

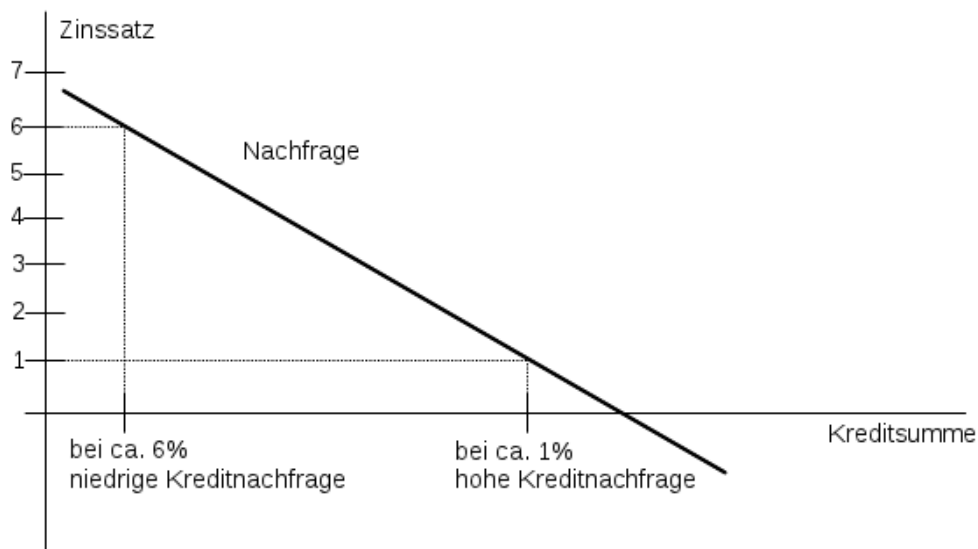
# Finanzkrise und Gleichgewichtszins

(Michael Hönnig, Entwurf vom 11.10.2011)

Als Ursache der Finanzkrise werden von fehlender Bankenregulierung bis hin zum *wertlosen Papiergeld* viele Gründe genannt. Meine Interpretation ist da etwas unemotionaler, und eigentlich steht sie in jedem Einführungsbuch über VWL zu finden, wenn man nur einmal gedanklich die magische 0% Untergrenze für Kredit aufgibt.

Für die Erläuterungen muss ich etwas ausholen, und erläutern, wie die in der VWL üblichen Preis-Absatz-Diagramme gelesen werden. Wer diese kennt, kann diese beiden Abschnitte überspringen. Zunächst zur Kreditnachfrage: Bei ansonsten unveränderten Umständen (*ceteris paribus*) ist die Nachfrage nach Kredit bei niedrigen Zinsen hoch und bei hohen Zinsen niedrig. Dies wird in einem Preis-Absatz-Diagramm wie folgt dargestellt:

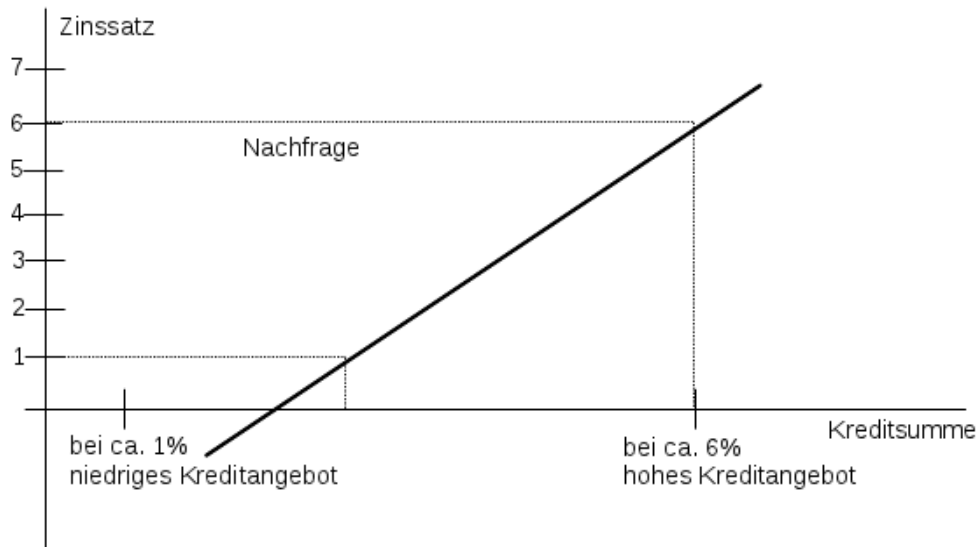
## Zinsabhängige Kreditnachfrage



Auf der vertikalen Achse haben wir also die Zins-Skala, hier exemplarisch von 0% bis 7%, auf der horizontalen Achse die Kreditnachfrage (vergebene Kreditsumme) mit von links nach rechts steigender Größe. Die Kurve ist nicht unbedingt eine Gerade, aber sie wird stetig fallend sein, da mit sinkendem Zins immer mehr Investitionen rentabel werden [Quelle]. Zu beachten ist, dass vom risikobereinigten Realzinssatz die Rede ist, der Zinssatz also um die Inflation bereinigt ist und die Risikoprämie bereits abgezogen wurde.

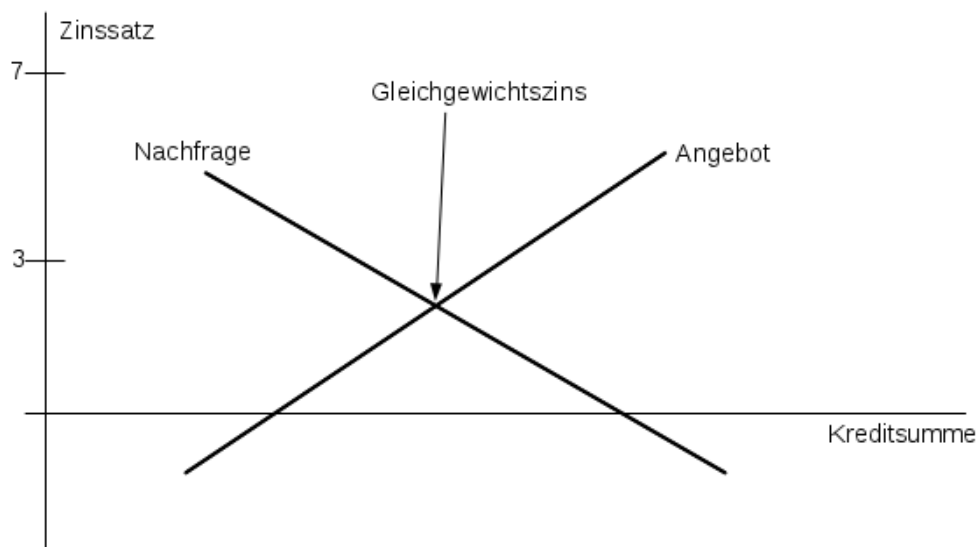
Ebenso kann das Kreditangebot dargestellt werden, wobei hier das Angebot mit steigendem Zins immer größer wird, weil immer weniger potentielle eigene Investitionen rentabel sind:

## Zinsabhängiges Kreditangebot



Aus Nachfrage und Angebot zusammen entsteht nun der Markt und damit ein Marktpreis, bzw. zunächst ein Gleichgewichtspreis (hier Gleichgewichtszins) als der Preis, bei dem das größtmögliche Kreditvolumen realisiert werden könnte. Steigt der Zinssatz von diesem Gleichgewichtszins aus gesehen, so wären weniger Kreditnehmer bereit, Kredit zu nehmen, die gesamte Kreditsumme würde also geringer ausfallen. Sinkt der Zinssatz dahingegen, wären weniger Kreditgeber bereit, Kredit zu vergeben, auch dann würde also die gesamte Kreditsumme geringer ausfallen. Der Gleichgewichtszins liegt im Schnittpunkt der Nachfrage- und Angebotskurve:

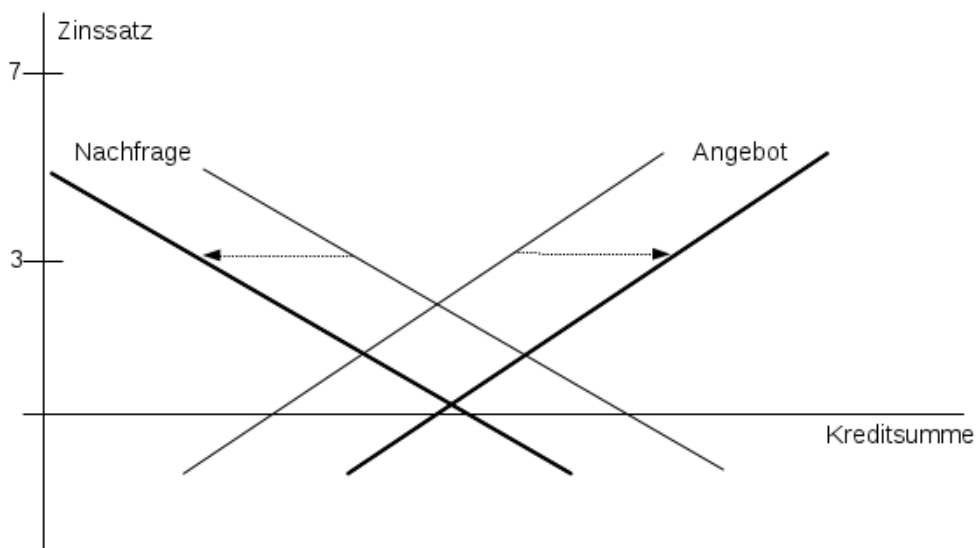
## Startsituation



In der Nähe des Gleichgewichtszinses wird auch der Marktzins liegen, aufgrund von Informationsdefiziten von Anbietern und Nachfragern aber ggf. verzögert und nicht 100%ig treffsicher [Quelle].

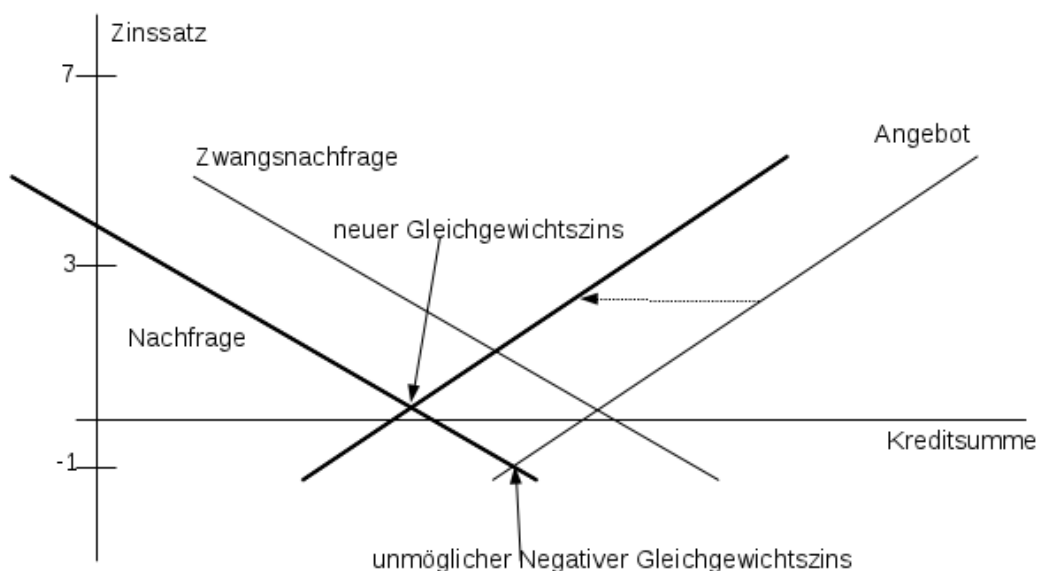
Eine alternde Volkswirtschaft akkumuliert zum einen Kapital, so dass sich die Angebotskurve nach rechts verschiebt. Zum anderen sind aber immer weniger Investitionen rentabel, u.a. flacht auch Wirtschaftswachstum ab [Quelle], wodurch sich die Nachfragekurve gleichzeitig nach links verschiebt. Der Gleichgewichtszins fällt dabei, wie auch heute zu beobachten ist, nahezu auf 0%. Achtung: Einzelne Kreditnehmer müssen immer noch die Risikoprämie bezahlen und einzelne Kreditgeber erhalten diese auch. In der Summe, also Kreditausfälle eingerechnet, gleichen sich diese jedoch aus - von Markteingriffen wie derzeit durch die Regierungen zur angeblichen Stützung des Euro mal abgesehen. Im Diagramm sieht dies so aus:

## Zunehmende Marktsättigung



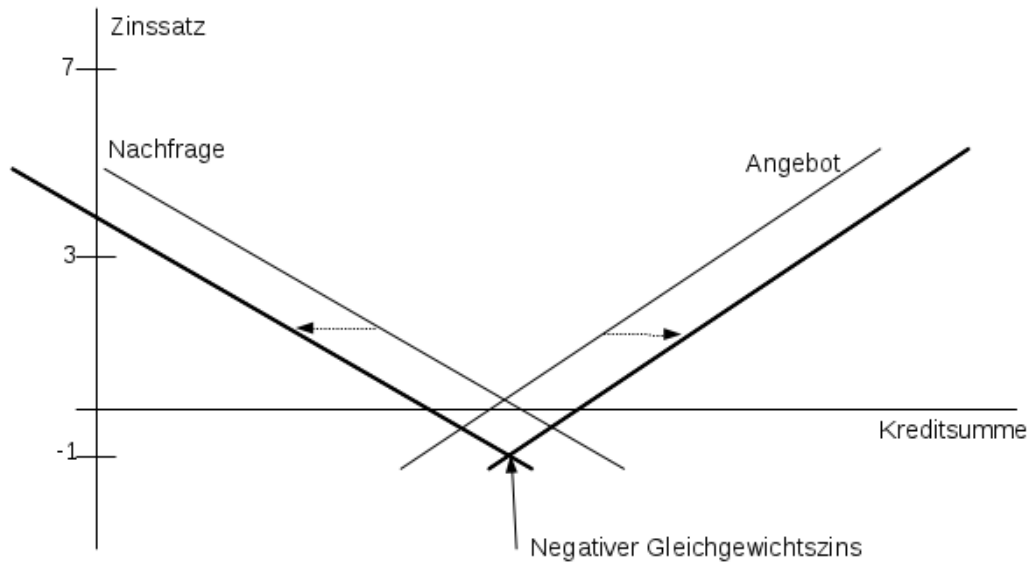
Was jedoch passiert theoretisch, wenn das Kapital weiter ansteigt und auf der anderen Seite durch die Marktsättigung noch weniger Investitionen rentabel sind? Nun, die Angebotskurve verschiebt

