

Springer-Lehrbuch

Geld, Kredit und Banken

Eine Einführung

Bearbeitet von
Horst Gischer, Bernhard Herz, Lukas Menkhoff

2., überarbeitete Auflage 2005 2005. Taschenbuch. XVII, 368 S. Paperback

ISBN 978 3 540 24169 0

Format (B x L): 15,5 x 23,5 cm

Gewicht: 591 g

[Wirtschaft > Volkswirtschaft > Geldwirtschaft, Währungspolitik](#)

Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of increasing size. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Kapitel 1

Funktionen des Finanzsektors

Zum Inhalt von Kapitel 1

Finanzmärkte spielen eine immer wichtigere Rolle in der Wirtschaft. Ihre Akteure strukturieren die Unternehmenslandschaft um, sie transferieren Kapital rund um die Welt und sie machen Millionen von kleinen Anlegern über Aktienkäufe zu *Kapitalisten*. Finanzmarktpreise, wie der deutsche Aktienindex DAX oder der Dollar-Wechselkurs, gehören heute täglich zu den wichtigen Nachrichten.

Gleichzeitig nimmt die Skepsis zu, ob dies alles auch nützlich für die betroffenen Volkswirtschaften ist. Übertreiben die Finanzmärkte nicht in ihren Kursentwicklungen und produzieren damit Kapitalfehllenkungen? Koppeln sich die Finanzmärkte vielleicht grundsätzlich von der (Real-)Wirtschaft ab und belasten diese mit ihrer inhärenten Instabilität? Dominieren Finanzüberlegungen das Wirtschaftsgeschehen und entmachten damit die Arbeitnehmer? Dominieren internationale Finanzmärkte gar die Handlungsmöglichkeiten nationaler Wirtschaftspolitik?

Diese Sorgen kann man nur verstehen und bewerten, wenn man hinter die vordergründigen Ereignisse blickt. Dabei geht es hier nicht darum, ob ein Unternehmen angemessen an der Börse bewertet wird oder jede andere einzelne Entscheidung an Finanzmärkten angemessen ist; aus volkswirtschaftlicher Sicht interessiert vor allem die Frage, welche Funktionen Finanzmärkte in der Wirtschaft wahrnehmen. Erst das Verständnis für grundlegende Funktionen verschafft *Abstand* zu den aktuellen Entwicklungen und damit die Voraussetzung, diese einordnen zu können.

Dem Thema *Funktionen des Finanzsektors* nähern wir uns hier über eine Anknüpfung an der volkswirtschaftlichen Betrachtung von Wirtschaftskreisläufen. Kreisläufe sind eine hoch aggregierte Form der Abbildung einer Volkswirtschaft und bestimmter Transaktionen innerhalb dieser Wirtschaft. Im Folgenden interessiert also, welche Rolle dabei der Finanzsektor spielt. Insbesondere fragen wir auch nach dem Verhältnis des Finanzsektors zum Rest der Wirtschaft, der so genannten Realwirtschaft.

1.1 Finanzsektor und Realwirtschaft

Die Begriffsbildung eines Finanzsektors geht bereits davon aus, dass es in der Wirtschaft einen *Nicht-Finanzsektor* gibt, die **Realwirtschaft**. Große Gebiete der Volkswirtschaftslehre beschäftigen sich ausschließlich mit der Realwirtschaft. Dies macht Sinn, weil Menschen wirtschaften, um ihre *realen* Lebensumstände zu verbessern.

Neben der Realwirtschaft unterscheiden wir den **Finanzsektor**. Er umfasst alle Institutionen, deren hauptsächliche Tätigkeit sich auf Finanzaktiva bezieht. Insbesondere zählen dazu:

- Kreditinstitute, die Einlagen annehmen und Kredite vergeben,
- Versicherungsunternehmen, die finanzielle Risiken absichern (sie werden in diesem Text nicht weiter behandelt),
- Finanzmärkte, auf denen Finanztitel gehandelt werden, sowie
- hoheitliche Institutionen, wie die Deutsche Bundesbank und die Europäische Zentralbank.

