten Preissteigerungen der Aktiva erzielen. Die entsprechenden Aktivitäten der Banken lassen sich im Sinne Baghwatis (1982) als „directly unproductive, profit seeking (DUP) activities“ verstehen.

Bei einem Teil der finanzwirtschaftlichen „DUP activities“ fließen Einkommen direkt von den Kunden oder Geschäftspartnern zu den Instituten, zum Beispiel von getäuschten Anlage- oder Kreditkunden zu den Banken sowie von Unternehmen, die Preisrisiken „hedgen“ wollen (und dabei zum Teil auch für eine Absicherung gegen Risiken zahlen, die auf den Derivatehandel selbst zurückgehen), zu den Stillhaltern der Optionen und zu anderen spekulativen Teilnehmern an den Derivatemärkten. Der Staat kommt bei *diesen* „DUP activities“ nur *indirekt* ins Spiel, insofern er die damit verbundene Umverteilung des Wohlstands zugunsten der finanzwirtschaftlichen Akteure zulässt und zum Beispiel nicht für mehr Transparenz sorgt (Stiglitz 2012: 69 f.).

8 Der Wert des Geldes einer Volkswirtschaft wird hier also an der Entwicklung des „consumer price index“ festgemacht. Dass auf den Gütermärkten nicht zu viel Kaufkraft auftritt, liegt im Übrigen auch im Interesse der Geschäftsbanken. Der Umstand, dass es *in dieser Hinsicht* auch in der Gegenwart nicht zu einer überreichlichen Geldversorgung kommt, muss insofern auch nicht (primär) auf erfolgreiche Steuerungsbemühungen der Zentralbanken zurückgehen.

Eine *direkte* Rolle spielt der Staat bei den Rettungspaketen für einzelne Banken und für die bei den Banken verschuldeten Regierungen anderer Länder. Hier nimmt der jeweilige Staat selbst eine Umverteilung vor: von den Steuerzahlern und vor allem von den Nutznießern solcher staatlicher Leistungen, die im Anschluss an die Rettungspakete gekürzt werden, zu den Banken. In diesem Punkt lässt sich die in der Entwicklungsökonomie verbreitete Kritik an Rent-Seeking-Ökonomien direkt auf die Finanzwirtschaft übertragen. Sie bezieht sich schließlich nicht nur auf Aktivitäten starker gesellschaftlicher Gruppen zugunsten von Maßnahmen, mit denen der Staat Knappheiten künstlich schafft oder auf Dauer stellt, sondern auch auf ihre Bemühungen, ein möglichst großes „Stück vom Kuchen" staatlicher Einnahmen zu erhalten.

Der für das ursprüngliche Rent-Seeking-Konzept konstitutive Aspekt einer *staatlich bedingten Knappheit* kommt durch das Geldschöpfungsmonopol des Bankensektors ins Spiel. Allgemein lässt der Staat es zu, dass die Geschäftsbanken – und abgesehen von der Zentralbank nur diese – Geld schöpfen. Damit überlässt er ihnen eine gute Einnahmequelle. Darüber hinaus unternehmen die Regierungen aber auch nichts speziell gegen jene Geldschöpfung, die mit dem Eigenhandel der Banken und ihrer Kreditvergabe für Aktivakäufe auf haussierenden Märkten verbunden ist. Schließlich beschert – nach der hier skizzierten postkeynesianischen Sicht – dieser Teil der Geldschöpfung der Gesamtheit der Teilnehmer an den Vermögensmärkten ein Einkommen, dem keine realwirtschaftlichen Leistungen entsprechen. Dabei hängt die Möglichkeit zur Geldschöpfung auch davon ab, dass die Zentralbank im Zusammenspiel mit den Geschäftsbanken das für die Güternachfrage eingesetzte Geld ausreichend knapp hält. Allerdings ist diese Knappheit – anders als bei dem ursprünglichen Rent-Seeking-Konzept – nicht an sich problematisch, sondern für ein funktionsfähiges Geld- und Kreditsystem unerlässlich. Problematisch wird sie sie erst in den heutigen finanzwirtschaftlichen Mischsystemen der Industrie- und vieler Schwellenländer, in denen die Geschäftsbanken auf entwickelten Wertpapier- und Derivatemärkten sowie gegebenenfalls auf belebten Immobilienmärkten als Käufer (Eigenhandel) oder als Kreditgeber von Käufern aktiv sind. Hier ermöglicht es die Knappheit des (für die Güternachfrage eingesetzten) Geldes, dass der Gesamtheit aller Teilnehmer an den Vermögensmärkten ein von realwirtschaftlichen Leistungen unabhängiges Einkommen zufließt, von dem sich die Aktionäre, Vorstände und Mitarbeiter der Finanzinstitute einen Großteil sichern können.