## Crash (=Bereinigung)



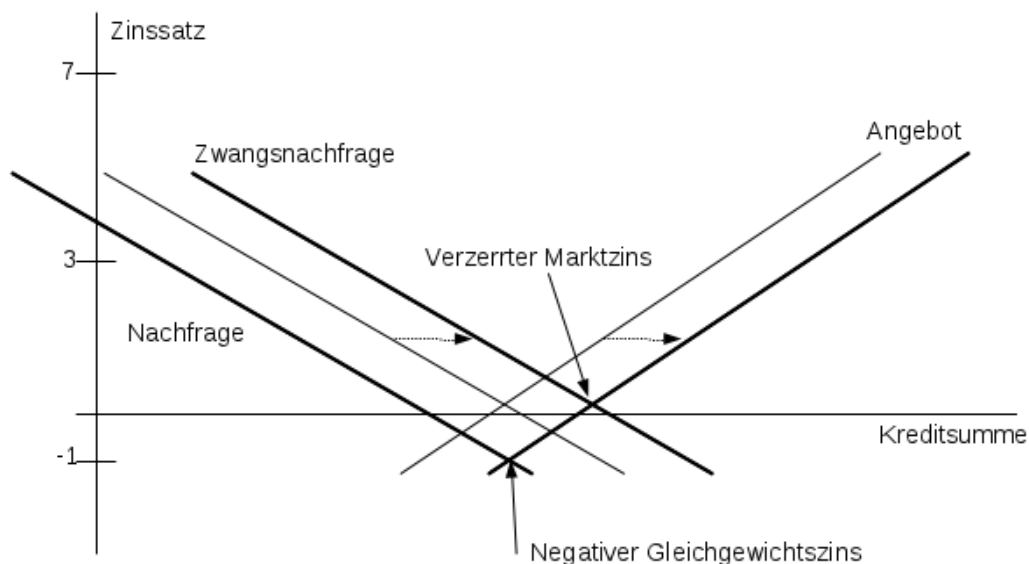
sich weiter nach rechts, die Nachfragekurve weiter nach links:

# Marktübersättigung



Der Gleichgewichtszins wird negativ! Doch hier macht uns unser Geldsystem einen Strich durch die Rechnung, denn in derartigen Konjunkturlagen ist die Inflation üblicherweise sehr gering und damit der Realzins von Geldbasis nur ganz knapp unter 0%. (siehe hierzu auch [Zinsstrukturanomalie als Ursache der Finanzkrise](#)). Der Marktzins wird also durch den Aufbau unseres Geldsystems oberhalb seines Gleichgewichtszinses gehalten. Da aber das Kreditangebot erzwingbar ist - ggf. durch das Halten von Sichteinlagen (Giralgeld) bei den Geschäftsbanken, entsteht eine zwangsweise Verschiebung der Nachfragekurve nach rechts, statt nach links: Zwangsverschuldung.

# Zwangsverschuldung



Tatsächlich handelt es sich nicht wirklich um Kredit**nachfrage**; nicht nur weil diese Kreditaufnahme nicht freiwillig erfolgt, sondern vor allem, weil sie gar nicht mit entsprechender Zahlungsfähigkeit ausgestattet ist! Die Sub-Prime-Krise nimmt ihren Lauf. Es kommt also zwangsweise zu Zahlungsausfällen oberhalb der kalkulierten Risikoprämie - deren Berechnung hat nämlich Gleichgewichtszinsen unterhalb von 0% praktisch ausgeblendet. Somit realisiert sich der negative Gleichgewichtszins praktisch auf dem Wege von Zahlungsausfällen: Jegliche staatliche Eingriffe durch Bankenrettungen und ähnlichem, die allesamt staatliche Neuverschuldung bedeuten (erneute Rechtsverschiebung der Nachfragekurve), können daran nicht

wirklich etwas ändern, sie verschieben den unausweichlichen Crash nur etwas in die Zukunft - und vergrößern das Crashpotential.

Nach dem Crash allerdings finden wir dieselbe Situation wieder vor, nur auf niedrigerem Niveau. Wächst die Wirtschaft nun nicht wieder stark, wie nach einem Krieg, dann wird der Gleichgewichtszins bald wieder unter 0% sinken, und erneut Crash-Potential entstehen. Zudem ist zu erkennen, dass die Kreditsumme nach dem Crash niedriger ist als sie bei gesunder Realisierung des Gleichgewichtszinses gelegen hätte. Auch diejenigen, die über Kapital verfügen, müssten also ein Interesse daran haben, ein Geldsystem zu haben, welches jeden Gleichgewichtszins erreichbar macht, auch wenn er tief negativ ist.

Lösungen dafür gibt es viele. Da es mir persönlich wichtig ist, dass zunächst die wirkliche Ursache verstanden wird, damit eventuelle Lösungen auch wirklich dort greifen und nicht nur an Symptomen ansetzen, möchte ich die Lösungen aber an dieser Stelle offen lassen.