

Kaufkraftschaffung und Bankenverhalten

Horst Gischer (Dortmund) und Fritz Helmedag (Aachen)

I. Geld als Gegenstand der Preistheorie

Betrachtet man den Lehrstoff der modernen Mikroökonomik, so kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, daß das klassische Diktum "*money doesn't matter*" noch immer zutrifft: In der Preistheorie fristet das Geld ein Schattendasein.¹ Selbst anspruchsvollere Ausführungen begnügen sich damit, zwar auf seine Funktionen als Recheneinheit und als generelles Tauschmittel hinzuweisen, ohne dies jedoch tiefer auszuloten. Das Forschungsprogramm der Preistheorie beschränke sich darauf, die *relativen* Preise zu erklären, während die absoluten Preise bzw. das Preisniveau innerhalb der Geldtheorie abzuhandeln seien.

Selbstverständlich ist von einer Arbeitsteilung auch im wissenschaftlichen Sektor eine Effizienzsteigerung zu erwarten und sie ist deshalb nicht von vornherein zu beanstanden. Allerdings dürfen im Zuge dessen keine Leerstellen entstehen. Die Spezialisierung sollte mangels Zuständigkeit keine Vernachlässigung wichtiger Problemkreise nach sich ziehen. Vor diesem Hintergrund erscheint die Prüfung angebracht, ob das Geld im allgemeinen und sein "Markt" im besonderen in der Preistheorie mehr Aufmerksamkeit verdienen.

Die Beispiele, mit denen die Vorteilhaftigkeit eines Geldes üblicherweise illustriert wird, können ihre Herkunft aus dem naturaltauschwirtschaftlichen Milieu nicht verhehlen. Jedoch erleichtert in einer arbeitsteiligen, kapitalistischen Produktionswirtschaft ein Numéraire nicht lediglich den

1 Wie die *Patinkin*-Kontroverse gezeigt hat, läßt sich die Dichotomie nur in den "unteren" Stockwerken des neoklassischen Gebäudes, d.h. für die Partialanalyse aufrecht erhalten. Um Widersprüche zu vermeiden, muß in einem *walrasianischen* Allgemeinen Gleichgewicht die reale Geldmenge in den Angebots- und Nachfragefunktionen als Argument auftreten. Kompakte Darstellungen liefern *Claasen* (1980), S. 291 ff. und *Richter* (1990), S. 21 ff..

Überblick über die Tauschverhältnisse, und die Aufgabe des allgemeinen Tauschmittels reduziert sich keineswegs bloß auf die Vermeidung der doppelten Koinzidenz.

In Wirklichkeit ist eine moderne Marktwirtschaft ohne Recheneinheit überhaupt nicht funktionsfähig. Gesamtwirtschaftlich miteinander kompatible Budgetrestriktionen lassen sich nur formulieren, sofern alle Wirtschaftssubjekte ihren Dispositionen das gleiche Numéraire zugrunde legen. Eine die Reproduktion gestattende Allokation kann erst zustande kommen, wenn die mengenmäßigen Input- und Outputvektoren mittels Preisen in skalare Größen transformiert werden, die in allen Zweigen der Ökonomie identisch dimensioniert sind.²

Dieser Gesichtspunkt ließe sich - durchaus plausibel - mit der Bemerkung zur Seite schieben, die Konsistenz der Kreislaufströme könne von einer unter dem Schutzmantel der *ceteris-paribus*-Klausel argumentierenden Preistheorie unterschlagen werden. Obwohl die Recheneinheit mehr leiste als nur eine Senkung der Kosten, um über die Tauschverhältnisse Klarheit zu gewinnen, falle dies nicht in den Gegenstandsbereich der Preistheorie. Die Existenz (irgend)eines Numéraire genüge, die Ordinaten der einschlägigen Preis-Mengendiagramme zu eichen.

Freilich läßt sich das generelle Tauschmittel nicht so einfach ausklammern. Zunächst machen die Begriffe "Käufer" und "Verkäufer" und somit die Kategorien "Angebot" und "Nachfrage" allein in einer Ökonomie Sinn, in welcher ein solches Objekt allgemeiner Begierde vorhanden ist. Überdies verfolgen in der Erwerbswirtschaft die Unternehmer die Zielsetzung der Gewinnmaximierung. Dieses Trachten richtet sich nicht auf Geld als eine gedankliche Recheneinheit, sondern auf Geld in seiner handfesten Ausprägung. Der Wert des Geldes beruht gerade darauf, daß es von jedem Verkäufer in einem ökonomischen Tausch als Gegenleistung für seine spezielle Ware akzeptiert wird. Die Super-Ware findet immer einen Abnehmer, der bereit ist, sie ohne weiteres als Entgelt seiner konkreten Leistung anzuerkennen. Geld ist ein "Stoff" ohnegleichen:

2 Vgl. ausführlich *Helmedag* (1992), S. 80 ff..

"Daß die Wünsche der Menschen hauptsächlich auf Geld gerichtet sind und sie dieses über Alles lieben, wird ihnen oft zum Vorwurf gemacht. Jedoch ist es natürlich, wohl gar unvermeidlich, Das zu lieben, was, als ein unermüdlicher Proteus, jeden Augenblick bereit ist, sich in den jedesmaligen Gegenstand unserer so wandelbaren Wünsche und mannigfaltigen Bedürfnisse zu verwandeln. Jedes andere Gut kann nämlich nur *einem* Wunsch, *einem* Bedürfniß genügen: Speisen sind bloß gut für den Hungrigen, Wein für den Gesunden, Arznei für den Kranken, ein Pelz für den Winter, Weiber für die Jugend u.s.w. Sie sind folglich alle nur *αγαθα πρὸς τι* [gut zu etwas] d.h. nur relativ gut. Geld allein ist das absolut Gute: weil es nicht bloß *einem* Bedürfniß in concreto begegnet, sondern *dem* Bedürfniß überhaupt, in abstracto."³

