

## Rainer Land: Weiter zum Thema faule Kredite

Zunächst Danke an **Eberhard Gamm** für die beiden Links

<https://www.xing.com/communities/posts/soll-der-staat-die-banken-sanieren-1...>

<https://www.xing.com/communities/posts/geldschoepfungsmechanik-was-passiert...>

Da ich erst später seit kurzen bei Monetative bin, kannte ich die nicht. Jedenfalls ist mir durch diese Texte klar geworden, worin unsere Meinungsverschiedenheit wurzelt. Grundsätzlich ist seine Argumentation konsistent, ob man es nun „erschenktes Geld“ nennen sollte ist eine andere Frage.

Die Differenz kommt zustande, weil ich unterstelle, dass die Abschreibung eines faulen Kredits der Normalfall im jetzigen Geldsystem ist, während Eberhard Gamm mit Verschenken voraussetzt, dass der faul gewordene Kredit im System resp. den Bankbilanzen bleib. Unter dieser Voraussetzung ist seine Argumentation schlüssig. Es gibt aber mehrere „Abers“ was diese Voraussetzung betrifft, die ergeben sich a) aus rechtlichen Aspekten, die ja für die Praxis sehr relevant sind, und b) aus dem Zusammenhang mit der Realwirtschaft. Dazu komme ich gleich.

Zunächst eine Kleinigkeit: Über Kreditvergabe durch Geldschöpfung, also Geldmengenerhöhung, sind wir uns einig. Der Satz „Die Bank schuldet das Geld also keinem Dritten, obwohl sie es mit einem Buchungssatz "Forderungen an Verbindlichkeiten" verbucht und damit einen Dritten als Quelle suggeriert.“ ist aber nicht korrekt. Verbindlichkeit bezieht sich nicht auf einen Dritten und nicht auf die Quelle des Geldes. Insofern ist auch die hilfswiese übliche Bezeichnung „Mittelherkunft“ und „Mittelverwendung“ als Metaphern für Buchungskonten eher irreführend und trifft immer nur auf einige Konten der Bilanz wirklich zu. Bilanzierung ist ein eigenes Kommunikationssystem und was es bedeutet wird durch die Buchungssätze definiert. Am weitesten kommt man, wenn man bei Aktiva und Passiva bleibt, oder eben Deutsch bei Guthaben für Aktiva und Schuld für Verbindlichkeit.

Der Buchungssatz der Kreditvergabe 1000 Kreditkonto Kunde A (Aktiv) an 1000 Guthabekonto Kunde A (Passiv) hat also nichts mit der Mittelherkunft zu tun. 1000 Verbindlichkeit gegen Kunde A bedeutet, dass die Bank verpflichtet ist, Zahlungen in Giralgeld oder Auszahlungen in Bargeld im Auftrag des Kunden A zu tätigen bis zur Höhe seines Guthabekontos. Das ist die Verbindlichkeit die die Bank eingegangen ist parallel zu der Verbindlichkeit, die der Kunde eingegangen ist mit dem Kredit, den er tilgen und verzinsen muss.

Wenn es eine Mittelherkunft gibt, so steht diese in einem anderen Buchungssatz. Würde es eine volle oder teilweise Deckung (in einem Reservesystem) der Geldschöpfung geben, so würde mit dem genannten Buchungssatz der Giralgeldschöpfung gleichzeitig ein zweiter Buchungssatz verbunden sein, nämlich (bei 100% Reserveverpflichtung): 1000 Guthaben auf Reservekonto der Zentralbank (Aktiv) gegen 1000 Verbindlichkeiten bei der Zentralbank (Passiv).<sup>1</sup> Wäre der Reservesatz 25 % wie

---

<sup>1</sup> Eine andere und getrennt zu diskutierende Frage ist, ob die Zentralbank das Kreditvolumen direkt vorgibt (Kreditlenkung) – was heute nicht mehr der Fall ist – oder ob die initiative grundsätzlich von den Geschäftsbanken ausgeht, weil die Zentralbank praktisch jede Summe an Zentralbankkredit bereitstellt. Dann kann sie die Kreditmenge nicht mehr steuern (auch die Banken steuern sie nicht, weil es keine Koordination zwischen ihnen gibt). Die Kreditmenge folgt dann einfach den Marktakteuren und wenn diese irrational sind (Boom, Krise usw.) ist eben auch die Geldmengenentwicklung irrational. Die Zentralbank bildet sich nun ein, indirekt durch die Zinssätze zu steuern. Wie man aber empirisch sehen kann und Richard Werber auch wissenschaftlich darlegt, ist dies in der Regel Unsinn. Freilich kann man mit sehr extremen Zinssätzen Wirkungen erreichen (Reagan Hochzinspolitik). Aber derzeit sieht man, dass auch 0 % keine Wirkung hat, wenn die Marktconstellation irrational ist. Im Hype sind die Leute bereit, in der Erwartung von 20% Rendite oder mehr auch 10% Zinsen zu bezahlen. Freilich, bei -10% Zins würde ich auch einen Kredit aufnehmen, wenn keine Sicherheiten verlangt werden, aber auch Null Prozent könnten mich nur überzeugen, wenn ich sowieso

früher mal, dann würde eine Kreditaufnahme bei der Zentralbank in Höhe von 250 reichen. Bei 0% Reserve wäre kein Zentralbankguthaben bzw. kein Zentralbankkredit nötig. Der Zusammenhang zwischen den beiden Buchungssätzen ist kein technischer, sondern ein rein rechtlicher. Von Gesetzeswegen wären Banken verpflichtet, Kredite zu X % durch Zentralbankguthaben zu decken, die sie letztendlich durch Zentralbankkredite bekommen können (der Interbankenhandel tauscht dies nur.) Allerdings schreibt der Gesetzgeber im Reservesystem nicht vor, dass jeder einzelnen Kreditvergabe eine Zentralbankkreditaufnahme entsprechen muss, sondern nur, dass eine bestimmte Proportion zwischen den vergebenen offenen Krediten und den Reserven bestehen muss.

