

# Warum es immer wieder zu Banken- und Finanzkrisen kommt

*Günther Grunert*

## **Zusammenfassung**

Warum es immer wieder zu Banken- und Finanzkrisen kommt

Mainstream-Ökonomen haben sich mit Banken- und Finanzkrisen immer schwergetan. Von der letzten großen Finanzkrise 2008 wurden sie komplett überrascht: Niemand hatte die Krise auf Basis des dominierenden neoklassischen Modells vorausgesagt. Das verwundert nicht: Banken galten in der traditionellen Ökonomik lange als irrelevant und werden auch heute noch auf Grundlage einer überholten Intermediations-Theorie abgehandelt. Zur Erklärung von Finanzkrisen ist aber ein korrektes Verständnis der Funktionsweise von Banken und der Geldentstehung in modernen Volkswirtschaften essenziell.

Lange Zeit war es hierzulande um das Thema Banken- und Finanzkrisen relativ still geworden. Die globale Finanzkrise von 2008 lag weit zurück und die Erinnerungen etwa an den Bankrott der US-Investmentbank Lehman Brothers, der das Weltfinanzsystem an den Rand des Abgrunds gebracht hatte, waren verblasst. Mit der Pleite der Silicon Valley Bank und der Signature Bank, der Zwangsfusion der Credit Suisse mit der UBS und dem Notverkauf der First Republic Bank an JP Morgan änderte sich dies schlagartig – nun grassierten auf einmal wieder Ängste vor einer neuen Bankenkrise.

## **Ein Blick zurück**

Wie aber kommt es zu immer wiederkehrenden Banken- und Finanzkrisen? Die vielleicht beste und umfassendste Untersuchung dazu hat vor wenigen Jahren Richard



**Dr. Günther Grunert**, Studienrat i.R.,  
Berufsbildende Schulen der Stadt Osnabrück am Pottgraben (bis 2020), Osnabrück

Vague (2019) vorgelegt, der alle großen Finanzkrisen der letzten zweihundert Jahre analysiert hat – in erster Linie in den USA, aber auch in Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Japan und China. Diese Länder waren in dieser Zeitspanne die sechs größten Volkswirtschaften der Welt – mit insgesamt etwa 50 Prozent oder mehr des weltweiten BIP. Tabelle 1, die der Studie Vagues entnommen ist, gibt einen Überblick über alle bedeutenden Finanzkrisen und die betroffenen Länder.

*Tabelle 1: Major Financial Crises*

|           | United States | United Kingdom | Germany | France | Japan | China |
|-----------|---------------|----------------|---------|--------|-------|-------|
| 1819      | •             |                |         |        |       |       |
| 1825      |               | •              |         |        |       |       |
| 1831      |               |                |         | •      |       |       |
| 1837      | •             | •              |         |        |       |       |
| 1847      |               | •              | •       | •      |       |       |
| 1857      | •             | •              | •       | •      |       |       |
| 1866      |               | •              |         | •      |       |       |
| 1873      | •             |                | •       | •      |       |       |
| 1882-1884 | •             |                |         |        | •     | •     |
| 1893      | •             |                |         |        |       |       |
| 1901      |               |                | •       |        |       |       |
| 1907      | •             |                | •       | •      | •     |       |
| 1910      |               |                |         |        |       | •     |
| 1914      | •             | •              |         |        |       |       |
| 1925      |               |                |         |        |       | •     |
| 1927-1931 | •             |                | •       | •      | •     |       |
| 1930s     |               |                |         |        |       | •     |
| 1987      | •             | •              |         |        |       |       |
| 1990s     |               |                |         |        | •     | •     |
| 2008      | •             | •              | •       | •      |       |       |

*Quelle:* Vague 2019: 6.

Nach Vague ging fast jeder Finanzkrise ein Kreditboom – also ein rasantes Wachstum der Kredite – voraus:

„Die private Verschuldung ist der Schlüssel und die Geschichte der Finanzkrisen ist im Grunde genommen eine Geschichte der privaten Verschuldung und der ausufernden Kreditvergabe. Es ist immer wieder eine Geschichte von Kreditvergabebooms, bei denen Banker und andere Kreditgeber viel zu viele faule Kredite gewähren“ (Vague 2019: 6f.; diese und alle folgenden Übersetzungen durch mich, G.G.).

Solche Booms gibt es – so Richard Vague – nicht nur bei Banken. Der anfängliche Boom bei der Kreditvergabe gehe oft von einer sekundären Art von Finanzinstituten mit weniger strenger Regulierung aus. So hätten beispielsweise Hypothekenbanken im Jahr 2008 eine überragende Rolle gespielt, Savings & Loan-Institute (Sparbanken) in den 1980er Jahren, Trust Companies im Jahr 1907 oder Baubanken im Jahr 1873 in Deutschland. Ein anderer Teil dieser Kreditvergabe finde ganz außerhalb des regulierten Bankensystems statt, in einem Bereich, der oft als „Schattenbankwesen“ bezeichnet werde.

Tatsächlich hat die Bedeutung des Schattenbankwesens in den letzten zwanzig Jahren stark zugenommen. Als Schattenbanken werden diejenigen Akteure und Aktivitäten auf den Finanzmärkten bezeichnet, die nicht wie Banken reguliert und beauf-

sichtigt werden, also z.B. Hedgefonds, Geldmarktfonds, Vermögensverwalter oder auch verschiedene Arten von Verbriefungsinstrumenten. Schattenbanken übernehmen zwar Aufgaben von Banken, sind aber keine Banken. Wie noch gezeigt wird, müssen sich „echte“ Banken nicht vorab von Kunden oder von der Zentralbank Geld beschaffen, um ein Darlehen gewähren zu können. Vielmehr erzeugen sie bei jeder Kreditvergabe per Buchungssatz zusätzliche Einlagen. Dagegen verfügen Schattenbanken *nicht* über die Fähigkeit, Kredite zu vergeben, ohne zuvor von einem Dritten Geld erhalten zu haben.