Der Finanzsektor unterscheidet sich damit nicht prinzipiell von anderen Dienstleistungsbranchen. Je nach Abgrenzung entsteht dort etwa 5 v.H. der Wertschöpfung und in diesem Sinne ähnelt der Finanzsektor der Realwirtschaft (vgl. Tabelle 1.1). Was ihn dagegen von anderen Branchen abhebt, ist der spezifische Geschäftsgegenstand der dazugehörigen Institutionen.

Möglicherweise hilft es, sich den Finanzsektor bildhaft als eine Art Transportgewerbe für Finanzaktiva statt für Güter vorzustellen: In einer arbeitsteiligen Wirtschaft werden die Bestandteile eines Produktes häufig über Hunderte oder Tausende von Kilometern transportiert bis sie zum eigentlichen Produkt zusammengesetzt und zu den Verbrauchern gebracht werden. Dabei entstehen erhebliche Aufwendungen, die nicht unmittelbar in das Produkt eingehen, sondern **Transaktionskosten** darstellen. Das sind Kosten für die Betreibung eines Wirtschaftssystems (vgl. Richter und Furubotn 1999, S.523). So wie Güter transportiert werden müssen, damit eine arbeitsteilige Volkswirtschaft funktioniert, müssen auch Geld und allgemeiner Finanzaktiva bewegt werden, damit die *eigentlichen* Ziele in einer Wirtschaft erreicht werden können.

Tabelle 1.1: Aufspaltung der Volkswirtschaft in Finanzsektor und Realwirtschaft

Perspektive	Finanzsektor	Realwirtschaft
typische Unternehmen	Kreditinstitute (Banken und Sparkassen), Versicherungen, Börsen usw.	Landwirtschaft, Bau-, Industrie- und Dienstleistungsunternehmen, Staat
Wertschöpfung	je nach Abgrenzung etwa 5 v.H. Anteil	95 v.H. der Wertschöpfung
Bezug zu Finanzaktiva	Finanzaktiva sind der Geschäftsgegenstand	Finanzaktiva als wichtige Rahmenbedingung

Nachdem wir die Gemeinsamkeiten von Finanzsektor und anderen Branchen betont haben, stellt sich die Frage nach den Besonderheiten des Finanzsektors. Damit verbunden stellt sich die Frage, warum ein Fach wie *Geld und Kredit* zum Kern der Volkswirtschaftslehre gehört, aber nicht ein Fach Transportwirtschaft (*Bahn und LKW*)? Die Antwort lautet schlicht, dass letztlich jede wirtschaftliche Entscheidung eine finanzielle Dimension hat und damit der Finanzsektor wichtiger ist:

- Selbst ohne großes Verständnis für Finanzinstitutionen ist klar, dass die wirtschaftliche Entscheidung einer Konsumentin und eines Unternehmens finanzielle Dinge berührt,
- dass Finanzinstitutionen Weitreichenderes als der Transportsektor zu entscheiden haben, bspw. indem manche Unternehmen Kredit bekommen und andere nicht und dadurch produzieren können,
- dass Entscheidungen über Sparen und Investieren immer auch zugleich zukunftsbezogen sind und
- dass Fehler im Finanzsektor schwerwiegender sind, indem Finanzkrisen mit volkswirtschaftlich katastrophalen Folgen geschehen können.

Wenn wir im folgenden eine Trennung in Finanzsektor und Realwirtschaft vornehmen, so bleibt uns das Künstliche dieser Trennung vor Augen. Dennoch ist es ein hilfreicher gedanklicher Kniff, wie wir gleich sehen werden, wenn einzelne Funktionen des Finanzsektors behandelt werden. Wir beginnen mit der Einführung von Geld als speziellem Finanzaktivum.

1.2 Die Geldfunktion

Eine einfache Wirtschaft kann vollkommen ohne Geld auskommen. Man denke an eine so genannte Robinson Crusoe-Ökonomie, also eine Volkswirt-

schaft, die nur aus einer Person – Robinson Crusoe – besteht. In diesem Fall gibt es keinen Grund, Geld in der Wirtschaft einzuführen, da keine Güter oder Dienstleistungen getauscht werden. Dagegen stellt sich in jeder arbeitsteiligen Wirtschaft die Frage, wie die Tauschvorgänge organisiert werden sollen. In einfachen Wirtschaften gibt es die Möglichkeit des *Naturaltauschs*. Auch wenn es solche Geschäfte heute im Privatbereich immer noch gibt, und sie als *Barter Trade* bei internationalen Transaktionen neu *erfunden* wurden, so sind sie für die meisten Tauschvorgänge sehr unpraktisch.