Es kann natürlich auch eine andere Herkunft, eine Sachanlage beispielsweise, sein: 1000 Goldbestand (Aktiv) an Festgeldkonto Kunde B (Passiv). Wenn ein Kunde Gold an die Bank verkauft und das Geld dafür auf dem Festgeldkonto anlegt. Oder 1000 Goldbestand (Aktiv) an Eigenkapital (Gewinn, Passiv), wenn die Bank eine eigene Goldmine betreibt. Gold ist hier nicht Geld, sondern Sachanlage! So übrigens auch bei Schumpeter, nebenbei. Schumpeter modelliert Kreditgeldsysteme, kein Goldgeld. Siehe seinen Artikel: Die Goldbremse an der Kreditmaschine. Gold ist eine Sachanlage, die Geldschöpfung absichert. Auch hier ist es eine Rechtsvorschrift (oder eine Tradition), die den Zusammenhang herstellt. Technisch ist die Goldproduktion nicht mehr mit der Geldproduktion gekoppelt im 20. Jahrhundert. Das zeigt sich daran, dass es einen „Goldpreis“ gibt, also die Wertschöpfung der Goldproduktion von der Geldschöpfung unabhängig ist. Bei echtem Goldgeld, wo Papiergeld (keine Banknoten!) reine Goldstellvertreter wären, wird der Geldwert nicht durch die Geldschöpfung, sondern durch die Geldproduktion bestimmt. Natürlich gibt es einen Übergang, der sich durch „Abwertung“ der Goldstellvertreter ergibt, was zunächst illegal ist. Eine Banknote ist etwas ganz anderes, es ist eben Bankengeld, das als Verbindlichkeit gegen einen Kredit oder einen Wechsel geschöpft wird und seine Bindung an Gold ist immer eine rein rechtliche Konstruktion. So genau hat es Schumpeter gesehen. Es denkt in einem voll entwickelten Kreditgeldsystem, etwa im Unterschied zu Marx und der Klassik, die Kreditgeld nur als Erweiterung des Goldumlaufs gesehen haben, aber in Übereinstimmung mit Keynes, der hier wie Schumpeter modelliert. Allerdings ist eine Einzahlung ins Eigenkapital der Bank oder auf ein Anlagekonto wieder etwas anderes als eine Sacheinlage. Wenn die Kreditvergabe durch Einzahlung anderer Kunden gedeckt ist, so muss woanders im Bankensystem dieses Geld geschöpft worden sein, d.h. andere Banken müssen Kredite vergeben und ggf. dafür Reserven aufgenommen haben.

Das ist aber für die weitere Argumentation nicht weiter wichtig. Nehmen wir mal an, es würden keine Reserven gebraucht und kommen wir auf das Problem der Kreditausfälle.

## Kreditausfälle bei realwirtschaftlichen Investitionen

Wir betrachten zunächst die Kredite an die Realwirtschaft, die Wertpapier- und Immobiliengeschäfte klammern wir zunächst aus und kommen danach darauf zu sprechen.

E. Gamm meint, wenn der ausgefallene Kredit in der Bilanz stehenbleibt, wäre das wie verschenktes Geld. So kann ich zustimmen, auch wenn ich nicht verschenkt sagen würde. Wem wird hier was geschenkt? Der Kreditnehmer ist Pleite gegangen. Das Geld hat er ausgegeben, es ist also im System (ohne Nachvollziehbarkeit, wo und das ist auch völlig egal). Zunächst mal scheint die Bank keinen Verlust zu haben (Moment, kommt gleich). Was die Bank (eigentlich die Gesellschaft, denn die hat

---

ein Erfolg versprechendes Projekt habe, und dann kann ich auch 3 % zahlen. Die indirekte Steuerung der Geldschöpfung über Zinssätze ist eine Illusion der Neoklassik. Wenn man steuern will, dann muss man es über die Lenkung der Kredite tun. Das hat Werner sehr gut dargelegt.

die Insolvenzregeln diskursiv evolviert und der Staat hat sie als Rechtsvorschriften kodifiziert) dem Kreditnehmer A im Rahmen einer Insolvenz erlässt, notgedrungen, denn er kann nicht mehr zahlen, ist die Rückzahlung des Kredits. Er hat das Geld verwendet und es ist schiefgegangen. Das Geld ist geschenkt in dem Moment, wo das Geschenk nicht mehr vorhanden ist. Solange es noch da war, war es geborgt. Wenn man Insolvenzbetrug ausschließt, hat er ja nichts mehr. Und die an die er gezahlt hat, die haben das Geld nicht geschenkt sondern rechtmäßig für Leistungen bekommen. Geschenkt ist nur, was sowieso Fakt ist; A kann nicht zahlen. Richtig aber ist, dass die Geldmenge im System gestiegen ist, und zwar ohne dass die Warenmenge entsprechend vorhanden wäre, denn die in den Sand gesetzten Güter sind zwar statistisch im BIP enthalten (denn sie wurden ja produziert), aber real weder im Konsum noch im Kapitalstock, es ist eine Investruine. Sie sind Verlust. Der gestiegenen Geldmenge steht eine nicht gestiegene bzw. durch Fehlanlage reduzierte Warenmenge gegenüber. Wir haben einen realwirtschaftlichen Verlust und einen Zuwachs der Geldmenge, dem kein Zuwachs der Sachanlagen bzw. des Produktionspotenzials entspricht, wenn der faule Kredit im System bleibt.

Ich gehe zwar davon aus, dass ein fauler Kredit abgeschrieben werden muss, aber nehmen wir mal an, er bleibt im System, wie Gamm unterstellt.