Aufgrund ihres Privilegs, bei der Darlehensvergabe in actu neues Geld schaffen zu können, nehmen Banken trotz des Aufstiegs der Schattenbanken weiterhin eine zentrale Rolle im Finanzsystem ein. Schon deshalb ist für die Beantwortung der Frage, warum es immer wieder zu Finanzkrisen kommt, ein Verständnis der Funktionsweise von Banken und der Geldentstehung in modernen Volkswirtschaften essenziell.

## Die traditionelle Sicht: Banken als Intermediäre

Es ging damals durch die Presse: Nachdem die globale Finanzkrise 2008 die Weltwirtschaft erschüttert hatte, fragte die britische Königin Elizabeth II. ihre Wirtschaftsberater, warum keiner von ihnen die Krise vorhergesehen habe. Eine überzeugende Antwort bekam sie nicht.

Das ist nicht verwunderlich, denn die traditionelle ökonomische Wissenschaft hat allgemein zum Geld- und Bankwesen wenig zu bieten. Sie ging lange davon aus, dass Geld keinen wirklichen Einfluss auf die Wirtschaft hat, und daher wurden monetäre Phänomene – Geld und Banken – in den dominierenden neoklassischen Modellen nicht berücksichtigt. In diesen Modellen gab es keine Blasen, keine Spekulation, keine Crashes und keine Krisen. Und jeder zahlte immer pünktlich alle fälligen Schulden.

Noch heute lassen viele konventionelle ökonomische Modelle Geld ganz aus der Analyse heraus und modellieren einfache Volkswirtschaften, die ohne Geld funktionieren. Wenn Geld dann später hinzugefügt wird, spielt es keine wichtige Rolle. Es erleichtert nur den Austausch, hat aber keinen Einfluss auf Allokation, Produktion und Verteilung.

Natürlich bedeutet dies nicht, dass die Existenz von Banken geleugnet wird, aber „reine Umverteilungen dürften keine nennenswerten makroökonomischen Effekte haben“, wie es der ehemalige Vorsitzende der US-Notenbank Ben Bernanke (2000: 24) ausdrückte. Mit „reinen Umverteilungen“ meinte Bernanke, dass bei der Kreditvergabe und der Rückzahlung von Schulden Geld von einer Gruppe zu einer anderen übertragen werde – im Falle der Kreditvergabe vom Sparer zum Kreditnehmer und im Falle der Rückzahlung vom Kreditnehmer zum Sparer –, ohne dass sich dies auf die Gesamtmenge des verwendeten Geldes auswirke. Ein Kredit führt mithin lediglich dazu, dass die Kaufkraft der Sparer sinkt und die der Kreditnehmer entsprechend steigt, während seine Rückzahlung das Gegenteil bewirkt. Jedoch gilt diese Vorstellung nur in einer Welt, in der die Banken kein Geld schaffen, was die Welt der neoklassischen Lehrbücher ist – nicht aber die reale Welt.

Tatsächlich werden in den meisten VWL-Lehrbüchern Banken fälschlicherweise als reine Finanzintermediäre dargestellt, die die Ersparnisse privater Haushalte oder Unternehmen einsammeln und als Kredite an andere Unternehmen oder Haushalte sowie den Staat weiterreichen.

## Der sogenannte Geldschöpfungsmultiplikator

Als solche Geldvermittler nehmen sie Einlagen entgegen, halten einen kleinen Teil dieser Einlagen als Liquiditätsreserve (damit z.B. Bargeld verfügbar ist, wenn einige Anleger Abhebungen vornehmen wollen) und leihen den Rest aus. Wenn jede Bank bei der Kreditvergabe so verfährt, wächst die gesamte Kreditvergabe durch den sogenannten „Geldschöpfungsmultiplikator“ (oder einfach „Geldmultiplikator“).

Ein einfaches Beispiel soll dies verdeutlichen (dazu auch Mankiw 2011: 692-696 sowie Mankiw/Taylor 2018: 814ff): Nehmen wir an, dass alle Banken – durch die sie regulierende Gesetzgebung – verpflichtet sind, ein Verhältnis von Liquiditätsreserven zu Einlagen von zehn Prozent aufrechtzuerhalten (wir sehen hier vereinfachend von den Liquiditätsreserven ab, die die Banken aus Sicherheitsgründen über dieses Minimum hinaus halten mögen). Nun zahle ein Kunde 100 Euro bei Bank A ein.

Bank A behält 10 Euro als Liquiditätsreserve, um der vorgeschriebenen Relation von Liquiditätsreserven zu Einlagen von zehn Prozent zu entsprechen. Die verbleibenden 90 Euro werden an einen Kunden verliehen, dessen Einlagen um 90 Euro steigen. Der Kunde gibt diese Einlagen aus und der Empfänger des Geldes (der Verkäufer) zahlt 90 Euro bei Bank B ein. Bank B leiht dann  $0,9 \times 90 \text{ Euro} = 81 \text{ Euro}$  an einen Kunden aus, um dessen Ausgaben zu finanzieren, und so weiter.