Geld wird nicht angenommen, weil es Wert hat, sondern es hat Wert, weil es angenommen wird. Deshalb wäre in einer Wirtschaft, in der die Kaufkraft des Geldes die Kosten seiner Produktion übertrifft, prima facie die Erzeugung der universalen Ware das beste Geschäft. Der Haken dabei ist bekanntlich, daß das Geld mit seiner Knappheit seinen Wert verlöre: Die private Herstellung des gesellschaftlichen Gutes Geld muß natürlichen oder künstlichen Restriktionen unterliegen.

Tatsächlich wird Kaufkraft in beträchtlichem Ausmaß einzelwirtschaftlich geschaffen. Es ist ein Symptom der Dominanz des neoklassischen Angebot-Nachfrage-Denkens, den Geldversorgungsprozeß der Wirtschaft ebenfalls über diesen Leisten zu schlagen. Ohne Rechenschaft über die Angemessenheit der Begriffsverwendung zu geben, wird von einem Angebot an und einer Nachfrage nach Geld gesprochen, die, um die Skizze zu komplettieren, angeblich auf einem Geldmarkt aufeinandertreffen. Die nachstehenden Bemerkungen sollen anregen, diesem Vorgehen Skepsis entgegenzubringen.

3 Schopenhauer (1851), S. 380.

II. Der Geldmarkt: Ein Begriff und kein Phänomen

Eine "preistheoretische" Analyse des Geldmarktes im gewohnten Angebot-Nachfrage-Schema stößt recht rasch an ihre Grenzen: Was wird verkauft? Womit wird gezahlt? Kauft Geld etwa Geld? - Wir hätten dann einen Äquivalententausch reinsten Wassers im Visier. Wegen der fehlenden Gebrauchswertdifferenz der einzelnen Währungseinheiten muß der Geldmarkt in der unmittelbaren Wortbedeutung eine blinde Vorstellung sein: Adam und David mögen Hirsch und Biber tauschen, aber niemand wünscht, eine Mark gegen eine Mark abzutreten. Immerhin deuten die (erstaunlich wenigen) Charakterisierungen des Geldmarktes im theoretischen Sinn darauf hin, daß er sich von anderen Märkten grundsätzlich unterscheidet:

"Wenn Geld also ein wirtschaftliches Gut ist, dann besteht hierfür wie bei jedem anderen Gut eine Nachfrage und ein Angebot, die den sog. Geldmarkt konstituieren. Bei diesem Geldmarkt handelt es sich nicht um die in jeder (entwickelten) Wirtschaft bestehende Institution des Marktes für kurzfristige Gelder (Tagesgeld, Monatsgeld), d.h. des Marktes für Wertpapiere mit sehr kurzfristiger Laufzeit, in der Bankensprache auch Geldmarkt genannt. Der in der Geldtheorie allgemein verwendete Begriff des Geldmarktes ist vielmehr eine (allerdings nützliche) Fiktion: Die Geldhaltung wird nur auf allen anderen Märkten der Wirtschaft 'gekauft' und 'verkauft'; ein spezieller, konkreter Geldmarkt existiert nicht."⁴

Der "Geldmarkt" ist kein Markt für Geld, sondern Spiegelbild der Warenmärkte. Der Käufer händigt Geld für ein konkretes Gut aus, der Verkäufer veräußert "seine" Ware, um die generelle zu erhalten. Sosehr dieser Lesart beizupflichten ist, sowenig deckt sie das ab, was in der Makroökonomik als Geldmarkt präsentiert wird. Dort dient neben den anderen gesamtwirtschaftlichen Märkten der Geldmarkt keineswegs lediglich als Denkfigur; nach der herrschenden Doktrin seien Angebot und Nachfrage des Geldes nur bei einer bestimmten Zinssatz-Volkseinkommenkonstellation im Gleichgewicht.

4 *Claassen* (1980), S. 289.

Ohne Frage hat bei dieser Sicht der Dinge die *Hickssche* IS/LM-Interpretation des *Keynesschen* Entwurfs eine maßgebliche Rolle gespielt. Im Zuge der so vorgestanzten Rezeption seiner Lehre verbreitete sich die unkritische Redeweise von einem Geldmarkt.⁵ Dadurch wird suggeriert, ein Tausch von Geld würde in der Realität in Erscheinung treten. Wie aus den vorangegangenen Bemerkungen zur allgemeinen Ware hervorgeht, sollte man die Vokabel in diesem Kontext meiden: Geldangebot und Geldnachfrage fielen in einem Preis-Mengen-Diagramm des Geldmarktes aufeinander.