Das hätte zwei Konsequenzen für die Bank. A) Die Bank würde bei unverkürzter Bilanzsumme eine geringe Zinseinnahme haben. Die Seigniorage der Bankengeldschöpfung sind aber die Zinseinnahmen. Die Folge wäre eine Verringerung der Umlaufrendite (Gewinn pro Bilanzsumme) und der Eigenkapitalrendite (Gewinn pro Eigenkapital). Wäre der Anteil fauler Kredite an der Gesamtsumme hoch, würde dies die Bank womöglich in eine Situation bringen, wo die Einnahmen nicht mehr reichen, die laufenden Kosten zu tragen und sie ginge pleite. Ja, in einem Kreditgeldsystem können Privatbanken Pleite gehen, wenn sie mehr Kosten als Einnahmen haben und ihr Eigenkapital aufgebraucht ist, obwohl sie Geld schöpfen können.

B) Würde die Bank die faulen Kredite in der Risikoklasse herabstufen müssen und mit einem höheren Eigenkapital absichern. D.h. sie müsste Eigenkapital aufstocken trotz sinkender Zinseinnahmen, was die Eigenkapitalrendite weiter verschlechtert.

Betrachten wir nun aber die Konsequenzen für das Wirtschaftssystem. Angenommen, 20 % der Kredite fallen aus (was sehr viel wäre, aber demonstrationshalber. Es ist ja auch zuweilen schon passiert). Wenn man diese faulen Kredite im System lässt so steigt die Geldmenge ohne eine proportionale Steigerung der Warenmenge bzw. der Produktionskapazität. Nun kann man sagen, das macht das Geldsystem sowieso dauernd. Aber erst seit der Deregulierung der Finanzmärkte exzessiv. Dazu später. Normalerweise (nach Schumpeter) werden Kredite für Innovationen und Investitionen vergeben und der geldschöpfungsfinanzierten Kreditvergabe sollte daher eine proportionale Erhöhung der Produktivität, der Produktionskapazität bzw. des Kapitalstocks entsprechen. Nicht sofort (weshalb die Inflationsrate bei Schumpeter zyklisch verläuft), aber mittelfristig im Rahmen eines Zyklus.

Ein Sonderfall wäre der Konsumentenkredit, den es damals kaum gab. Hilfsweise nehmen wir an, dass das Sparen der kleinen und mittleren Einkommen dem Konsumentenkredit entspricht, so dass es sich bei dem Konsumentenkredit nur um eine Umverteilung innerhalb des Konsumtionsfonds der Gesellschaft handelt. Der Zins darauf ist dann ein Abschlag auf die Einkommen der Konsumenten, den sie zahlen, um bestimmte Konsumtion vorziehen zu können, und der die Kosten und Gewinne der Bank deckt. Diese These ist heute zumindest für die USA nicht mehr korrekt, weil die Konsumentenkredite deutlich über den Sparen aus Masseneinkommen liegen dürften. Wenn man verstehen will, wie so etwas möglich ist, muss man Varoufakis „Globalen Minotauris“ und Roach „Das neue Asien“ lesen. Es ist irre, aber real, wenn eine Gesellschaft laufend mehr konsumiert als sie produziert, und zwar die normalen Mittelschichten über ihren Einkommen konsumieren. Aber es geht (ein paar Jahrzehnte). Ist aber ein spezielles Problem.

Im Unterschied zum Konsumentenkredit wird ein Kredit an einen realwirtschaftlichen Investor zur Produktivitätssteigerung oder zusätzlichen Produkten führen, ist also durch realen Zuwachs „gedeckt“. D.h. der Kreditnehmer zahlt Zins und tilgt mit den wirtschaftlichen Effekten seiner Investition. Systemisch entspricht dem Geldmengenzuwachs ein Produktionszuwachs. (Ob das heute noch klappt wegen der ökologischen Grenzen sei auch wieder dahingestellt, denn man kann den Ressourcenverbrauch nicht mehr proportional erhöhen, benötigt also Produktionszuwachs bei absolut sinkendem Ressourcenverbrauch. Auch ein spezielles Problem.)

Fällt nun der Kredit aus, weil A die Investition in den Sand gesetzt hat und nur eine Ruine übrigbleibt, haben wir einen problematischen Effekt. Angenommen die Investition war 2000, davon 1000 Eigenkapital (kumulierte Teilabschreibung der noch vorhandenen Vorgängerfabrik) und 1000 Kredit. Er hat was gebaut, was nicht mehr gebraucht wird, z.B. eine Schiffswerft, die keine Aufträge bekommt.

Der Unternehmer geht Pleite. Der Restwert des Grundstücks und der Anlagen beträgt 500. Diese bekommt die Bank, da sie ja diese als Sicherheiten hat. Sein Eigenkapital ist weg. Die Bank verkauft die Reste und bucht sie gegen den Kredit und Zins. Angenommen von den 500 erlösten bucht sie 250 Zinserträge und 250 Kredittilgung. Dann bleibt ein offener Kredit von 750 stehen.

Nun gibt es zwei Möglichkeiten: entweder der Kredit bleibt in der Bankbilanz oder er bleibt im System. Da gibt es zwei weitere Möglichkeiten, die E. Gamm auch nennt: Bad-Bank oder Kauf durch Zentralbank. Dazu später. Zunächst: der faule Kredit bleibt in der Bilanz der Geschäftsbank. Was das für die Bank bedeutet (Zinsverlust und Senkung der Rendite) ist schon gesagt worden. Was bedeutet es volkswirtschaftlich für das System?

Variante a) unwahrscheinlich: die Bank und die Bankkunden fahren mit ihrer Kreditaufnahme und Kreditvergabe fort wie bisher auch. D.h. es werden weiter Kredite für Innovationen und Investitionen und zusätzliche Produktionsanlagen im Rahmen der vorhandenen Potenzialauslastung vergeben (darüber geht eigentlich nicht, weil dann die Gütermärkte mit Preissteigerungen reagieren). Angenommen, das Potenzial beträgt 5 % Zuwachs pro Jahr und dementsprechend wird eine zusätzliche Geldmenge geschöpft um die Kreditnachfrage zu bedienen.