Dies hat im wesentlichen drei Gründe, welche die Einführung von Geld in einer Volkswirtschaft funktional machen, die als *Geldfunktionen* herausgestellt werden:

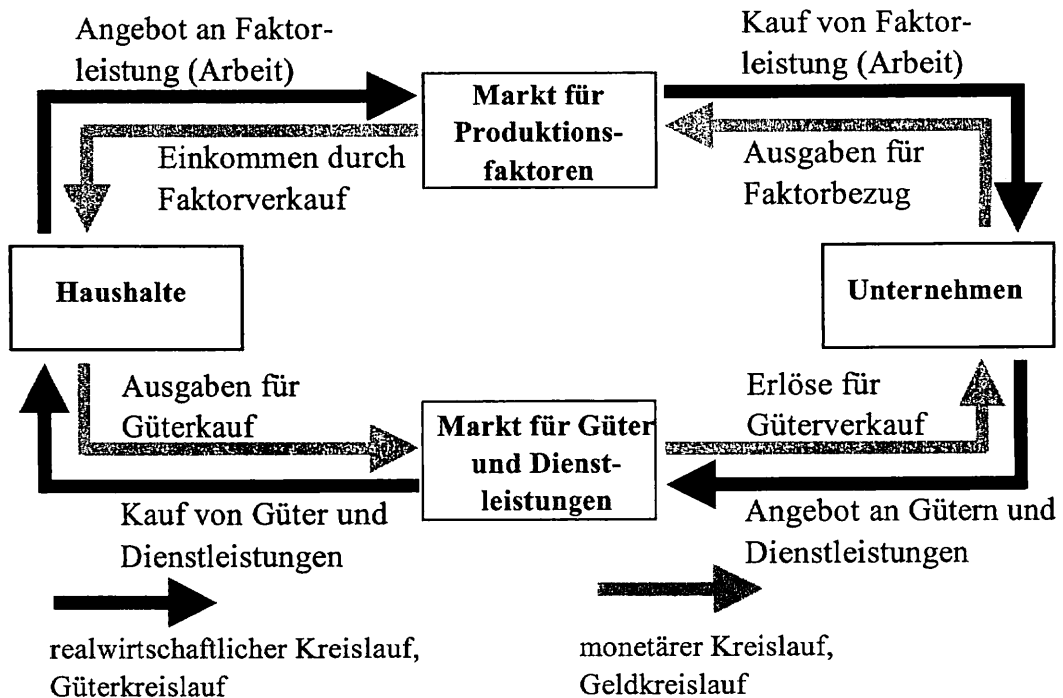
- **Tauschmittelfunktion:** Es ist viel bequemer mit Geld zu bezahlen als mit Naturalien, die schlecht zu transportieren sind, schlecht zu portionieren und deren Wert für Außenstehende manchmal schwierig abzuschätzen ist.
- **Rechenmittelfunktion:** Es ist übersichtlich, alle Geschäfte durch Einführung von Geld vergleichbar zu machen. Die Austauschrelationen zwischen Naturalien würden sonst enorm zunehmen: Bei zwei Gütern gibt es einen *Preis*, bei drei Gütern bilden sich bereits drei Preise, bei vier Gütern sechs usw.
- **Wertaufbewahrungsfunktion:** Schließlich möchten die Menschen nicht unbedingt Zug um Zug tauschen, sondern mit einem Gegengeschäft warten, was bei verderblichen Naturalien problematisch werden kann.

Die Einführung von Geld hilft somit Transaktionskosten zu senken. Man beachte, dass dieses Ergebnis gilt, obwohl Ressourcen für die *Produktion* von Geld aufgewendet werden müssen.