Die praktizierte Sprachregelung verschleiert den wahren Sachverhalt: Unter der Überschrift "Geldnachfrage" wird keine Nachfrage nach Geld thematisiert, sondern die Determinanten der Kassenhaltung als eine Form der Vermögensanlage. Im Kontrast zur klassischen Auffassung ist in der *Keynesschen* Theorie der Gleichgewichtszins jener, bei dem die tatsächliche Kasse mit der gewünschten übereinstimmt:

"The rate of interest is not the 'price' which brings into equilibrium the demand for resources to invest with the readiness to abstain from present consumption. It is the 'price' which equilibrates the desire to hold wealth in the form of cash with the available quantity of cash ...".⁶

Ganz analog sucht man unter der Überschrift "Geldangebot" vergebens nach der Erörterung des Angebots von Geld. Statt dessen wird das angeblich angebotene Geld regelmäßig exogenisiert, damit sich ein Schnittpunkt von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt einstellt. In diesem Zusammenhang darf der *Friedmansche* Hubschrauber immer wieder seine Runden drehen, um der Fiktion des Geldmarktes wenigstens die Spur einer Anschauung zu verleihen. Von daher wundert es nicht, gelegentlich in der Literatur auf Passagen zu stoßen, die Zweifel an der Zweckmäßigkeit der Trennung in Geldangebot und Geldnachfrage aufkeimen lassen:

5 Der Begriff "Geldmarkt" wurde im deutschen Schrifttum erst in den 60er Jahren gebräuchlich.

6 *Keynes* (1936), S. 167.

"Sofern man unter dem Geldangebot die jeweilige Geldmenge versteht, setzt 'Geldangebot' immer eine korrespondierende Bereitschaft der Nichtbanken, Kasse zu halten, also eine entsprechende 'Geldnachfrage' voraus."⁷

De facto vermittelt die Geldangebotstheorie die Technik der Geldschöpfung bzw. der Geldlöschung. Hierbei konzentrieren sich die Ausführungen auf die Steuerung der Liquidität der Kreditinstitute durch die Notenbank. Das Verhalten der Geschäftsbanken bei der Kreditvergabe wird indes kaum angeschnitten. Somit bleibt ein wesentlicher Aspekt der Kaufkraftschaffung unterbelichtet. Denn der überwiegende Teil der Geldmenge besteht aus Giralgeld, das die Geschäftsbanken produzieren. Sie sind im Gegensatz zur Notenbank Gewinnmaximierer. Lediglich in Ansätzen bemüht sich die "Kreditmarkttheorie des Geldes", diesem Faktum Rechnung zu tragen.

Im kommenden widmen wir uns der privaten Kaufkraftherzeugung, die (Kredit-)Beziehungen zwischen Geschäftsbanken und Zentralbank bleiben außer Betracht. Durch die Gewährung eines Kredits werden die Geschäftsbanken Zahler, ohne zu kaufen. Damit die Nicht-Käufer Zahler werden, müssen die Käufer, also die Kreditnehmer, einen Zins entrichten. Wegen der (prinzipiell) direkten Vergleichbarkeit von Leistung und Gegenleistung müßte der Kreditmarkt einem vollkommenen Markt recht nahe kommen:

"Soweit in Marktmodellen ... mit der Annahme der Homogenität des Marktobjektes, der Abwesenheit persönlicher oder räumlicher Präferenzen und eines hohen Grades an Markttransparenz gearbeitet wird, eignen sich Kreditmärkte besonders gut zur Übertragung der aus den Modellen gewonnenen Folgerungen auf die Realität."⁸

Diese Auffassung wirkt dermaßen anziehend, daß offenkundigen Besonderheiten des Kreditmarktes kein hinreichendes Gewicht beigemessen wird, um die Untersuchung entsprechend anzupassen. Im Zuge einer zum Konkurrenzmarkt parallelen Darlegung gehen die Eigenarten der Kredit-

7 *Issing* (1990), S. 70.

8 *Stobbe* (1991), S. 296.

vergabe verloren:

"Direkte, bilaterale Kontrakte mit einzelnen Investoren, die u.U. eine differenzierte Beurteilung der Sicherheit der jeweiligen Forderungen ermöglichen, werden der Einfachheit halber ausgeschaltet. Man mag sich vorstellen, daß die Kreditvergabe als Summe über Kapitalsammelstellen (Banken etc.) erfolgt, die als Kreditvermittler agieren."⁹

Nachfolgend nehmen wir dieses Konzept theoretisch und empirisch unter die Lupe. Wie sich zeigen wird, greift die gängige Behandlung des Kreditmarktes zu kurz. Die Verwendung aggregierter Kreditangebots- und -nachfragekurven verschüttet das Spezifische des Marktes und verfehlt den Kern der Sache.

III. Besonderheiten der Kreditvergabe

Der Kreditkontrakt unterscheidet sich von der typischen Gütermarkttransaktion in mehreren Punkten. Zunächst verkörpert der Kreditvertrag streng genommen ein Termingeschäft. Der Gläubiger tritt durch die Gewährung des Darlehens in Vorlage, während der Schuldner seine Gegenleistungen erst in zukünftigen Perioden zu erbringen hat. Darüber hinaus besteht zwischen den Marktteilnehmern Informationsasymmetrie über die Zahlungsfähigkeit des Schuldners, ein Zustand, der beim Zug-um-Zug-Geschäft auf Gütermärkten von untergeordneter Bedeutung ist. Dort liefert der Verkäufer die Ware und der Käufer zahlt sofort den vereinbarten Preis.

Der Umgang mit dieser Informationsasymmetrie nimmt in der jüngeren theoretischen Auseinandersetzung einen breiten Raum ein.¹⁰ Ohne auf die zahlreichen Beiträge im einzelnen einzugehen, zeichnet sich die Diskussion dadurch aus, daß unter Zugrundelegung unterschiedlicher

⁹ Spahn (1986), S. 159 Fn..

¹⁰ Grundlegend Stiglitz/Weiss (1981), einen Überblick verschaffen Clemenz (1986) oder Gischer (1988).

Annahmen letztlich Kredit-Portfolios in gepoolten Märkten bestimmt werden, die den Gewinnerwartungswert des Gläubigers maximieren.