Die Geldmenge steigt nun aber durch zwei Faktoren. Erstens ist sie gestiegen ohne Kapazitätssteigerung im Maße der faul gewordenen Kredite. Zweitens steigt sie durch die zusätzlichen Kredite, wenn alle so weitermachen wie vorher. Wir haben also eine Geldmenge, die das Potenzialwachstum überschreitet mit der Folge von inflationären Tendenzen zunächst im Investitionsgütermarkt und dann auch im Konsumgütermarkt.

Zur Erläuterung: Der normale Ablauf ist, Kreditvergabe mit Geldschöpfung (Geldemission) und Kredittilgung mit Vernichtung (Demission) der entsprechenden Geldmenge, Demission ist genau der zur Emission umgekehrte Buchungssatz: 1000 Guthaben Kunde A (Passiv) gegen 1000 Kreditkonto Kunde A (Aktiv). Da wird der Kredit getilgt und die entsprechende Geldmenge verschwindet aus dem System. Die Geldmengenveränderung (genauer die Veränderung der umlaufenden Geldmenge) ist also die Differenz zwischen neu vergebenen und getilgten Krediten (alle anderen Bedingungen wie Hortung und Umlaufgeschwindigkeit als gleichgesetzt). Wenn das Produktionspotenzial um 5 % wächst, dann kann die Neuvergabe von Krediten die Kredittilgung um 5 % übersteigen ohne das Potenzial zu übersteigen.<sup>2</sup> Wenn nun ein fauler Kredit nicht abgeschrieben wird, sondern im System verbleibt,

<sup>2</sup> Das ist bei rein intensiver Reproduktion, also Zuwachs allein auf Grund von Produktivitäts- und Effektivitätszuwachs ohne zunehmenden Verbrauch von Arbeit und Naturressourcen, Deponien usw. nicht ganz so simpel, aber das würde hier zu weit führen. Siehe Rainer Land: [Kann man Entwicklung messen? Sraffas „Warenproduktion mittels Waren“ im Rückblick](#). In: Berliner Debatte Initial 25 (2014) 1 und Rainer Land: [Zur Unterscheidung zwischen Wirtschaftswachstum und wirtschaftlicher Entwicklung](#). Teil I: Regime wirtschaftlicher Entwicklung. Teil II: Wachstumstypen, Indikatoren und Messprobleme. Eine Abhandlung.)

wirkt dies wie eine zusätzliche Kreditvergabe. Bleibt die Kreditvergabe auf dem vorherigen Niveau (unwahrscheinlich!), dann würde das nachfragerrelevante Geldmengenwachstum die Produktionssteigerung übertreffen und wir hätten einen inflationären Schub. Wenn die faulen Kredite eine relevante Größe ausmachen und Jahr für Jahr weitere Kredite ausfallen, würde sich das Geldmengenwachstum vom realwirtschaftlichen abkoppeln. (Noch mehr wegen der Kredite in Finanzmärkte, siehe unten). Tatsächlich müsste also das Geldmengenwachstum um die Summe ausgefallener Kredite verringert werden, was zur Folge hätte, dass die Investitionen unterhalb des Potenzial blieben. Kann man ja wollen. Blöd ist nur, wenn es passiert, obwohl man Investitionen will.

Tatsächlich tritt Variante B ein: Die Bankkunden und die Banken registrieren eine krisenhafte Tendenz, wenn die Menge an faulen Krediten wächst und die Preise steigen. Man wird unsicher mit weiteren Investitionen, weil die schiefe gehen könnten. Die Akteure reagieren mit einer Drosselung der Kreditaufnahme und der Kreditvergabe. Dies hat wiederum eine Verlangsamung des Innovations- und Investitionsprozesses zur Folge, es kommt zu unterausgelasteten Kapazitäten. Gelingt es dann doch noch, über die Drosselung der Kreditvergabe das Geldmengenwachstum soweit zu drosseln, dass die zusätzliche Geldmenge der faulen Kredite verdaut werden kann, haben wir es mit einer kleinen Rezession zu tun, die anschließend in einen neuen Entwicklungszyklus führen kann. Vorausgesetzt ist aber, dass ein Teil der Geldvermögen in der Rezession entwertet werden, und zwar etwa (Größenordnung) um die Summe der faulen Kredite bzw. der überproportionalen Geldmenge.

Gelingt das nicht, reagieren also die Akteure betriebswirtschaftlich rational, aber volkswirtschaftlich irrational, weil eine entsprechende gesellschaftlich diskursive Steuerung durch Regierung und Zentralbank fehlt, wird aus der Rezession eine Depression. Das ist dann der Fall, wenn der die Vermögensbereinigung und der damit verbundene realwirtschaftliche Strukturwandel verhindert wird. (z.B., indem man die Werften subventioniert, die faulen Kredite nicht abschreibt usw.) Wenn nämlich die Akteure ihr Herdenverhalten darauf orientieren, weniger Kredite aufzunehmen und zu vergeben und vor allem Einnahmen soweit irgend möglich dafür verwenden, Schulden zurückzuzahlen, (also Kredite tilgen, Eigenkapital erhöhen, Fremdkapital zurückkaufen, Wertpapiere zurückkaufen statt zu emittieren) kommt es zu einer Bilanzrezession nach Richard Koo.<sup>3</sup> Dann nämlich schlägt die Tendenz der sich beschleunigenden Preissteigerung, die kurz vor der Rezession zu beobachten ist, durch die zunehmende Unsicherheit um. Die Drosselung der Kreditnachfrage und die Beschleunigung der Kredittilgung stoppen die Expansion der Nachfrage und die Preise stagnieren und beginnen zu fallen. Dementsprechend fallen die Einkommen und Gewinne, die Rezession geht in eine Depression über.