Auf jeder Stufe nimmt der verliehene und dann ausgegebene Betrag ab. Wenn das Bankensystem tatsächlich auf diese Weise funktionierte, würden zusätzliche Kredite im Wert von 900 Euro geschaffen. Zusammen mit der ursprünglichen neuen Einlage bedeutet dies, dass die Einlagen um insgesamt 1.000 Euro gestiegen und durch 100 Euro an Liquiditätsreserven „gedeckt“ sind, wodurch die geforderte Zehn-Prozent-Quote erfüllt wird. Je größer der Anteil einer Einlage ist, der als Liquiditätsreserve einbehalten werden muss, desto geringer ist der Multiplikatoreffekt.

Obwohl die Darstellungsform des Geldschöpfungsmultiplikators variiert – oft beginnt die Beschreibung auch damit, dass die Zentralbank Reserven (= „unbares“ Zentralbankgeld, also Einlagen bei der Zentralbank) an die Geschäftsbanken verleiht und diese dann die Reserven an Produktionsunternehmen und private Haushalte weiterverleihen –, bleibt der Mechanismus immer der gleiche: Keine einzelne Bank schafft Geld, aber die Banken in ihrer Gesamtheit vervielfachen aufgrund ihrer Beziehungen untereinander, also in gemeinsamer Interaktion, die Geldmenge.

## Kritik an der Intermediations-Theorie

Nun wird diesen Vorstellungen des ökonomischen Mainstream von heterodoxen Ökonomen (einer kleinen Minderheit, die nicht die dominierende Lehrmeinung vertritt) bereits seit langem heftig widersprochen. Auch wir haben seit vielen Jahren immer wieder die Banken-Intermediations-Theorie kritisiert (z.B. Grunert 2013; Steinhart/Grünert 2015a und 2015b).

Nach der großen Finanzkrise des Jahres 2008 hatte es zunächst Hoffnungen gegeben, dass das Versagen der Mainstream-Ökonomen, die schwerste ökonomische Krise der Nachkriegszeit vorherzusehen, zu einem grundlegenden Wandel im ökonomischen Denken – speziell hinsichtlich der Geldtheorie – führen würde.

Zusätzliche Hoffnung keimte auf, als sich die Bank of England, die britische Zentralbank, im Jahr 2014 in einem bahnbrechenden Papier auf die Seite der heterodoxen Ökonomen schlug und erklärte, dass die neoklassischen Modelle des Bankwesens falsch seien:

„Die Geldschöpfung in der realen Welt unterscheidet sich von einigen populären falschen Vorstellungen: Banken agieren nicht einfach als Intermediäre, die Einlagen von Sparern ausleihen, und sie „vervielfachen“ auch nicht Zentralbankgeld, um neue Kredite und Einlagen zu schaffen“ (McLeay et al. 2014: 14).

Mehrere andere Zentralbanken veröffentlichten ähnliche Papiere, nicht zuletzt die Deutsche Bundesbank drei Jahre später. Die Bundesbank sprach von einem „weitverbreiteten Irrtum, wonach die Bank im Augenblick der Kreditvergabe nur als Intermediär auftritt, also Kredite lediglich mit Mitteln vergeben kann, die sie zuvor als Einlage von anderen Kunden erhalten hat“ (Deutsche Bundesbank 2017: 20). Und: „Tatsächlich wird bei der Kreditvergabe durch eine Bank stets zusätzliches Buchgeld geschaffen. Die weitverbreitete Vorstellung, dass eine Bank ‚auch altes, schon früher geschöpftes Buchgeld, z.B. Spareinlagen, weiterreichen‘ (könne), wodurch die volkswirtschaftliche Geldmenge nicht erhöht wird, trifft nicht zu“ (Deutsche Bundesbank 2019).

Parallel dazu wurde erstmalig im August 2013 von Richard Werner, Professor für Bankwesen in Southampton, geprüft und dokumentiert, was in einer Bank und ihren Büchern vor sich geht, wenn ein Kredit vergeben wird (Werner 2014). Die empirische Untersuchung zeigte, dass eine Bank im Prozess der Bereitstellung von Geld auf dem Bankkonto eines Kreditnehmers kein Geld von anderen internen oder externen Konten transferiert, sondern neues Geld erzeugt.

Die Reaktion weiter Teile der traditionellen Ökonomik auf all diese kritischen Studien: Ignorieren und „weiter wie gehabt.“

## Der Prozess der Geld- und Kreditschöpfung

Wenn aber Banken keine Finanzintermediäre sind, wie vollzieht sich dann genau die Geld- und Kreditschöpfung? In der Realität erzeugt eine Bank – wie bereits angedeutet – bei der Kreditvergabe Geld „aus dem Nichts“, indem sie auf der Aktivseite ihrer Bilanz ein Darlehen einbucht und auf der Passivseite auf dem Girokonto des Darle-

hensnehmers eine betragsmäßig gleich hohe Gutschrift. Es kommt mithin zu einer Bilanzverlängerung und zugleich wird Giralgeld geschaffen.<sup>1</sup>

Nun muss die Bank davon ausgehen, dass der Kreditnehmer den Kreditbetrag für Zahlungsvorgänge benutzen wird. Nehmen wir in einem Beispiel an, dass Herr X bei seiner Bank A einen Kredit in Höhe von 10.000 Euro aufnimmt, um damit ein Auto von Frau U zu kaufen. Zunächst sei unterstellt, dass Herr X und Frau U ihr Konto beide bei Bank A haben. Wenn Herr X nun seine als Kredit erhaltenen 10.000 Euro an Frau U überweist, um das Auto zu bezahlen, werden einfach 10.000 Euro bei Herrn X abgebucht und bei Frau U gutgeschrieben.