Dieses Procedere erscheint für die Abbildung der Realität jedoch nur bedingt geeignet. Die Kreditvergabe ist eine Einzelentscheidung, die in der Regel dezentral und weitgehend unabhängig von anderen Kreditanträgen getroffen wird.¹¹ Es gilt ein Verfahren zu modellieren, das dieser speziellen Situation Rechnung trägt, aber gleichzeitig die unvollkommene Informationsausstattung des Gläubigers berücksichtigt.

Ein institutioneller Kreditgeber sieht sich in einer Darlehensbeziehung im wesentlichen dem sogenannten Bonitätsrisiko ausgesetzt. Die vertraglich vereinbarten Leistungen kann der Schuldner insbesondere dann nicht erbringen, wenn die Konkurstatbestände erfüllt sind: zum einen die dauerhafte Zahlungsunfähigkeit (Illiquidität), zum anderen die Überschuldung. Beide Male erleidet ein Gläubiger Verluste, wenn ihm kein Rückgriff auf (dingliche) Sicherheiten zusteht. Der Bank ist deshalb daran gelegen, die permanente Bedienung des eingeräumten Kreditbetrages sicherzustellen. Sie wird sich an der regelmäßigen Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers orientieren.¹²

Die Beziehung zwischen Schuldner und Kreditinstitut gleicht somit einem isolierten Tausch. Der Kreditnachfrager stellt einen Antrag über eine konkrete, von ihm zur unmittelbaren Verwendung benötigte Summe.¹³ Die Bank prüft den Kreditwunsch und unterbreitet bei prinzipieller Akzeptanzbereitschaft im Gegenzug ein Zinsangebot.

Formal läßt sich die Vorgehensweise für den einperiodigen Fall beschreiben, indem das Kreditinstitut für jeden (potentiellen) Schuldner j den wiederkehrend zur Verfügung stehenden Schuldendienst Q_j kalkuliert und mit dem gewünschten Kreditbetrag K konfrontiert:

$$i^A = (Q_j/K) - 1 \quad (1)$$

11 Vgl. ausführlich *Rudolph* (1974).

12 Zur Ableitung einer entsprechenden Methode vgl. *Gischer* (1988), S. 104 ff..

13 Zur Begründung vgl. empirisch *Gischer* (1992), ähnlich auf theoretischer Grundlage *Streissler/Tichy* (1978), S. 156 ff..

In der Gleichung (1) bezeichnet i^A den Zinssatz, der für den angefragten Kredit maximal erhoben werden kann, ohne die Rückzahlungsfähigkeit des Schuldners zu überschreiten. Für alternative Kreditbeträge K läßt sich die "Tauschgrenze" der Bank ableiten, die wiederum dem Refinanzierungszins r gegenübergestellt wird. Eine Gewährung des beantragten Darlehens ist grundsätzlich lohnend, solange $i^A \geq r$ ist.

Aus (1) folgt

$$di^A/dK = - Q_j/K^2 < 0, \quad (2)$$

d.h. der herkömmliche Kalkül "Grenzerlös = Grenzkosten" versagt als Gewinnmaximierungsvorschrift.¹⁴ Statt dessen kommt der Kreditkontrakt über das Verhandlungsprinzip zustande. Grundsätzlich ist der (künftige) Gläubiger bereit, innerhalb des Intervalls $[r, i^A]$ abzuschließen. Der letztlich angebotene Zinssatz richtet sich nach der (subjektiven) Wahrscheinlichkeit für ein günstigeres Angebot seitens möglicher Konkurrenten.

Der Kreditnehmer steht seinerseits vor einem Optimierungsproblem. Nachdem er seinen nominalen Kreditbedarf ermittelt hat, wird er - in der Regel bei seiner Hausbank - einen Kredit beantragen.¹⁵ Ohne nähere Kenntnisse der Marktlage wird der Schuldner bestenfalls Vorstellungen über seinen Reservationszinssatz haben, dieser wird die (erwartete) Rendite i^N aus dem kreditfinanzierten Investitionsprojekt nicht überschreiten. Verfügt der Kreditnehmer über ein erstes Zinsangebot (womit der Kreditantrag hinsichtlich der Höhe implizit akzeptiert wurde), gilt es, über die Einholung weiterer Kreditofferten zu entscheiden.

Der Kreditantrag selbst verursacht zumeist Aufwendungen (Bereitstellung von Bilanzinformationen, Investitionsrechnungen o.ä.); darüber hinaus entstehen Informationskosten, wenn von weiteren Banken Basiskonditionen abgefragt werden. Das Spektrum realistischer Zinssätze für ausgewählte Kredite ist bspw. den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank

14 Die Problematik der Gewinnmaximierung bei iso-elastischer Nachfrage thematisieren Helmedag/Leitzinger (1984).

15 Wir beschränken uns hier auf den Investitionskredit. Das Ausmaß an Rationalität bei Konsumentendarlehen muß deutlich geringer eingestuft werden. Nicht selten führt die Kaufmotivation zur Inanspruchnahme von Teilzahlungsangeboten, wobei ein vorheriger Preisvergleich unterlassen wird.

zu entnehmen, so daß der Schuldner die Konditionen seiner Hausbank innerhalb der beobachtbaren Zinsspanne einordnen kann.

Liegt das erste Angebot bereits am unteren Ende des Zinsspektrums, so befindet sich der Kreditnehmer in dem Dilemma, die zusätzlichen (sicheren) Informations- und Transaktionskosten gegen die unsichere geringere Zinsbelastung aus einem alternativen Angebot abzuwägen. Im ungünstigsten Fall gelingt es dem Nachfrager nicht, eine bessere Offerte zu erhalten, die angefallenen Kosten sind damit "sunk".