Die Entwicklung der Salden der Verschuldung der Sektoren seit 2007 sprechen da eine deutliche Sprache. Die Kreditaufnahme der Wirtschaft ist per Saldo Null. Das ist der Vorgang, den Schumpeter meinte, wenn er davon sprach, dass durch kollektives herdenhaftes Fehlverhalten aus einer Rezession eine Depression wird, ein Vorgang, den wir seit 2007 fast laborartig beobachten können. Der Prozess kippt in eine Lage, bei der eine gewaltige Geldmenge vorhanden ist (u.a. wegen der stehen gebliebenen faulen Kredite, noch mehr wegen der kreditfinanzierten Wertpapieremission, siehe unten) aber gepaart mit einer schrumpfenden realwirtschaftlichen Kreditvergabe. Was zuweilen als Überakkumulation bezeichnet wird, aber der Terminus leitet eher fehl, weil er nicht korrekt beschreibt, was eigentlich passiert ist.

Was folgt nun daraus: faule Kredite müssen getilgt, aus dem System genommen werden. Sie können nicht einfach stehen bleiben. Das scheint zwar geldtechnisch möglich und auch elegant zu sein.

---

<sup>3</sup> *Handelt jetzt! Das globale Manifest zur Rettung der Wirtschaft.* (mit [Heiner Flassbeck](#), [Paul Davidson](#), [James K. Galbraith](#) & Jayati Ghosh) Westend, 2013, [ISBN 978-3-86489-034-5](#)

Volkswirtschaftlich aber ist es falsch, weil es die Geldmengenentwicklung von der realwirtschaftlichen entkoppelt. Das ist zwar durch die Deregulierung sowieso der Fall, aber wir reden ja hier über ein „normales“ Kreditgeldsystem, auf die Selbstreferenzen des Finanzsystems kommen wir unten.

In einem „normalen Kreditgeldsystem“ ist es nötig, dass die durch Kreditvergabe erzeugte Geldmenge durch Kredittilgung laufend demittiert wird. Dann aber müssen auch Kredite getilgt werden, die faul geworden sind und nicht zurückgezahlt werden können. Dies geht nur auf drei Wegen:

a) die Bank schreibt die faulen Kredite gegen ihre eigenen Gewinne, also gegen ihr Eigenkapital ab und erleidet dabei einen Verlust. Genauso faule oder wertgeminderte Wertpapiere, die sicher dem Volumen nach noch mehr ins Gewicht fallen. Die Buchungssätze sind: Abschreibungen oder Wertberichtigungen (Passiva) gegen faule Kredite bzw. faule Wertpapiere (Aktive). Damit verschwindet die Geldmenge und wenn die Operation rechtzeitig gelingt, kann die geldschöpfungsfinanzierte Kreditvergabe weitergehen ohne Bilanzrezession. Das geht aber nur im Rahmen der Bankgewinne, nicht durch die Giralgeldemission, weil ja dann das Problem nur verschärft wird. Den normalen, kalkulierten Kreditausfall müssen Banken selbst tragen können. Nicht aber das, was in einer schweren Rezession passiert. Will man verhindern, dass sie in eine Depression mündet, muss das Bankensystem extern stabilisiert werden. Wenn nämlich große Mengen fauler Kredite abgeschrieben werden müssen, gibt es nicht nur das von E. Gamm beschriebene Problem, dass einige Banken Probleme mit ihren Reserven bekommen, weil sie überproportional viele faule Kredite (oder Wertpapiere) halten. Das gibt es auch, aber auch die Banken mit überproportional guten Krediten machen kein plus, wie Gamm meint, wenn sie faule Kredite haben, auch wenn es weniger sind. Einfach deshalb, weil auch sie eigentlich die Kredite abschreiben müssen und nicht stehen lassen können.

Wenn Banken mehr abschreiben müssen, als ihre Gewinne und ihr Eigenkapital verkraften kann (und das ist automatisch so in einer schweren Rezession oder wenn eine Assetblase platzt) würden sie pleitegehen. Man kann die faulen Kredite eine Weile stehen lassen, aber nicht sehr lange und vor allem nicht ewig. Ich kenne die Rechtslage nicht im Detail, aber es geht auch aus volkswirtschaftlichen Gründen nicht. Man kann faule Kredite durch Geldschöpfung moderieren, aber nicht die damit verbundenen Verluste kompensieren, weil man dann den nächsten Aufschwung blockiert, sich tot spart obwohl viel Geld rumschwirrt, aber nicht investiert wird, z.B. in den Aufbau einer industriellen Ökologie, einen ökologischen Umbau der Industrie. Wie das derzeit in der EU und teilweise global der Fall ist.

b) Wenn die Bank die faulen Kredite nicht allein abschreiben kann: Die Gesellschaft gibt den Banken die Mittel um die Kredite abzuschreiben. Das ist bei allen Varianten der Bankenrettung irgendwie der Fall, nur die haben im Detail Vor- und Nachteile. Und die europäische Lösung ist eine denkbar schlechte (von den Banken empfohlen!), weil die Banken daran massiv verdienen ohne dass die Investition in vernünftige realwirtschaftliche Projekte wieder in Gang kommt und weil massiv und unnötig Realvermögen vernichtet wird und Einkommen reduziert werden. Besser wäre, die Bankkunden zu retten, jedenfalls wenn es Kredite für selbst genutzte Häuser oder produktive Investitionen sind, die realwirtschaftlich sinnvoll sind.