Etwas komplizierter wird es, wenn Frau U ihr Konto bei einer anderen Bank, etwa bei Bank B, führt. Hierbei ergibt sich das Problem, dass Geschäftsbanken nicht das Giralgeld anderer Banken als Geld akzeptieren, sondern nur Zentralbankgeld, d.h. Bargeld und Reserven (Zentralbankguthaben der Banken). Alle Geschäftsbanken eines Landes führen bei der für sie zuständigen Zentralbank sogenannte Reservekonten, auf denen sie Einlagen halten und über die sie Überweisungen untereinander abwickeln.

Die Differenz im Zahlungsverkehr zweier Banken – hier also die Differenz zwischen den Überweisungen von Bank A zu Bank B und umgekehrt von Bank B zu Bank A – wird am Ende des Tages in Reserven beglichen, die der defizitären Bank abgezogen und der anderen Bank gutgeschrieben werden. Es ist also *nicht* so, dass bei der in unserem Beispiel angenommenen Überweisung von 10.000 Euro an Giralgeld von Bank A zu Bank B automatisch sofort 10.000 Euro an Reserven mitüberwiesen werden müssten. Zum Zahlungsausgleich werden nur Reserven benötigt, wenn beim Zahlungsverkehr zwischen den Banken negative bzw. positive Salden entstehen, wenn also über einen bestimmten Zeitraum eine Bank in der Summe mehr an Überweisungen an eine andere Bank vornimmt als die andere in umgekehrter Richtung. Nur diese Differenz im Zahlungsverkehr wird über die Reservekonten der beiden Banken bei der Zentralbank ausgeglichen. Somit spielen Reserven in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs eine geringere Rolle, als manchmal vermutet wird – zumal es auch Umgehungsmöglichkeiten gibt.<sup>2</sup>

## Warum Banken keine Einlagen ausleihen (können)

Doch kehren wir zu unserem obigen Fall eines Kredits von €10.000 von Bank A an ihren Kunden X zurück. Abbildung 1 verdeutlicht an diesem Beispiel, wie die Darlehensvergabe durch eine Bank bilanziert wird. Um die Darstellung übersichtlicher zu halten, werden nur die *Veränderungen* auf der Aktiv- und Passivseite gezeigt.

Abbildung 1: Bilanz der Bank A nach einer Kreditvergabe

| Veränderungen bei den Aktiva  | Veränderungen bei den Passiva     |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| Kredit an Kunde X = + €10.000 | Girokonto von Kunde X = + €10.000 |

Damit ist allerdings noch nichts darüber gesagt, ob Bank A aus unserem Beispiel nicht auch anders verfahren könnte. Kann sie nicht ebenso gut zuvor entgegengenommene Kundeneinlagen an Kreditnehmer ausleihen?

Nehmen wir dazu an, einem weiteren Kunden Y der Bank A seien zuvor von einem anderen Wirtschaftsteilnehmer, der sein Konto bei einer anderen Bank unterhält, €10.000 überwiesen worden. Wenn wir aus Vereinfachungsgründen den Zahlungsvorgang isoliert betrachten, also annehmen, dass es keine weiteren Überweisungen zwischen den beiden Banken gegeben hat, so wirkt sich dies wie folgt auf die Bilanz der Bank A aus:

*Abbildung 2:* Bilanz der Bank A nach einer Überweisung an den Kunden Y

| Veränderungen bei den Aktiva | Veränderungen bei den Passiva     |
|------------------------------|-----------------------------------|
| Reserven = + €10.000         | Girokonto von Kunde Y = + €10.000 |

Bei Bank A haben sich also ihre Reserven und die Sichteinlagen des Kunden Y um den gleichen Betrag erhöht.

Kann jetzt Bank A die Einlage des Kunden Y als Kredit an den Kunden X weiterreichen? Dies ist nicht möglich, selbst wenn Kunde Y zuvor seine neue Sichteinlage bei Bank A in eine Spareinlage umgewandelt hat. Denn Bankeinlagen sind für eine Bank aus einer bilanziellen Perspektive Verbindlichkeiten, die in der Bankbilanz auf der Passivseite verbucht werden.

Wenn Banken tatsächlich Geld verleihen würden, das sie zuvor von Sparern erhalten haben, müsste dieses Geld auf der Aktivseite ihrer Bilanzen stehen. Jede Kreditvergabe einer Bank würde sich dann als ein Aktivtausch darstellen.

Bank A aus unserem Beispiel könnte dementsprechend **nicht** wie folgt verfahren:

*Abbildung 3:* Bilanz der Bank A

| Veränderungen bei den Aktiva | Veränderungen bei den Passiva                                          |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
|                              | Bankkonto von Kunde Y = – €10.000<br>Bankkonto von Kunde X = + €10.000 |

Bank A kann also nicht die Bankkonten anderer Kunden zur Kreditgewährung nutzen, d.h. in unserem Beispiel nicht durch entsprechende Umbuchungen auf den Bankkonten von Kunde Y und Kunde X quasi das Geld von Kunde Y nehmen und an Kunde X weitergeben (Kunde Y wäre davon vermutlich auch wenig begeistert). Was in der Bilanz in Abbildung 3 dargestellt wird, ist eine Zahlung von Kunde Y an Kunde X, nicht aber ein Kredit der Bank A.