Der Verhandlungserfolg des Antragstellers ist zweifellos von seiner Bonität sowie der "Drohung" abhängig, zu günstigeren Konditionen bei einem Konkurrenzinstitut abzuschließen. Immer dann, wenn die Bank Gefahr läuft, einen zahlungsfähigen und lukrativen, d.h. zuverlässigen und durch weitere Geschäfte mit dem Institut verbundenen Kunden an die Konkurrenz zu verlieren, sind Zinszugeständnisse denkbar. Inwieweit die Bank zu einer Reduzierung ihrer Marge bereit ist, kann nicht allgemein bestimmt werden.¹⁶

Der im Endeffekt vereinbarte Zinssatz i^* liegt im Intervall $[r, \min(i^A, i^N)]$, die "Rente" des Schuldners beträgt $(i^N - i^*) K$, der Kreditgeber erhält die Marge $i^* - r$. Immer dann, wenn die Bank keine Konkurrenz fürchten muß, kann sie als Optionsfixierer auftreten und den Tauschvorteil des Kreditnehmers (im Extremfall auf Null) reduzieren.¹⁷

16 Häufig bietet die Bank ein Entgegenkommen bei den Nebenkosten an. Die Bewertung der Angebote durch den Kreditnehmer wird somit wesentlich aufwendiger. Selbst die Angabe des effektiven Jahreszinses laut Preisangabenverordnung umfaßt nicht alle im Zusammenhang des Kredits anfallenden Kosten. Hierdurch wird der Markt "künstlich" heterogenisiert. "Nicht nur der Umstand, daß eine Bankverbindung die Inanspruchnahme einer Vielzahl von Produkten beinhaltet, erschwert dem Kunden die Übersicht, sondern auch die Vielfalt der Preise, der Preisbezugsbasen und der Nebenbedingungen" (Cramer 1989), S. 749.

17 Man beachte allerdings, daß $i^A < i^N$ sein kann, der Kreditgeber aber unter Risikogesichtspunkten den Zinssatz i^A nicht überschreiten wird, da ansonsten die notwendige dauerhafte Zahlungsfähigkeit des Schuldners nicht gewährleistet ist. In diesem Fall verbleibt dem Kreditnehmer stets eine positive Rente.

IV. Empirischer Befund

Konfrontieren wir unsere theoretischen Überlegungen mit den faktischen Gegebenheiten. Zunächst gilt es, den vielbeschworenen und nicht weniger häufig beklagten Wettbewerb¹⁸ im Kreditgewerbe zu hinterfragen. Im Lichte des beschriebenen Kreditvergabeverfahrens ist ein harter Konkurrenzkampf um den einzelnen Kunden kaum zu erwarten. Gegen eine derartige Wettbewerbssituation spricht ferner das in der Bundesrepublik Deutschland zu registrierende "Hausbank-Phänomen". Die Bedeutung der Informationskosten (auch für die Bank) verringert die Neigung, das Kreditinstitut zu wechseln. Im Rahmen der üblichen Schwankungsbreite liegende Zinssätze stellen, empirisch betrachtet, kein hinreichendes Argument für die Aufkündigung der Geschäftspartnerschaft dar.

Die Abbildungen 1 bis 4 untermauern diese Aussage. Sie zeigen für vier ausgewählte Marktsegmente den durchschnittlichen Zinssatz, die Unter- bzw. Obergrenzen der jeweiligen Zinssätze sowie die absolute Schwankungsbreite¹⁹. Trotz der z.T. extremen Veränderungen der absoluten Zinssätze für Kontokorrentkredite im Betrachtungszeitraum erweist sich die absolute Schwankungsbreite als relativ stabil. Für den gesamten Zeitraum 1976 bis 1991 beträgt die durchschnittliche Zinsspanne 2,36 Prozentpunkte (Standardabweichung: 0,45 Prozentpunkte). Nach Überwindung der kräftigen Zinsturbulenzen im Jahre 1983 stabilisierte sich die Zinsdispersion sogar: Bei einer durchschnittlichen Schwankungsbreite von 2,70 Prozentpunkten beläuft sich die Standardabweichung zwischen 1983 und 1991 lediglich auf 0,22 Prozentpunkte.

Ähnliche Ergebnisse erhalten wir für Hypothekarkredite.²⁰ Die Ausschläge der Zinsdifferenz für Gleitzinsdarlehen variieren bis 1983 beträchtlich, für den gesamten Untersuchungszeitraum beträgt die Standard-