Eine Variante ist: Die Zentralbank übernimmt die Kredite. Diesen Sonderfall würde auch ich vorziehen. Oder eine öffentlich kontrollierte Bad-Bank, das geht auch. Es muss allerdings sichergestellt werden, dass die Kreditvergabe durch die Zentralbank so gesteuert wird, dass die durch Fehlinvestitionen verloren gegangenen Güter wieder neu produziert werden, und soweit möglich zusätzlich im Rahmen der Potenziale. Das bedeutet, sie muss die Kreditvergabe so lenken, dass es weder zu einem Überschießen der Geldmenge und inflationären Schüben noch zu einer Bilanzrezession (das ist die eigentliche Gefahr) kommt. Dies könnte sie in einem Vollgeldsystem mit Kreditlenkung sehr gut, es

ist aber auch in einem regulierten Kreditgeldsystem nicht unmöglich, wie die Zeit von 1936 bis 1968 gezeigt oder Japan in den 1970er und 1980er Jahren gezeigt hat.

In jedem Fall bedeutet die Auslagerung fauler Kredite in die Zentralbank oder in eine Bad-Bank, dass die durch die Fehlinvestitionen erlittenen Verluste sozialisiert werden. Da führt kein Weg dran vorbei, die Frage ist nur, ob man einen vernünftigen oder einen irrsinnigen Weg beschreitet. Es ist eine Illusion, dass man durch Geldschöpfung einen realwirtschaftlichen Verlust kompensieren kann. Was man kann: eine ausgleichende wirtschaftliche Entwicklung in Gang setzen. Das hat Schumpeter im Zusammenhang mit den Verlusten des 1. Weltkriegs und den Kriegsanleihen sehr gut erklärt.<sup>4</sup> Wenn man reale Verluste (Güter, Realvermögen, Einkommen zum laufenden Konsum) allein durch Geldschöpfung neutralisiert, dann macht man den Bock zum Gärtner. Da ja real volkswirtschaftlich ein Verlust (Fehlinvestitionen) entstanden ist, muss der auch im Finanzsystem irgendwie verdaut werden und es geht nur darum, wie und durch wen und mit welchen Folgen.

Wenn man die faulen Kredite durch die Zentralbank aufkauft, hat man zwei Möglichkeiten: erstens man kann dafür sorgen, dass die für Investitionen und Innovationen erforderliche Kreditschöpfung möglichst weiter funktioniert. Und man kann die Verluste auf kontrollierte Art schrittweise ausgleichen, beispielsweise indem man einen einmaligen großen Verlust der Zentralbank nach und nach mit Zentralbankgewinnen abschreibt. (Ja, auch die Zentralbank kann Verluste machen, da hilft keine Geldschöpfung, wenn sie faule Kredite und Wertpapierbestände abschreibt. Sie kann sie aber auch in den Bilanzen lassen, weil sie keine Eigenkapitalrendite erreichen muss. Sie hat einen Vorteil: sie kann nicht Pleite gehen, solange sie das Geldsystem am Laufen halten kann. Natürlich nur eine Zentralbank, die selbst Geld schöpfen kann, was die in der Eurozone ja nicht mehr dürfen). Der Vorteil ist also, dass Verluste kontrolliert und nach und nach ausgeglichen werden, und zwar durch Produktion, nicht durch Sparen, und dass es nicht zum Zusammenbruch des Investitionsprozesses kommt, wie 2009. Denn dann sind die Verluste exorbitant höher. Ziel muss sein, die Verluste durch wirtschaftliche Entwicklung zu verdauen und nicht durch Einkommensenkungen und allgemeine Ausgabenreduzierung. Das genau führt aus der Rezession in die Depression. Der entscheidende Punkt ist, die Verluste durch realwirtschaftliche Entwicklung zu überwinden und nicht durch Reduzierung von (notwendigen) Einkommen und Investitionen, nicht durch Blockade der Kreditvergabe und Umverteilung zu Gunsten reiner Geldvermögen.

Der Weg aus der Krise bedeutet also: a) dafür zu sorgen, dass die Kreditvergabe in sinnvolle Projekte durch Kreditlenkung weiter läuft, Investitionsblockaden abgebaut werden

b) spekulative Geldschöpfung unterbunden, zumindest stark beschränkt wird

c) die Verluste kontrolliert sozialisiert werden, aber so dass laufende Einkommen für Konsum, Sachvermögen der Haushalte und Investitionen nicht gefährdet werden, sondern überwiegend spekulative Geldvermögen zur Sozialisierung der Verluste herangezogen werden.

## B Kreditausfälle bei Finanzmarkt- und Immobilienspekulationen

Konstruieren wir ein Modell, das zunächst absurd anmuten mag, ein Finanzsystem ohne jeden Kontakt zur Realwirtschaft, d.h. das hier zirkulierende Geld kann nur Finanzanlagen kaufen, die selbst nicht an realwirtschaftliche Werte gekoppelt sind. Immobilien behandeln wir wie Finanzanlagen, der

---

<sup>4</sup> Anders ist es bei Finanzmarktblasen. Da muss man nur die fiktiven Gewinne der Boom-Phase mit den fiktiven Verlusten der Krise in einen Topf werfen, umrühren, - und schon wäre die Sache erledigt. Wenn die Wertpapierbesitzer und die Banken nicht die Macht hätten, genau das zu verhindern, aber dazu später.

Zins auf eine Anlage sei Null, wie auch bei ungenutzten Grundstücken, die keine Miete einbringen. Auch so ein System kann „Gewinne“ generieren, vorausgesetzt es kommt einmal in Gang.

Es gibt eine Bank, die Geldschöpfung macht und Kredite ausreicht (aber keine realwirtschaftlichen Funktionen hat und mit Realwirtschaft nicht verknüpft ist) und es gibt 10.000 zinslose Wertpapiere zu je einem Euro. Und es gibt eine laufende Fluktuation, d.h. es werden ständig Wertpapiere gekauft und verkauft jeweils zum Wert von einem Euro, wobei niemand Gewinn macht und auch nicht Verluste. Warum auch immer, die Leute tauschen ihre Wertpapiere ständig hin und her (eigentlich sinnlos, aber man liebt den Wechsel).