Aber – so ließe sich einwenden – ist es Bank A nicht möglich, ihre Reserven von €10.000 (auf der Aktivseite ihrer Bilanz, siehe Abbildung 2) in einem Aktivtausch weiterzuverleihen, indem sie diese €10.000 an einen Kreditnehmer transferiert und im Gegenzug einen Kreditvertrag (d.h. eine Forderung gegenüber dem Kreditnehmer) erhält? Tatsächlich ist Bank A ein solches Vorgehen, das z.B. auch in der Geldschöp-

fungsmultiplikator-Theorie unterstellt wird, verwehrt: Banken können ihre Einlagen bei der Zentralbank gar nicht an Produktionsunternehmen oder private Haushalte weiterverleihen, da weder Nichtbank-Unternehmen noch Privathaushalte (also auch nicht Kunde X aus unserem Beispiel) über Konten bei der Zentralbank verfügen.<sup>3</sup> Reserven werden nur auf Konten bei der Zentralbank gehalten und daher allein zwischen Banken verliehen (sie verlassen nie den Bereich der Zentralbankkonten). Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank und Einlagen von Kunden bei den Geschäftsbanken zirkulieren in getrennten Systemen.

## Kritik an der Theorie des Geldmultiplikators

Die bisherige Kritik lässt sich auf die Theorie des Geldschöpfungsmultiplikators ausweiten, die schon auf der elementarsten Ebene nicht überzeugt. So bemängelt Steve Keen an N. Gregory Mankiws Variante – an deren Ausgangspunkt „Geld nur in Form von Bargeld“ (Mankiw 2011: 692) steht – mit Recht, dass sie nur funktioniert, wenn alle Kredite in bar vergeben werden, was mit der Realität kaum vereinbar ist (Keen 2023a). Auch um die Alternativversion steht es nicht besser: Denn Banken sind – wie gerade erwähnt – nicht in der Lage, Reserven an Nichtbanken zu verleihen.

Die Bank of England kritisiert die herrschende Sicht zur Kreditvergabe der Banken – speziell das Geldschöpfungsmultiplikator-Modell – zusammengefasst so:

„[...] diese ignoriert, dass Zentralbankgeld entweder gar nicht an Nichtbanken verliehen werden kann (Reserven) oder nicht an Nichtbanken verliehen wird (Bargeld)“ (Jakab/Kumhoff 2019: 10).

Das Modell des Geldschöpfungsmultiplikators unterstellt darüber hinaus fälschlicherweise, dass einer Geschäftsbank zunächst zusätzliche Reserven zugeflossen sein müssen, bevor sie zusätzliche Kredite gewähren kann. In der Realität dagegen vergeben Banken Kredite an alle Kunden, die sie finden können und als kreditwürdig einstufen – und zwar ganz unabhängig von dem speziellen Reservebestand, über den sie zum Zeitpunkt der Kreditgewährung gerade verfügen.

Die Banken brauchen – unter normalen Umständen und solange sie solvent sind – nie zu befürchten, an (für den Zahlungsausgleich) benötigte Reserven nicht heranzukommen. Sie wissen, dass sie sich, wenn sie knapp an Reserven sind, diese auf dem Interbankenmarkt von anderen Banken oder – falls dies nicht möglich sein sollte – bei der Zentralbank leihen können. Die Zentralbank muss die Banken und mithin die Volkswirtschaft insgesamt immer mit den erforderlichen Reserven versorgen. Sie würde andernfalls nicht nur die Banken in Zahlungsprobleme stürzen, sondern letztendlich das gesamte Finanzsystem fundamental destabilisieren.

Kritikbedürftig am Geldmultiplikator-Modell ist zudem die passive Rolle, die die Geschäftsbanken letztendlich spielen. Der Zentralbank kommt die dominierende Rolle in der Bestimmung der Geldmenge zu; den einzelnen Banken wird ein aktiver Part allein in der Fähigkeit zugewiesen, einen *höheren* Anteil der Einlagen als Liquiditätsreserve zu halten, als es gesetzlich vorgeschrieben ist. Die einzige Auswirkung, die dies haben kann, ist die Verringerung der Geldmenge, die geschaffen wird. Somit können



die Maßnahmen der Banken die Geldschöpfung nur reduzieren, nicht aber erhöhen – die Sorge über „zu viel Geldschöpfung durch die Banken“ ist in dieser Sicht unbegründet.

Nimmt man indes zur Kenntnis, dass *erstens* die einzelnen Banken Geldproduzenten und nicht reine Finanzintermediäre sind, dass *zweitens* keine Bank bei der Entscheidung, ob sie einem bestimmten Kunden einen Kredit gewährt, durch ihre vorhandenen Reserven eingeschränkt wird, und dass *drittens* die Kreditvergabe von Banken an Nichtbanken von fundamentaler Bedeutung für das Wachstum der Geldmenge ist, ist es durchaus möglich, dass „zu viel“ Geld geschaffen wird.

## Finanzkrisen als Folge übermäßiger Geldschöpfung

Nun ließe sich vermuten, dass übermäßige private Ausgaben, die durch Geldschöpfung der einzelnen Banken finanziert werden, inflationär wirken können. Das ist zwar richtig, aber die größere Gefahr ist die einer Finanzkrise (Wray 2022: 69). Tatsächlich sind Finanzkrisen – wie oben bereits angedeutet – üblicherweise die Folge einer übermäßigen Gelderzeugung durch private Finanzinstitute. Sie resultieren in aller Regel aus der Kreditvergabe zum Kauf von Vermögenswerten. Dies treibt die Preise der Vermögenswerte in die Höhe und kann zu Blasenbildung führen.