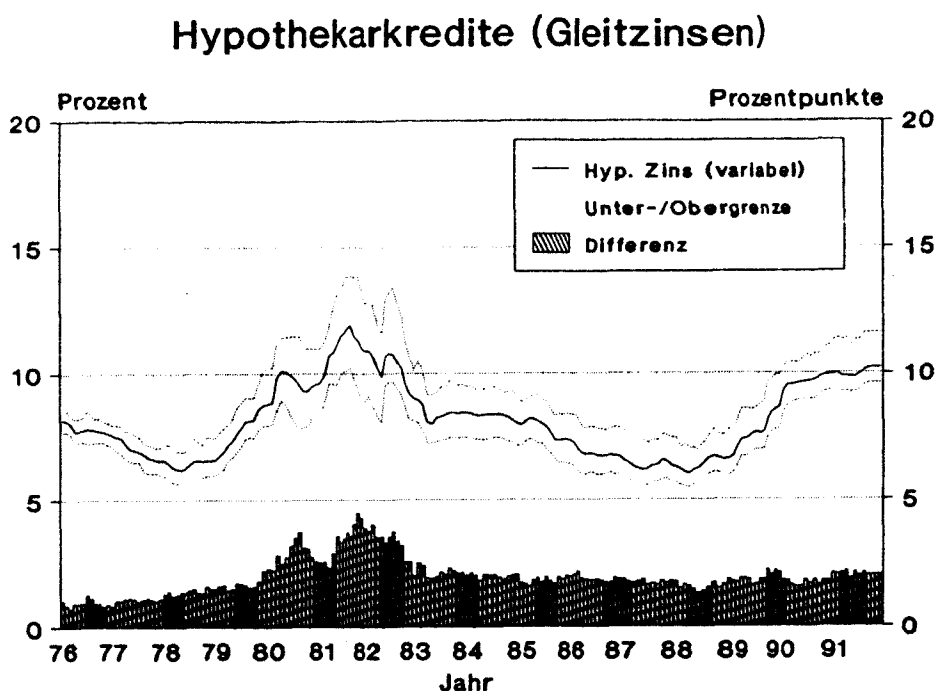
18 Als Belege seien exemplarisch *Fritz/Wandel* (1991), S. 620 oder *Büschgen* (1989), S. 439 angeführt.

19 Zur Erläuterung der Erhebungsmodalitäten vgl. *Deutsche Bundesbank* (1967) sowie die Angaben zu den einzelnen Tabellen im Statistischen Teil der Monatsberichte. Die Streubreite der Zinsen wird als ungewichtetes arithmetisches Mittel errechnet, wobei jeweils 5% der höchsten und niedrigsten Meldungen unberücksichtigt bleiben.

20 Die Deutsche Bundesbank hat im Betrachtungszeitraum ihre Erfassungsmethode für Hypothekarkredite geändert. Vgl. zur Begründung und Vorgehensweise im einzelnen *Deutsche Bundesbank* (1983).

abweichung immerhin 0,74 Prozentpunkte bei einer durchschnittlichen Dispersion von 1,96 Prozentpunkten. Hier tritt ebenfalls nach 1983 eine deutliche Beruhigung ein: Bei einer kaum veränderten durchschnittlichen Schwankungsbreite (1,86 Prozentpunkte) liegt die Standardabweichung nur noch bei 0,20 Prozentpunkten.

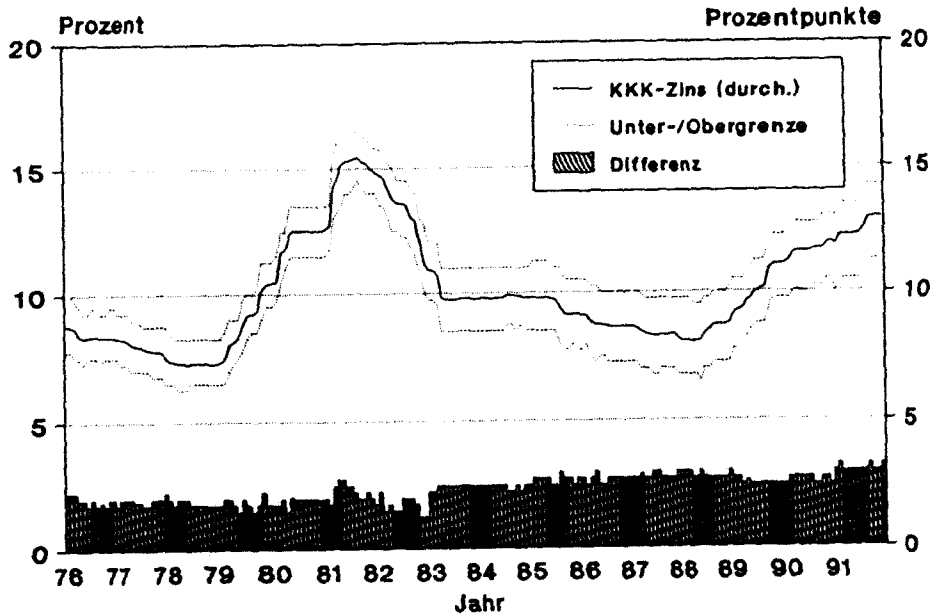
Die Marktverhältnisse für die erst ab 1983 erfaßten Hypothekarkredite mit Festzinsvereinbarung sind in bezug auf die Zinsdispersion außerordentlich robust. Die Zinsdifferenzen belaufen sich hier im Mittel auf 0,98 (5 Jahre) bzw. 0,75 (10 Jahre) Prozentpunkte, die Standardabweichungen entsprechend 0,16 resp. 0,18 Prozentpunkte.