Zu der Einschätzung, dass die Finanzwirtschaft in Teilbereichen der Logik von Rent-Seeking-Ökonomien entspricht, passen die intensiven – und erfolgreichen – Bemühungen der Finanzwirtschaft, die Finanzmarktpolitik der Industrieländer und der internationalen Finanzinstitutionen zu beeinflussen. Diese Aktivitäten, aber auch die Rekrutierung vieler Hochqualifizierter für die Rent-Seeking-Bereiche der Finanzwirtschaft statt für wertschöpfende berufliche Aktivitäten (Tobin 1987: 294, Cecchetti und Karroubi 2013) stehen für die Wohlstands*verluste*, die indirekt mit dieser Form der Finanzwirtschaft verbunden sind.

Die Regierungen der Industrieländer und die von ihnen weithin dominierten internationalen Finanzinstitutionen werden die Eigenschaft von Teilen der Finanzwirtschaft, eine Rent-Seeking-Ökonomie zu sein, nur beenden können, wenn sie Finanzmarktpolitik nicht mehr primär als „Finanzmarktförderung" zugunsten der heimischen Institute und ihrer Arbeitsplätze betreiben. Stattdessen müssen sie bei den verschiedenen Teilbereichen der Finanzwirtschaft bewusst zwischen einer Förderung, einem Zulassen und einem Zurückdrängen wählen und diese Entscheidung konsequent am Wohlstandsbeitrag der jeweiligen Geschäftsmodelle ausrichten. Einem solchen Paradigmenwechsel entspräche neben wesentlich strengeren Eigenkapitalregeln unter anderem die Einführung eines Trennbankensystems.

Literaturverzeichnis

— Allen, Franklin und Douglas Gale (2000): Comparing financial systems, Cambridge, MA, MIT-Press.
— Arcand, Jean-Louis, Enrico Berkes und Ugo Panizza (2012): Too much finance? IMF Working Paper 12/161. Washington, D.C., IMF.
— Bank for International Settlements (BIS) (2007): Triennial central bank survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. Basel, BIS.
— Bank for International Settlements (BIS) (2010): Triennial central bank survey. Foreign exchange and derivatives market activity in April 2010. Preliminary results. Basel, BIS.
— Bernanke, Ben S. (1983): Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression. American Economic Review, 73, 257–276.
— Bernanke, Ben S. und Mark Gertler (1995): Inside the Black Box. The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives, 9 (4), 27–48.
— Bernanke, Ben S., Mark Gertler und Simon Gilchrist (1999): The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In: John B. Taylor und Michael Woodford (Hrsg.): Handbook of Macroeconomics 1C (Handbooks in Economics 15), Amsterdam, unter anderem Elsevier, 1341–1393.
— Bhagwati, Jagdish N. (1982): Directly unproductive, profit-seeking (DUP) activities. Journal of Political Economy, 90, 988–1002.
— Borio, Claudio E.V. (2012): The financial cycle and macroeconomics. What have we learnt? BIS Working Papers 395. Basel, BIS.
— Cecchetti, Stephen G. und Enisse Kharroubi (2012): Reassessing the impact of finance on growth BIS Working Papers 381. Basel, BIS.
— Cecchetti, Stephen G. und Enisse Kharroubi (2013): Why does financial sector growth crowd out real economic growth? http://hofinet.org/documents/doc.aspx?id=2083 (Zugriff am 30.11.2013).
— Chick, Victoria (1983): Macroeconomics after Keynes. A reconsideration of the General Theory. Cambridge, MA, MIT Press.
— Chick, Victoria (1990): Some methodological issues in the theory of speculation. In: Donald Edward Moggridge (Hrsg.): Keynes, macroeconomics and method. Aldershot, Edward Elgar, 113–124.
— Chick, Victoria (1994): Art. Speculation. In: Philip Arestis und Malcom Sawyer (Hrsg.): The Elgar companion to radical political economy. Aldershot, Edward Elgar, 380–384.
— Emunds, Bernhard (2000): Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz Hochschulschriften 65. Marburg, Metropolis.
— Emunds, Bernhard (2014): Politische Wirtschaftsethik der internationalen Finanzmärkte. Wiesbaden, Springer-Gabler (im Erscheinen).
— Haldane, Andrew, Simon Brennan und Vasileios Madouros (2010): What is the contribution of the financial sector? Miracle or mirage? In: Adair Turner unter anderem: The Future of Finance. The LSE Report. London, London School of Economics and Political Science, 87–120.
— Herr, Hansjörg (2010): Fehlende Instrumente der Geldpolitik – die Zentralbank als Getriebene instabiler Finanzmärkte. Wirtschaftsdienst, 90, 511–515.
— Kindleberger, Charles P. (1996): Manias, panics, crashes. A history of financial crises. 3. Aufl. New York, John Wiley.
— King, Robert G. und Ross Levine (1993): Finance and growth. Schumpeter might be right. The Quarterly Journal of Economics, 108, 717–736.

