

Carte blanche

Finanzwirtschaft versus Realwirtschaft

Von Pascal Gantenbein*

Der Finanzsektor ist im Zuge der Hypotheken- und Staatsschuldenkrise verstärkt in die Kritik der Öffentlichkeit geraten. Im Fokus stehen zunächst die negativen Implikationen von Turbulenzen an den Finanzmärkten auf den realen Sektor der Wirtschaft sowie die Orientierung unternehmerischer und individueller Entscheide an den Kriterien der Finanzmärkte. Gleichzeitig kommt die Sicht hinzu, dass gewisse Entwicklungen im Finanzsektor zuweilen keinerlei Bezug mehr zur Realwirtschaft aufzuweisen scheinen.

Zweifellos haben die kaskadenartigen Verbriefungen zur Einschätzung beigetragen, dass es sich sowohl bei den Strukturen wie bei den Preisentwicklungen um Blasen gehandelt hat, denen jedes Fundament fehlt. Auch die internationale politische Debatte vermittelt zuweilen den Eindruck, als wären Finanzmärkte primär eine Quelle von Problemen, deren «Schädlichkeit» einzudämmen sei, etwa durch die Einführung von Transaktionssteuern. Und nicht selten wird von bestimmten Kreisen gar die Notwendigkeit von Finanzmärkten gänzlich infrage gestellt.

Wie sind diese Aspekte – der Bezug zur Realwirtschaft sowie der Nutzen von Finanzmärkten – aus wissenschaftlicher Sicht zu beurteilen? Zunächst sei daran erinnert, dass die Beziehung zwischen Real- und Finanzwirtschaft lange vor den jüngsten Ereignissen zum Thema geworden ist. Bereits der österreichische Ökonom Joseph Schumpeter (1883–1950) hat sich damit befasst und sich zur Beschreibung des Zusammenhangs mitunter des Gleichnisses vom Herrn und dem Hund bedient. Demnach geht der Hund (Finanzwirtschaft) auf dem gemeinsamen Spaziergang mal schneller, mal weniger schnell als der Herr (Realwirtschaft); doch insgesamt haben sie den gleichen Weg. Dieser lockere, aber existierende Bezug zwischen Real- und Finanzwirtschaft wurde seither öfter hinterfragt, spätestens seit Alan Greenspan 1996 erstmals in dem Kontext den später von Robert Shiller aufgenommenen Begriff der «Irrational Exuberance» verwendet hat.

Zum Verhältnis von Finanzmärkten und Realwirtschaft gibt es mittlerweile eine umfangreiche Literatur. Eine Reihe von Arbeiten gelangt auf Basis von Querschnittanalysen zum Ergebnis, dass

es keinen oder gar einen negativen Zusammenhang zwischen dem realen Wirtschaftswachstum pro Kopf und der durchschnittlichen Aktienrendite gibt. Die Aussage gilt jedoch nur im Ländervergleich, während sich in Längsschnittanalysen trotz der seit den Fünfzigerjahren erhöhten Risikoprämien tendenziell zeigt, dass sich die Realwirtschaft und die Finanzmärkte in die gleiche Richtung bewegen. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die an den Aktienmärkten gelisteten Firmen oft nur beschränkt repräsentativ für die Wirtschaftsleistung eines Landes sind. In der kurzen Frist jedoch können die Entwicklungen divergieren, da sich die Informationen schneller und mit höherer Volatilität in den Aktienmärkten als in der Realwirtschaft niederschlagen.

Hinsichtlich des Nutzens von Finanzmärkten gibt es diverse Aspekte zu unterscheiden. Zunächst trägt das Finanzsystem zu einer effizienteren Gestaltung von Prozessen in der Realwirtschaft bei, etwa durch die Übernahme von Funktionen, die sich im Zusammenhang mit dem Einsatz von

Offenheit des Finanzmarktes ist Voraussetzung dafür, dass dem privaten Sektor und dem Staat genügend Ressourcen zur Verfügung gestellt werden.

Geld als Tauschmittel ergeben. Niemand bestreitet heute ernsthaft dessen Nützlichkeit als Zahlungs-, Rechen- oder Wertaufbewahrungsmittel und die Vorteile gegenüber anderen, weniger fungiblen oder wertstabilen Tauschmitteln.

Darüber hinaus führt das Finanzsystem zu einem Wohlfahrtsgewinn, indem es die für realwirtschaftliche Tätigkeiten notwendigen Ressourcen (etwa für unternehmerische Investitionen) bereitstellt. Viele ökonomische Aktivitäten bedingen als Erstes eine gewisse Ausstattung mit Produktionsfaktoren. Das kann ein Hauskredit sein, Venturecapital für den Jungunternehmer oder die Emission von Aktienkapital. Es ist offenkundig, dass das Finanzsystem und insbesondere der Finanzmarkt hier gegenüber jeder anderen Form der

Ressourcenbeschaffung durch die Fungibilität und Liquidität der Finanzkontrakte zu einer höheren Bereitschaft der Anleger beiträgt, Investitionen zu tätigen. Damit erhalten Unternehmen und Staat Zugang zu Kapital zu tieferen Kapitalkosten, was eine wirtschaftlichere und schnellere Realisierbarkeit von Vorhaben ermöglicht, wovon wiederum die Volkswirtschaft profitiert. Gerade für eine an natürlichen Ressourcen arme Volkswirtschaft wie die Schweiz ist diese Funktion zentral.

Jede Behinderung der effizienten Allokation auf Finanzmärkten führt zu einer Verteuerung von Kapital, zu einer Beschränkung der unternehmerischen Möglichkeiten und damit zu Wohlfahrtsverlusten. Daher sind für den Werk- und Innovationsplatz Schweiz ein funktionierendes Finanzsystem und ein attraktiver, intakter Finanzplatz von grösster Wichtigkeit.

Die Offenheit des Finanzmarktes und die Liquidität der Finanzkontrakte sind deshalb wesentliche Voraussetzungen dafür, dass dem privaten Sektor sowie dem Staat genügend Ressourcen zur Verfügung gestellt werden. Ferner versorgt ein Finanzmarkt die Akteure mit Informationen auch für die Bewertung jener Transaktionen, welche nicht auf dem Finanzmarkt stattfinden, und gestattet es den Investoren, ihre Risiken besser zu diversifizieren.

Zweifellos können diese Eigenschaften den eingangs erwähnten Nachteil aufweisen, dass Bewertungsänderungen an den Finanzmärkten reale Implikationen haben. Diese gibt es aber eben nicht nur in Krisen. Insgesamt zeigt sich gerade darin, dass Finanzwirtschaft und Realwirtschaft eng zusammenhängen. Den Finanzkontrakten liegen letztlich realwirtschaftliche Prozesse zugrunde, während umgekehrt die Finanzwirtschaft einen zentralen Beitrag zum effizienten Einsatz von Ressourcen leistet. Die Bemühungen müssten deshalb nicht dahin gehen, Sand ins Getriebe des Finanzsystems zu streuen, sondern im Gegenteil die Information und damit die Funktionsweise von Finanzmärkten zu verbessern, um damit die Gefahr von Fehlbewertungen, wie sie letztlich ursächlich sowohl für die Hypotheken- wie die Staatsschuldenkrise gewesen sind, inskünftig zu reduzieren.

* Pascal Gantenbein ist Professor für Finanzmanagement an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät (WWZ) der Universität Basel.