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, IIdo. Jahrgänge

Abb. 1

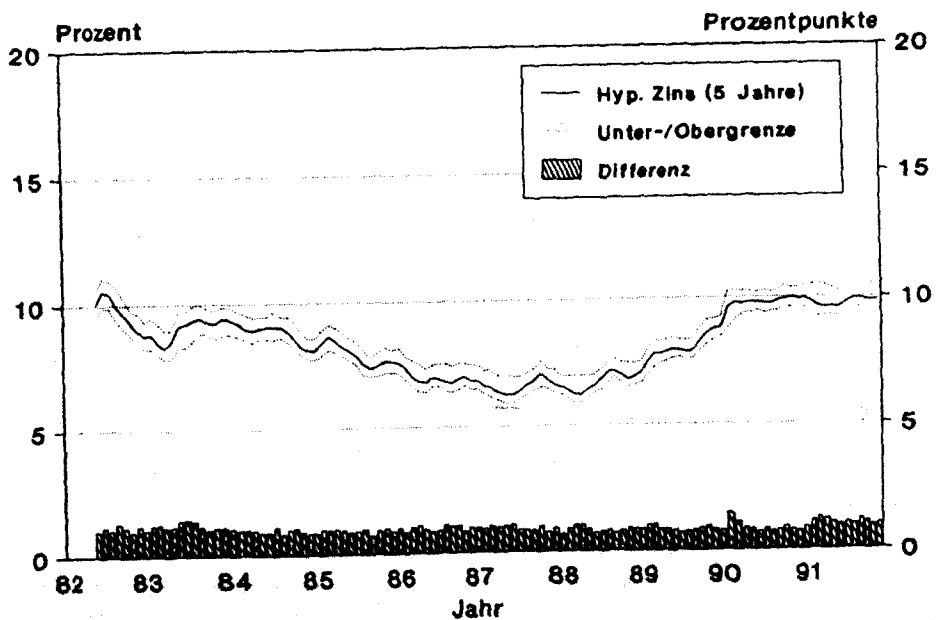
Kontokorrentkredite unter 1 Mio DM



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, lfde. Jahrgänge

Abb. 2

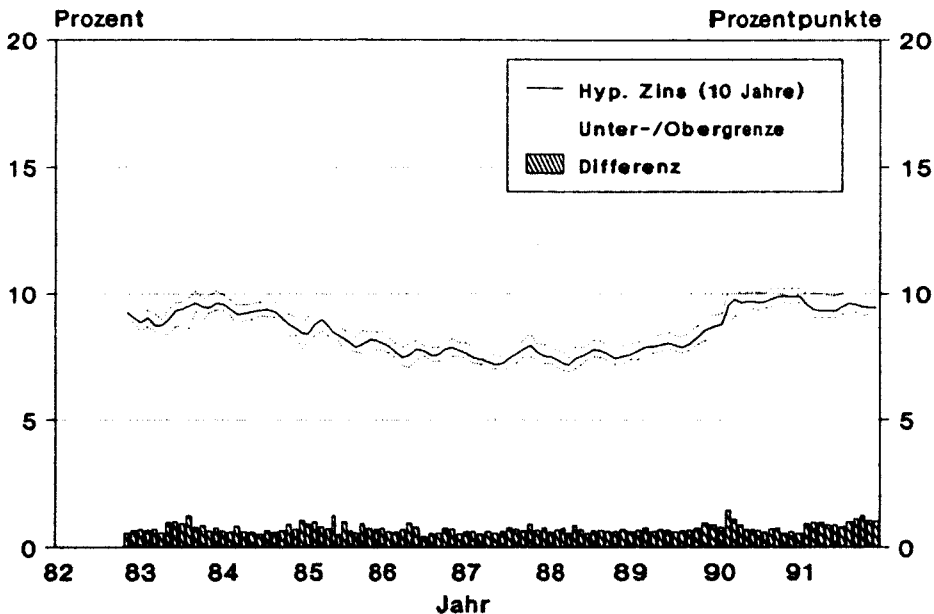
Hypothekarkredite (5 Jahre fest)



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, lfde. Jahrgänge

Abb. 3

Hypothekarkredite (10 Jahre fest)



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, lfde. Jahrgänge

Abb. 4

Die Unvollkommenheit des Wettbewerbs wird bereits durch diese Analyse einzelner Marktsegmente offenkundig. Auf kompetitiven Märkten sind derartige Preisdifferenzen über einen Zeitraum von mehreren Jahren nicht erklärbar, insbesondere dann nicht, wenn das gehandelte Gut, hier der Kredit, zweifellos homogen ist. Der mögliche Einwand, die absolute Zinsdifferenz zwischen bestem und schlechtestem Kontrakt liege für Festzinskredite mit 10-jähriger Bindung im Durchschnitt bei gerade 0,75 Prozentpunkten, überzeugt insofern nicht, als über die volle Bindungsdauer rund 7,5%²¹ des Darlehensbetrages zusätzlich an Zinslasten aufzubringen sind. Bei üblicherweise sechsstelligen Kreditvolumina sammeln sich folglich schnell gewichtige Zusatzkosten an.

Da Hypothekarkredite überdies in der Regel voll besichert sind, stellen die zu konstatierenden Zinsdifferenzen auch keine Kompensation für denkbare Risikounterschiede bei den Schuldern dar.²² Begründbar sind

21 Zinseszins- und Tilgungseffekte werden vernachlässigt.

22 Zur Aussagefähigkeit und Kritik der Abgeltungshypothese vgl. Gischer (1988), S. 66 ff. Wie dort in Beispielrechnungen gezeigt wird, sind die absoluten Zinsdifferenzen für häufig unbesicherte Kontokorrentkredite nicht geeignet, nennenswerte Risiken auszugleichen.

die empirischen Resultate mit der erheblichen Informationsbeschränkung des Kreditnehmers sowie seiner z.T. mangelnden Verhandlungsfähigkeit. Die Kreditinstitute genießen, vor allem bei ihren Aktivgeschäften, ein akquisitorisches Potential, das den (angeblichen) Wettbewerbsdruck spürbar verringert.

