

Von Krisen und Krächen

Ein nüchternes, aber sehr gutes Lehrbuch

Die Krise der Jahre 2007 bis 2009 hat an eine Bedeutung schwerer Finanzkrisen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung erinnert, die in vielen in Lehrbüchern verbreiteten Modellen ausgeblendet blieb. Und so hat die Krise jener Jahre nicht nur der Erforschung von Finanzkrisen einen Schub verliehen, sondern gleichzeitig einem „Makrofinanz“ getauften Fachgebiet zur Prominenz verholfen, das Analysen der Finanzmärkte mit Betrachtungen der Gesamtwirtschaft verbindet. In der Forschung sind die führenden Vertreter dieser Richtung und ihre wichtigen Arbeiten natürlich wohl bekannt, aber es fehlt bislang an guten Büchern, um die wichtigsten Erkenntnisse Studenten ebenso wie interessierten Praktikern aus Politik, Verwaltung und Medien zu vermitteln.

Das Buch „A Crash Course on Crises“ leistet diesen Überblick auf die wohl knappste mögliche Weise. Markus K. Brunnermeier (Princeton University) und Ricardo Reis (London School of Economics) stellen auf rund 120 eng bedruckten Seiten in englischer Sprache zehn wichtige Bestandteile der „Makrofinanz“ vor. Jedem Kapitel stellen sie eine kurze theoretische Einführung vor, an die sich zwei konkrete Beispiele aus der Finanzgeschichte anschließen. Das Buch profitiert von der Exzellenz der Autoren und ihrer mehrjährigen Erfahrung in der Vermittlung des Stoffs. Brunnermeier zählt zu den führenden Experten auf dem Gebiet der „Makrofinanz“; Reis gehört zu den angesehensten Makroökonomern seiner Generation mit einer besonderen Expertise auf den Gebieten Geldpolitik und Inflation.

Die Sprache der beiden Wissenschaftler ist nüchtern, kurz und knapp; Brunnermeier und Reis verzichten im Sinne einer konzentrierten Darstellung der Materie auf jede unnütze Abschweifung und Ausmalung. In diesem Sinn verspricht die Lektüre kein Lesevergnügen. Doch wer das Buch aufmerksam studiert, wird es mit einem erheblichen Erkenntnisgewinn aus der Hand legen.

Die Autoren haben ihre zehn Konzepte in drei Teilen gebündelt. Im ersten Teil „Growing Fragilities: The Run-up to Crises“ befassen sie sich eingangs mit der Frage, wie Kursblasen entstehen. Hier spielt das Verhalten rationaler Anleger eine Rolle, die um die fundamentale Überbewertung einer Kapitalanlage, aber auf der Spekulationswelle mitreiten, weil sie die Überzeugung trägt, dass sich die Hausse noch eine Weile fortsetzen wird. Im theoretischen Teil erinnern Brunnermeier und Reis an John Maynard Keynes' bekanntes Bild des „Schönheitswettbewerbs“ an der Börse: Viele Anlageprofis wissen, dass es nicht darauf ankommt, ob sie selbst eine bestimmte Aktie besonders attraktiv finden. Es kommt vielmehr darauf an, in eine Aktie zu investieren, die eine

Mehrheit der Anleger attraktiv findet. Ein zweites Konzept, das die Entstehung von Krisen erklären kann, bilden umfangreiche Kapitaleinfuhren und ihre mögliche Fehllenkung durch Investitionen in wenig rentable Projekte. Als ein Beispiel präsentieren sie Reis' Heimatland Portugal, in das nach der Euro-Einführung viel Kapital strömte, das schon wegen einer unzureichenden Entwicklung des Kapitalmarkts nicht optimal verwendet wurde. Eine sinkende Produktivität beeinträchtigte die Wettbewerbsfähigkeit. Beim Ausbruch der Eurokrise befand sich das Land in einem kritischen Zustand. Das dritte Konzept behandelt die Rolle der Banken für den Aufbau von Risiken.

Der zweite Teil „Crashes: Triggers and Amplifiers“ behandelt Konzepte, zu deren Erforschung gerade Brunnermeier viel beigetragen hat. Behandelt werden systemische Risiken, die Kursausschläge vergrößern und die Handelsmöglichkeit an Finanzmärkten beschränken. Ein wichtiger Abschnitt behandelt die Unterschiede ebenso wie die Zusammenhänge von Solvenz und Liquidität. Die hohen Bestände an Staatsanleihen in Bankbilanzen erfordern eine genaue Analyse der Beziehungen zwischen dem Staat und privaten Wirtschaftsteilnehmern. Das vierte in diesem Teil behandelte Konzept widmet sich den sogenannten sicheren Kapitalanlagen („safe assets“) und den Folgen, die sich in einer Krise aus einer verbreiteten Flucht in solche Anlagen einstellen.

Der letzte Teil „Policies and Recoveries“ beginnt mit einer Erörterung der Bedeutung des Wechselkurses für die Erholung nach einer Krise. Die Autoren zeigen, dass die Abwertung der eigenen Währung, die in vielen Fällen über eine Zunahme der Ausfuhren einer in einer Rezession befindlichen Wirtschaft Wachstumsimpulse verleiht, erhebliche Probleme aufwirft, wenn das Land in hohem Maße in einer Fremdwährung (üblicherweise dem Dollar) verschuldet ist.

Danach befassen sich die beiden Autoren mit der zeitgenössischen Geldpolitik, die als Folge von Anleihekaufprogrammen die Bilanzsummen der Zentralbanken stark steigen ließ und, wie die aktuellen Nachrichten zeigen, Verlustgefahren für die Zentralbanken erzeugen kann. Dadurch können sich die Beziehungen zwischen der Zentralbank und der Regierung zu Lasten der Zentralbank verändern. Das abschließende Konzept bildet die Finanzpolitik in einem Umfeld sehr niedriger Realzinsen, in dem schwere Krisen die Regierungen zu einer expansiven, schuldenfinanzierten Finanzpolitik veranlassen. GERALD BRAUNBERGER

Markus K. Brunnermeier & Ricardo Reis:
„A Crash Course on Crises“. Macroeconomic Concepts for Run-ups, Collapses, and Recoveries. Princeton University Press, Princeton 2023, 136 Seiten, 36 Euro.