Steigen die Preise von Vermögenswerten, erscheint es verlockend, Kredite für deren Kauf aufzunehmen, in der Erwartung, dass sie später zu einem höheren Preis verkauft werden können. Erfüllt sich diese Erwartung, können die Kredite problemlos zurückgezahlt werden und es bleiben Gewinne übrig. Dies ist dann Spekulation und die Verwendung von Fremdkapital wird als Leverage (Hebelwirkung) bezeichnet: Wenn man einhundert Euro an eigenem Geld einsetzt und sich neunhundert Euro leiht, erhöht sich der potenzielle Gewinn, wenn die Preise der Vermögenswerte tatsächlich steigen. Kredite plus Zinsen lassen sich dann zurückzahlen und sowohl mit dem geliehenen Geld als auch mit dem Eigenkapital Gewinne erzielen.<sup>4</sup> Treten dagegen die Erwartungen nicht ein und sinken die Erträge unter die zu leistenden Zinsen, kann der Leverage-Effekt zu hohen Verlusten und zu einer Aufzehrung des Eigenkapitals führen. Das ist ein riskantes Geschäft.

Die Kombination aus zunehmendem Leverage sowie immer komplexeren Finanzinstrumenten und finanziellen Verflechtungen sorgt dafür, dass einige wenige, größere Insolvenzen schnell das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen.

Der globalen Finanzkrise von 2008 gingen Blasen auf dem Häusermarkt, bei Rohstoffen und bei Dot-Com-Aktien voraus. In allen Fällen trug geliehenes Geld dazu bei, die Blase zu befeuern. Nicht vergessen werden sollte in diesem Zusammenhang, dass Geschäftsbanken zudem die Möglichkeit besitzen, mit selbst geschaffenem Geld an Börsen zu spekulieren. Banken können nämlich nicht nur ihren Kunden, sondern auch sich selbst Geld zur Verfügung stellen – im sogenannten Eigengeschäft.<sup>5</sup>

## „Stabilität ist destabilisierend“

Es bleibt die Frage, warum es immer wieder – trotz der negativen Erfahrungen in der Vergangenheit – zu Phasen mit einer ausufernden Kreditvergabe und zügellosen Spekulation kommt, die dann in Finanzkrisen münden. Die immer noch beste Erklärung dafür bietet die „Hypothese der finanziellen Instabilität“, die von dem bedeutenden US-amerikanischen Ökonomen Hyman Minsky entwickelt wurde (z.B. Minsky 1982 und 1986). Eine umfassende Darstellung würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen, deshalb muss eine kurze Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse genügen:

Minsky begann in den späten 1950er Jahren mit der Entwicklung seiner Theorie. Die frühe Nachkriegszeit war ungewöhnlich ruhig – zwischen dem Zweiten Weltkrieg und der Mitte der 1970er Jahre gab es keine nennenswerten Finanzkrisen. Minsky führte dies auf die Regulierung der Finanzmärkte und die gedämpfte Risikobereitschaft zurück, die durch die Erinnerung an die Große Depression aufrechterhalten wurde. Niemand, der diese Katastrophe miterlebt hatte, wollte übermäßige Risiken eingehen. Minsky glaubte jedoch, dass sich dies im Laufe der Zeit ändern werde. Seine „Hypothese der finanziellen Instabilität“ beschreibt die Transformation einer Volkswirtschaft von einer „robusten“ zu einer „fragilen“ Finanzstruktur. Er fasst seine Überlegungen kurz und prägnant so zusammen: „Stabilität ist destabilisierend“.

Damit meint Minsky, dass eine scheinbare Stabilität, die über einen längeren Zeitraum anhält, Investoren, Finanzinstitute und Unternehmer zu immer größerer Risikobereitschaft ermutigt. Die Bereitschaft, im Verhältnis zu den erwarteten Erträgen mehr und höhere Kredite aufzunehmen, steigt und es wird mit neuen, risikoreicheren Finanzinstrumenten experimentiert. Die Finanzinstitute finden zunehmend Wege, die Regulierungen zu umgehen; gleichzeitig lockern häufig die Regulierungsbehörden selbst die Vorschriften, weil sie glauben, dass die Abwärtsrisiken geringer geworden sind. All dies erhöht die finanzielle Fragilität und damit die Instabilität.

Richard Vagues oben erwähnte historische Studie bestätigt Minskys Hypothese:

„Finanzkrisen sind so verheerend, dass es in gewisser Weise überraschend ist, dass sie immer wieder auftreten und die Kreditgeber diese heiße Herdplatte immer wieder anfassen. Nach einer Krise verblassen jedoch allmählich die Erinnerungen an frühere Probleme, und die Kreditgeber können auf eine immer länger werdende Reihe von Jahren verweisen, in denen keine Probleme aufgetreten sind. Sie beginnen, die Kreditvergabe zu beschleunigen und die Kreditvergabestandards erneut zu lockern. ‚Diesmal ist es anders‘-Erklärungen – oder Amnesie – setzen ein. Bald darauf beginnt ein neuer Kreditvergabeboom“ (Vague 2019: 9).