V. Konsequenzen für die theoretische Analyse

Widersteht man als ein um Neutralität bemühter Beobachter der eifertigen Übertragung gütermarkttheoretischer Erkenntnisse auf Kreditmarktsituationen, so können die glänzenden - und beinahe regelmäßig wiederkehrenden - (Rekord-)Ergebnisse bei den Jahresabschlüssen bundesdeutscher (Groß-)Banken kaum überraschen.²³ Selbst die Wertberichtigungen in Milliardenhöhe für Kredite an die Länder der Dritten Welt haben keine nennenswerten Ertragseinbußen heraufbeschworen, von Bankpleiten in der Bundesrepublik ganz zu schweigen.

Der ungeprüfte Verweis auf das güterwirtschaftliche Konkurrenzmodell versagt als Erklärungsansatz der Giralgeldproduktion. Die alleinige Betonung der mangelnden Markttransparenz genügt keinesfalls, wenn die (vermeintlich) temporäre Kreditmarkt-Unvollkommenheit über mehr als eine Dekade anhält. Andererseits sind bei Kreditbeziehungen, wie erläutert, akquisitorische Potentiale festzustellen, die allerdings nicht aus einer sachlichen Produktdifferenzierung herrühren.

Die unvollkommene Konkurrenz hat andere Ursachen. Finanzmärkte allgemein und Kreditmärkte im besonderen sind durch ökonomische, d.h. nachvollzieh- und rechenbare, Präferenzen gekennzeichnet. Die wesentliche Abweichung zu Gütermarktsituationen besteht in der Heterogenität der Nachfrager: Sie differieren hinsichtlich ihrer Bonität. Alle Nachfrager gleichsam in einen Topf zu werfen und die (Einzel-)Kreditnachfrage in Abhängigkeit des Zinses zu aggregieren, heißt das Qualitätsgefälle in

23 Um Mißverständnissen aus dem Weg zu gehen: Unsere Ausführungen richten sich nicht pauschal gegen Banken, sondern sind als Relativierung ihrer bisweilen irreführenden Verlautbarungen zur Marktsituation zu begreifen.

bezug auf die Kreditwürdigkeit der einzelnen Schuldner zu ignorieren.²⁴ Ähnliche Auswahlverfahren sind auch auf anderen institutionellen Finanzmärkten gang und gäbe. Stehen alternative festverzinsliche Wertpapiere mit vergleichbarer Ausstattung und Laufzeit zur Verfügung, so wird der rationale Anleger den sichersten Emittenten favorisieren. Renommierte Rating-Agenturen, z.B. Moody's Investors Service oder Standard & Poor's Corporation, helfen ihm, den (mutmaßlich) besten Schuldner zu finden.²⁵ Konkurrenz auf dem Kreditmarkt ist durchaus vorhanden: Jedoch wird nicht angestrebt, irgendeinem Kunden, sondern nur dem guten Schuldner Kaufkraft anzuvertrauen.

Literatur

- Büschgen, H.E.* (1989): Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Claassen, E.M.* (1980): Grundlagen der Geldtheorie, 2. Aufl., Berlin u.a..
- Clemenz, G.* (1986): Credit Markets with Asymmetric Information, Berlin u.a..
- Cramer, J.E.* (1989): Bankmarketing, in: M. Bruhn (Hrsg.), Handbuch des Marketing, München, S. 741-757.
- Deutsche Bundesbank* (1967): Erste Ergebnisse der Erhebungen über Bankzinsen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 10/19, S. 46-51.
- Deutsche Bundesbank* (1983): Die Zinsentwicklung seit 1978, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1/35, S. 14-26.
- Fritz, M.G./Wandel, T.* (1991): Qualitatives Kreditrisikomanagement, in: Die Bank 11/1991, S. 620-625.
- Gischer, H.* (1988): Kreditmärkte, Investitionsentscheidung und Grenzen der Geldpolitik, Baden-Baden.
- Gischer, H.* (1991): Kreditmarktgleichgewicht bei heterogener Schuldnerbonität, in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft 42, S. 50-69.

²⁴ Vgl. eine beispielhafte Diskussion der Problematik bei *Gischer* (1991).

²⁵ Eine analoge Argumentation trifft für den Arbeitsmarkt zu.

- Gischer, H.* (1992): Der relative Einfluß des Zinssatzes auf die Kreditnachfrage, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften 2/112, S. 187-200.
- Helmedag, F.* (1992): Warenproduktion mittels Arbeit. Zur Rehabilitation des Wertgesetzes, Marburg.
- Helmedag, F./Leitzinger, H.* (1984): Monopole, isoelastische Nachfrage und Gewinnmaximierung, in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft 35, S. 25-43.
- Issing, O.* (1990): Einführung in die Geldtheorie, 7. Aufl., München.
- Keynes, J.M.* (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money, London - Basingstoke 1978.
- Richter, R.* (1990): Geldtheorie. Vorlesungen auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomik, 2. Aufl., Berlin u.a..
- Rudolph, B.* (1974): Die Kreditvergabeentscheidung der Banken, Opladen.
- Schopenhauer, A.* (1851): Parerga und Paralipomena, Bd. I/2, Zürich 1977.
- Spahn, H.-P.* (1986): Stagnation in der Geldwirtschaft. Dogmengeschichte, Theorie und Politik aus keynesianischer Sicht, Frankfurt - New York.
- Stiglitz, J.E./Weiss, A.* (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: American Economic Review 71, S. 393-410.
- Stobbe, A.* (1991): Mikroökonomik, 2. Aufl., Berlin u.a..
- Streissler, E./Tichy, G.* (1978): Die Transmission monetärer Impulse über den Kreditmarkt, in: W. Ehrlicher/A. Oberhauser (Hrsg.), Probleme der Geldmengensteuerung, Berlin, S. 145-195.