— Krueger, Anne (1974): The political economy of the rent-seeking society. American Economic Review, 64, 291–303.
— Lavoie, Marc (1985): Credit and money. Overdraft economies, and post-Keynesian economics. In: Marc Jarsulic (Hrsg.): Money And Macro Policy. Dordrecht – Norwell, MA, Kluwer-Nijhoff, 63–84.
— Levine, Ross (1997): Financial development and economic growth. Views and agenda. Journal of Economic Literature, 35, 688–726.
— Levine, Ross (2005): Finance and growth. Theory and evidence. In: Philippe Aghion (Hrsg.): Handbook of economic growth. Bd. 1A. Amsterdam, unter anderem Elsevier, 865–934.
— Marcose, Sheri, Simone Giasante und Ali Rais Shaghaghi (2012): Too interconnected to fail financial network of US CDS market. Topological fragility and systemic risk. Journal of Economic Behaviour & Organization, 83, 627–646.
— Mbaku, John Mukum (2004): Institutions and development in Africa. Trenton, NJ, unter anderem Africa World Press.
— Mbaku, John Mukum und Mwangi S. Kimenyi (2003): Rent-seeking and economic growth in developing countries. In: John Baffoe-Bonnie und Mohammed Khayum: Contemporary economic issues in developing countries. Westport, CT, unter anderem Praeger, 113–128.
— Minsky, Hyman P. (1975): John Maynard Keynes. New York, Columbia University Press.
— Minsky, Hyman P. (1982): Inflation, recession and economic policy. Brighton, Wheatsheaf.
— Moore, Basil J. (1988): Horizontalists and Verticalists. The macroeconomics of credit money. Cambridge, Cambridge University Press.
— Nell-Breuning, Oswald von (1927): Volkswirtschaftlicher Wert und Unwert der Börsenspekulation. Stimmen der Zeit, 114, 46–56.
— Nell-Breuning, Oswald von (1928): Grundzüge der Börsenmoral. Studien zur katholischen Sozial- und Wirtschaftsethik 4. Freiburg, Herder.
— Nijskes, Rob und Wolf Wagner (2011): Credit risk transfer activities and systemic risk. How banks became less risky individually but posed greater risks to the financial system at the same time. Journal of Economic Behaviour & Organization, 35, 1391–1398.
— Peukert, Helge (2012): Die große Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise. Eine kritisch-heterodoxe Untersuchung. 4. Aufl. Marburg, Metropolis.
— Philippon, Thomas und Ariell Reshef (2012): Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006. The quarterly journal of economics, 127, 1551–1609.
— Reich, Jens (2013): Über die moderne Geldordnung und ihren Zusammenhang mit der Staatsschuld. In: Bernhard Emunds und Wolf-Gero Reichert (Hrsg.): Den Geldschleier lüften! Marburg, Metropolis, 187–206
— Rousseau, Peter L. und Paul Wachtel (2011): What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? Economic Inquiry, 49, 276–288.
— Schularick, Moritz und Alan M. Taylor (2012): Credit booms gone bust. Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. American Economic Review, 102, 1029–1061.
— Schulmeister, Stephan (2009): Eine generelle Finanztransaktionssteuer. Konzept, Begründung, Auswirkungen. WIFO Working Papers 352. Wien, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung.
— Soros, George (2008): The new paradigm for financial markets. The credit crisis of 2008 and what it means. New York, PublicAffairs.
— Stiglitz, Joseph (2012): Der Preis der Ungleichheit. Wie die Spaltung der Gesellschaft unserer Zukunft bedroht. München, Siedler.

— Stiglitz, Joseph E. und Andrew Weiss (1981): Credit rationing in markets with imperfect information. American Economic Review, 71, 393–410.
— Tobin, James (1987): On the efficiency of the financial system. In: Ders.: Policies for prosperity. Essays in a Keynesian mode. Brighton, Wheatsheaf, 282–296 ([1]1984).
— Tollison, Robert D. (1982): Rent seeking. A survey. Kyklos, 35, 575–602.
— Tullock, Gordon (1967): The welfare costs of tariffs, monopolies, and theft. Western Economic Journal, 5, 224–232.
— Turner, Adair (2010): What do banks do? Why do credit booms and busts occur and what can public policy do about it? In: Ders. unter anderem: The Future of Finance. The LSE Report, London, London School of Economics and Political Science, 5–86.
— Wray, L. Randall (1990): Money and credit in capitalist economies. The endogenous money approach. Aldershot, Edward Elgar.