## Einordnung des jüngsten Krisengeschehens

Aber fällt nicht die jüngste Krise verschiedener Banken, vor allem das Scheitern der drei US-Regionalbanken Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank und First Republic, aus dem üblichen Muster einer Banken- und Finanzkrise heraus? Das ist tatsächlich so. So befand sich beispielsweise die SVB, das erste Opfer der Krise, nicht in einem unverantwortlichen „Kreditvergabe-Rausch“, als sie in Schieflage geriet. Viel-

mehr war das Scheitern der SVB in erster Linie das Ergebnis von Marktwertverlusten in Höhe von 1,8 Milliarden Dollar in ihrem großen Portfolio an US-Staatsanleihen. Die SVB hatte in den Jahren 2020 und 2021, als die Zinssätze niedrig waren, riesige Summen in langlaufenden US-Staatsanleihen und anderen Wertpapieren mit längeren Laufzeiten angelegt. Als dann die US-Notenbank Fed den Leitzins von Mitte März 2022 bis Anfang Mai 2023 im Rekordtempo zehnmal in Folge auf die Spanne von 5,0 bis 5,25 Prozent an hob, sank mit den höheren Leitzinsen der Wert älterer Anleihen mit wesentlich geringerer Rendite in den Portfolios der SVB und anderer Banken. Dies führte zu Buchverlusten in den Bilanzen.

Wenn die Anleihen bis zur Fälligkeit in den Bankbüchern verbleiben, stellt dies kein großes Problem dar. Sobald aber die Banken die Anleihen verkaufen müssen, verwandeln sich die Buchverluste in reale Verluste. Die SVB „löste“ das Problem, indem sie die Wertpapiere in die Kategorie „Held to Maturity“ (HTM) verschob (als HTM werden Finanzinstrumente klassifiziert, bei denen die Absicht und die Fähigkeit besteht, sie bis zur Endfälligkeit zu halten). Damit war verbunden, dass die SVB sich nicht gegen die mögliche Realisation von Verlusten aus diesen Wertpapieren – bei denen sie von einer Rückzahlung des Nennwerts am Ende der Laufzeit ausging – absicherte. Eine solche Zahlung wäre jedoch erst nach vielen Jahren erfolgt. Schlimmer noch: Die SVB versäumte es auch, einen – in Anbetracht der nicht realisierten Verluste aus ihren Wertpapieren und des ungewöhnlich hohen Anteils an Einlagen mit einem Nominalwert weit über der Grenze der US-Einlagensicherung FDIC von 250.000 Dollar – hinreichenden Liquiditätspuffer aufzubauen.

Dann begannen rasche Abflüsse solcher Einlagen, als die Kontoinhaber Zahlungen vorzunehmen hatten und Gelder umschichteten, um höhere Zinsen zu erhalten. Um die aus den Abflüssen resultierenden Interbanken-Zahlungen (in Reserven) leisten zu können, musste die SVB HTM-Wertpapiere verkaufen und daher Verluste auf sie ausweisen. Dies belastete die Liquidität der SVB erheblich und ließ die Eigenkapitalbasis schnell erodieren; eine geplante Kapitalerhöhung misslang. Die Probleme der SVB führten schließlich zu einem Ansturm von Einlegern auf die Bank, die befürchteten, ihr Geld nicht zurückzuerhalten (Tymoigne 2023).

Wir können an dieser Stelle nicht im Detail die Fehler der SVB (zu denen z.B. auch die viel zu starke Konzentration ihres Geschäfts auf den Technologiesektor und insbesondere auf junge, von Risikokapital abhängige Unternehmen zählte) und schon gar nicht diejenigen aller anderen Krisenbanken (Signature Bank, First Republic, Credit Suisse) analysieren.<sup>6</sup> Aber natürlich stellt sich die Frage, ob wir hier einen Vorboten für weitreichendere ökonomische Probleme sehen, wie es bei den Bankenpleiten in der globalen Finanzkrise 2008 der Fall war.

Nach gegenwärtigem Stand (Mai 2023) erscheint dies eher unwahrscheinlich, da es keine Anzeichen für eine leichtfertige und ausufernde Kreditvergabe gibt, die auch nur entfernt mit derjenigen vergleichbar wäre, die zur Banken- und Finanzkrise von 2008 führte. Zudem hätte die Fed – wie Steve Keen (2023b) zu Recht argumentiert – die von ihr selbst mit ihren Zinserhöhungen ausgelöste Krise theoretisch dadurch beenden können, dass sie alle von den Banken gehaltenen Staatsanleihen zum Nennwert gegen Reserven gekauft hätte (Zentralbanken können Reserven „aus dem Nichts“

schaffen, ganz ähnlich wie Geschäftsbanken Giralgeld – es gibt diesbezüglich also keinerlei „Finanzierungsprobleme“). Die Banken hätten damit volatile Staatsanleihen gegen stabile Reserven eingetauscht und so die Solvenz wiederhergestellt, die sie vor Beginn der Zinsanhebungen der Fed aufwiesen.

Es kann hier nicht erörtert werden, welche politischen, institutionellen, ideologischen oder sonstigen Hindernisse einer solchen Maßnahme im Wege standen. In jedem Fall hat die Federal Reserve in der jüngsten Bankenkrise ihre Eingriffs- und Lösungsmöglichkeiten bei weitem nicht ausgeschöpft.