Und wir nehmen an, dass für zumindest einige Akteure das Halten eines Wertpapiers vorteilhafter erscheint als das Halten der Geldsumme (warum auch immer. Später werden wir sehen, warum. Das begründet sich selbst, selbstreferenziell. Hilfsweise nehmen wir erst mal an, sie haben Angst, die Geldsumme könnte sich entwerten, im Unterschied zu den Wertpapieren, von denen man aus Erfahrung weiß, dass sie im Wert manchmal steigen, warum auch immer). Daher gehen einige Akteure zur Bank und nehmen einen Kredit zu vielleicht 2 % Zins auf, insgesamt 1.000 €, und kaufen dafür Wertpapiere über ihr verfügbares Geld hinaus. Auf dem Wertpapiermarkt ist nun auf einmal die Nachfrage nach Wertpapieren gestiegen ohne dass sich das Angebot erhöht hat. Sofern niemand misstrauisch ist, werden die Wertpapiere zu einem höheren Preis gekauft und das gesamte Preisniveau steigt und zwar so dass den 10.000 nominal Wertpapieren eine Nachfrage von 11.000 gegenübersteht. Der Preis eines Wertpapiers steigt dann von einem auf 1,1 Euro.

Mit dem Kredit kaufen die Leute Wertpapiere und wenn der Kredit fällig wird, verkaufen sie die wieder, tilgen den Kredit und zahlen den Gewinn in Form von Zins an die Bank, behalten vielleicht selbst einen Extragewinn. Die Geldmenge wird durch die Kredittilgung demittiert.

Nun gehen die nächsten einen Kredit aufnehmen usw. Da die Wertpapiere teurer sind, steigt auch die benötigte Kreditmenge. Den Zins zahlen sie wieder (vermeintlich) aus der Wertsteigerung der Wertpapiere. In diesem Modell würde also die Wertsteigerung allein von der Ausweitung des Kredits, also der Geldmenge abhängen. Von Kreditvergabe zu Kreditvergabe würde die Geldmenge steigen, immer begründet durch die Wertsteigerung der Wertpapiere. Solange es, wie unterstellt, keinerlei realwirtschaftliche Rückkopplungen gäbe und niemand misstrauisch würde, würde der Wert immer weiter steigen, je mehr Leute Kredite aufnehmen um Wertpapiere zu kaufen und alle würden zwar teurer kaufen als vorher, aber immer in Erwartung der künftigen Wertsteigerung, die sie selbst verursacht haben durch ihren Kauf. Problematisch wird es nur, wenn die Leute ihre Gewinne verwenden, um was Reales zu kaufen (Konsum zu finanzieren) oder wenn die Bank die Zinseinnahmen verwendet, um Gehälter zu bezahlen und die Bankangestellten mit ihrem Einkommen was Anderes machen wollen als auch Wertpapiere zu kaufen. Kurz gesagt: solange das System geschlossen bleibt, kann der Vorgang endlos weitergehen.

Man kann das Spiel nun noch erweitert. Nehmen wir an, die Bank stellt zusätzliche weitere Wertpapiere aus, der Einfachheit halber zinslos auf sich selbst. Sofern sie damit der wachsenden Nachfrage nachkommt und zugleich die Kredite bereitstellt, mit denen die Spieler diese zusätzlichen Wertpapierkäufe finanzieren können, geht das Spiel mit erweiterten Volumina so wie vorher auch. Sie darf nur nicht riskieren, zu viele neue Wertpapiere herzustellen, wenn nämlich das Angebot über die temporäre Nachfrage stiege, würden die Wertpapiere im Preis sinken und wenn man das nicht ganz schnell in den Griff bekommt (indem man schnell Wertpapiere vom Markt nimmt) bricht das ganze Kettenspiel zusammen.

Der Witz ist nun, dass in diesem von der Realwirtschaft völlig abgekoppelten System jeder beliebige Verlust ohne Schaden durch Geldschöpfung ausgeglichen werden kann. Hier gilt das, was E. Gamm



für die Bankenrettung sagt: Niemand macht keinen Verlust. Alle Kredite sind geschenktes Geld. Es muss ja auch kein realwirtschaftlicher Verlust bewältigt werden.

Allerdings wäre dies reiner Kasinokapitalismus. Tatsächlich sind die Finanzmärkte genau auf diesem Weg aber sie können nie ganz dahin kommen. Sie können sich nicht vollständig von der Realwirtschaft abkoppeln. Und zwar nicht, weil sie laufend realwirtschaftliche Informationen für die Käufe und Verkäufe verarbeiten und behaupten, die würden irgendwie in die Kurse eingehen. Das meint man zwar an der Börse, aber es ist Quatsch. Diese „Informationen“ könnten auch Zufallsgeneratoren erzeugen, wenn nur alle dran glaubten und synchron handeln, wobei einige asynchron handeln, dann gibt es Extra-Gewinne und Extra-Verluste.

Die Kopplung zur Realwirtschaft ist anderer Art. Erstens müssen die Akteure ein Einkommen haben, mit dem sie ihr eigenes Leben finanzieren und das „Finanzsystem“, das ja Sachanlagen braucht und reale Kosten hat. Zum anderen bezahlt die Bank mit den Zinseinnahmen Gehälter und ihre Kosten, beide generieren Nachfrage in der Realwirtschaft. Ein Teil der fiktiven Gewinne des abgekoppelten Finanzsystems wird also zu realer Nachfrage. Je größer die Umsätze und Gewinne im Casino, desto mehr wird aus der Realwirtschaft abgezweigt. Das reduziert die Einkommen und Gewinne in der Realwirtschaft und genau da liegt die Grenze, die irgendwann vermutlich in den 1990er Jahren überschritten wurde. Von dem Moment an wird ein Finanzsystem die Realwirtschaft nach und nach zerstören, weil es den realwirtschaftlichen Investitionsprozess unrentabel werden lässt und die Allokation realwirtschaftlicher allein nach Finanzmarktkriterien selektiert wird. Das nennt man bekanntlich Shareholder Value und die damit verbundene volkswirtschaftliche Fehlallokation zeigt sich an der Halbierung der Produktivitätssteigerung (international) seit den 1980er Jahren gegenüber 1950er bis 1970er.

Nun ist die hier im Modell gemachte Unterstellung, dass das Finanzsystem völlig überflüssig für die Realwirtschaft ist. Die beiden Systeme wären völlig getrennt, ergänzt lediglich um die Annahme, dass das Finanzsystem mit einem Teil seiner Gewinne der Realwirtschaft Ressourcen entzieht, parasitär ist. Diese Annahme ist heute weitgehend gerechtfertigt, aber nicht ganz.

Ursprünglich und auch heute noch in bestimmtem Maße hat das Finanzsystem Funktionen, die für eine evolvierende Realwirtschaft erforderlich sind, und zwar nicht nur, dass die Banken Kredite an die Realwirtschaft vergeben. Diese Banken gehören ja nicht zum Casino (auch wenn sie praktisch oft dieselben sind, weil Banken keinen prinzipiellen Unterschied zwischen Kreditfinanzierung von Realinvestitionen, Grundstücken und Wertpapierkäufen machen. Dies schreibt der Gesetzgeber nicht bzw. nicht mehr vor).<sup>5</sup>

Finanzmärkte haben Funktionen in der Fristentransformation und der Umwandlung von Geldvermögen in Kapitalanlagen (Anleihen, Aktien) und der Staatsfinanzierung, Staatsanleihen. Sie haben auch bestimmte Funktionen in der Risikoabsicherung und der Preisermittlung für bestimmte Güter und Vermögensgegenstände. Dabei sind aber viele der üblichen neoklassischen Begründungen für die rationalen Effekte der Finanzmärkte bekanntlich empirisch unhaltbar, beispielsweise bei Lebensmitteln und Rohstoffen. Hier ist die Verzerrung des realwirtschaftlich sinnvollen Preises durch spekulative Über- oder Unterbewertungen so groß, dass der Schaden eine sinnvolle Allokation ausschließt. Mal von ökologischen Aspekten ganz abgesehen. Eine Einschätzung, welche Finanzmarkttransaktionen aus einer Perspektive, die einen nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklungsprozess in den Mittelpunkt stellt und eine sozial ausgeglichene Entwicklung anstrebt, sinnvoll sind, welche hingegen schädlich

---

<sup>5</sup> Mein Grund, ein Vollgeldsystem zu unterstützen ist, dass den Banken die Finanzierung von Spekulationen durch Geldschöpfung abgeschnitten werden muss. Schulmeister meint, das geht auch mit Kreditgeld. Theoretisch vielleicht, ich habe da praktische Zweifel.

und sinnlos sind und daher verboten bzw. stark eingeschränkt werden sollten, bedarf detaillierter Analyse. Dazu liegt aber viel vor.

Halten wir zunächst fest, dass das Finanzsystem bestimmte Funktionen gegenüber der Realwirtschaft hat und diese auch rechtfertigen, dass die Kosten der Finanzsysteme soweit aus der Realwirtschaft getragen werden. Allerdings ist es sinnlos, wenn die Selbstreferenzialität der Finanzmärkte Spekulationskosten in die Höhe treibt, ohne dass ein entsprechender realwirtschaftlicher Nutzen damit verbunden wäre. Ein Vollgeldsystem mit Kreditlenkung würde dies verhindern, ob und wie weit auch ein streng reguliertes Kreditgeldsystem dazu in der Lage wäre, sei erst mal dahingestellt. Das Problem ist, dass die Macht der Banken und Casinos eine Regulierung des Kreditgeldsystems derzeit verhindert, allerdings vermutlich ebenso den Übergang zu Vollgeld, wenn er denn die Spekulation abstellen würde. Theoretisch kann natürlich auch mit Vollgeld spekuliert werden. Aber man hätte einen Neuanfang.

Tatsächlich scheint das Finanzsystem aber inzwischen den Punkt überschritten zu haben, die schädlichen Wirkungen überwiegen inzwischen die nützlichen Funktionen. Der Nutzen ist aber volkswirtschaftlich stets an der Realwirtschaft zu messen. Es geht um die Substitution umweltschädlicher Produkte und Verfahren, um Innovationen und Investitionen, Effizienz, Produktivität, Einkommen und reale Gewinne.

Fazit:

Wenn man das Finanzsystem vollständig vom der Realwirtschaft abgekoppelt denkt und rein selbstreferenziell, wie eine Spielbank, die nur mit Spielgeld operiert, scheint es so, als könnten Finanzverluste durch Geldschöpfung vollständig und ohne Schaden kompensiert werden.

Aber erstens ist das Finanzsystem nötig, um den realwirtschaftlichen innovations- und Investitionsprozess zu finanzieren und (indirekt) zu steuern. Dabei müssen die im Innovationsprozess unvermeidlichen Verluste eben auch im Finanzsystem ausgeglichen und kompensiert werden, d.h. Verluste müssen abgeschrieben werden, aber so, dass sie durch Entwicklung und nicht durch Stagnation überwunden werden.

Zweitens zieht das Finanzsystem zum eigenen unterhalt Ressourcen aus der Realwirtschaft und führt zu Fehlallokationen, wenn Preise für realwirtschaftliche Güter und Investitionen durch Spekulationen verzerrt werden. Es muss also auf seine produktiven realwirtschaftlichen Funktionen begrenzt und reguliert werden.

Abschreibung fauler Kredite an die Realwirtschaft ist ebenso notwendig, wie die Bankenrettung durch Sozialisierung größerer und von den Banken nicht (allein) zu verantwortender Kredite.