## Anmerkungen

- 1 Zur Frage, warum die Banken trotz ihrer Fähigkeit, Geld „aus dem Nichts“ zu schaffen, an Kundeneinlagen interessiert sind, siehe z.B. Grunert 2016 und Grunert/Steinhardt 2021.
- 2 So sind etwa Banken seit geraumer Zeit dazu übergegangen, statt im Zahlungsausgleich Reserven zu transferieren, sich wechselseitig Kredit zu gewähren. Diese Kredite, die mit Sicherheiten aus dem Kapitalmarkt unterlegt werden, sind praktisch Versprechen auf Zahlungen von Reserven in der Zukunft. Dazu auch Ehnts 2016: 77f.
- 3 Vor einiger Zeit haben allerdings die Fed, die US-amerikanische Notenbank, und die Bank of England, die britische Zentralbank, für bestimmte Akteure des Schattenbankensystems (z.B. große Investmentfonds) die Möglichkeit eines direkten Zugriffs auf Zentralbankgeld geschaffen. Dieses Privileg war zuvor allein den Geschäftsbanken vorbehalten gewesen (Wullweber 2021: 27). Es handelt sich dabei aber um wenige Ausnahmen, die nichts an der allgemeinen Regel ändern.
- 4 Der Leverage-Effekt beschreibt die Veränderung der Eigenkapitalrentabilität durch den Einsatz von Fremdkapital. Solange der Ertrag einer fremdfinanzierten Finanzinvestition höher als der zu zahlende Zins ist, verbucht der Investor einen zusätzlichen Gewinn, womit die Eigenkapitalrentabilität steigt (positiver Leverage-Effekt).
- 5 Kauft eine Bank beispielsweise Aktien von einem ihrer Kunden, so macht sie dies mit selbst erzeugtem Giralgeld. Sie schreibt ihm also einfach den entsprechenden Betrag auf seinem Girokonto gut.
- 6 Allen genannten Krisenbanken ist gemein, dass sie massive Abflüsse von Kundengeldern zu verzeichnen hatten. Die Credit Suisse nimmt insofern eine Sonderstellung ein, als sie sich nach zahlreichen Skandalen bereits seit Ende letzten Jahres in einer existenzbedrohenden Krise befand.

## Literatur

- Bernanke, B.S. (2000): *Essays on the Great Depression*, Princeton.  
<https://doi.org/10.1515/9781400820276>
- Deutsche Bundesbank (2017): Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess. In: *Monatsbericht April 2017*: 15-36.
- Deutsche Bundesbank (2019): Häufig gestellte Fragen zum Thema Geldschöpfung, Frankfurt am Main.  
<https://www.bundesbank.de/resource/blob/614528/ca4942c86c4f86881309fac3942c3f0a/mL/haeufig-gestellte-fragen-geldschoepfung-data.pdf>
- Ehnts, D. (2016): *Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive*, Marburg.
- Grunert, G. (2013): Eurokrise und kein Ende – Spanien im freien Fall. In: *NachDenkSeiten*, 15. Januar.  
<https://www.nachdenkseiten.de/?p=15854>
- Grunert, G. (2016): Wozu brauchen Banken Kundeneinlagen? In: *Makroskop*, 16. März.  
<https://makroskop.eu/wozu-brauchen-banken-kundeneinlagen/>

- Grunert, G./Steinhardt, P. (2021): Von Spartöpfen und Zinsmargen. In: Makroskop, 14. September. <https://makroskop.eu/33-2021/von-spartoepfen-und-zinsmargen/>
- Jakab, Z./Kumhof, M. (2019): Banks are not intermediaries of loanable funds – facts, theory and evidence. In: Bank of England Staff Working Paper No. 761. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3274706>
- Keen, S. (2023a): The Dead Parrot of Mainstream Economics. In: Building a New Economics, 9. April. <https://profstevekeen.substack.com/p/the-dead-parrot-of-mainstream-economics>
- Keen, S. (2023b): A Simple Solution to the Banking Crisis That No Country Will Implement. In: Brave New Europe, 21.3.2023 <https://braveneweuropa.com/steve-keen-a-simple-solution-to-the-banking-crisis-that-no-country-will-implement>
- Mankiw, N.G. (2011): Makroökonomik, Stuttgart.
- Mankiw, N.G./Taylor, M.P. (2018): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 7. Auflage, Stuttgart. <https://doi.org/10.34156/9783791043500>
- McLeay, M./Radia, A./Thomas, R. (2014): Money creation in the modern economy. In: Quarterly Bulletin 2014 Q1:14-27. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy.pdf>
- Minsky, H.P. (1982): Can „It“ Happen Again? – Essays on Instability and Finance, New York
- Minsky, H.P. (1986): Stabilizing an Unstable Economy, New Haven and London
- Steinhardt, P./Grunert, G. (2015a): Die unverstandene Welt der Banken (Teil 1). In: Makroskop, 18. März. <https://makroskop.eu/die-unverstandene-welt-der-banken-teil-1/>
- Steinhardt, P./Grunert, G. (2015b): Die unverstandene Welt der Banken (Teil 2). In: Makroskop, 19. März. <https://makroskop.eu/die-unverstandene-welt-der-banken-teil-2/>
- Tymoigne, E. (2023): Volcker 2.0: Interest Rate Volatility and the Powell Put. In: Monetary Policy Institute Blog, March 19. <https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/volcker-2-0-interest-rate-volatility-and-the-powell-put-493019181ee>
- Vague, R. (2019): A Brief History of Doom – Two Hundred Years of Financial Crises, Philadelphia.
- Werner, R.A. (2014): Can banks individually create money out of nothing? – The theories and the empirical evidence. In: International Review of Financial Analysis 36: 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.07.015>
- Wray, L.R (2022): Making Money Work for Us, Cambridge
- Wullweber, J. (2021): Zentralbankkapitalismus, Berlin