Aus den obigen Begründungen ist klar geworden, dass Geld bei allen wesentlichen Transaktionen in einer Volkswirtschaft im Spiel ist. Wenn wir dabei nur auf die Zahlungsverkehrsfunktion abstellen, so lässt sich dies an einem Wirtschaftskreislauf veranschaulichen. Dieser vereinfacht die Zusammenhänge in einer Volkswirtschaft sehr stark, indem die Entscheidungseinheiten zu Haushalten und Unternehmen aggregiert werden. Ferner wird hier von einer stationären Volkswirtschaft ohne Sparen und Investieren ausgegangen. Damit erhält man zwei *Pole eines Kreislaufs* zwischen denen Transaktionen stattfinden: Haushalte bieten ihre Arbeitskraft den Unternehmen an, die den Haushalten wiederum ihre Produkte liefern. Im Gegenzug erhalten die Haushalte Arbeitseinkommen, das sie für die Güterkäufe ausgeben (vgl. die graphische Darstellung in Schaubild 1.1). Entscheidend ist hier die strikte Gegenläufigkeit von *realwirtschaftlichem und monetärem Kreislauf*. In dieser einfachen Welt ohne Investitionsvorgänge bilden die monetären Ströme das realwirtschaftliche Geschehen sozusagen eins-zu-eins ab. Dabei hat der

Finanzsektor nur die Rolle, die realwirtschaftlichen Tauschvorgänge zu erleichtern.

Schaubild 1.1: Wirtschaftskreislauf einer Volkswirtschaft



1.3 Die Allokationsfunktion

Der Finanzsektor erfüllt des Weiteren eine wichtige Allokationsfunktion. In jeder Volkswirtschaft gibt es Sparer, die weniger ausgeben als sie einnehmen, und Investoren, die mehr ausgeben als sie einnehmen. Der Finanzsektor organisiert den deshalb sinnvollen **Brückenschlag zwischen Sparer und Investor**. Diese Aufgabe muss in jeder Gesellschaft gelöst werden (vgl. Box 1.1).

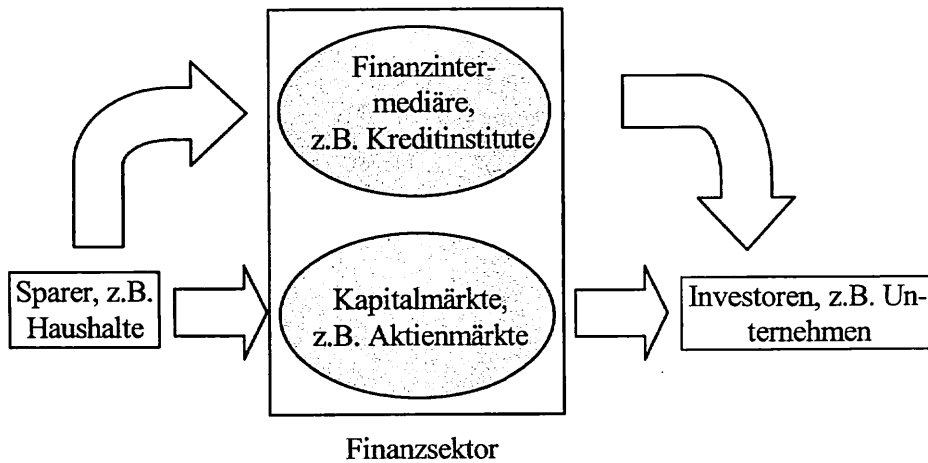
Box 1.1: Der Brückenschlag in der Geschichte

In einer Dorfgesellschaft wird der Brückenschlag bspw. dadurch erreicht, dass alle Erwachsenen den Häuserbau der Reihe nach gemeinsam durchführen: Dadurch sparen diejenigen, die den ersten mithelfen zu investieren, und in späteren Phasen ist es dann umgekehrt, dass diejenigen, die zuerst ein Haus bekommen haben, sozusagen nachholend sparen, was sie über ihre Ersparnisse hinaus bereits investiert hatten. Was in einer kleineren, ohne Geld lebenden Dorfgemeinschaft noch zu organisieren ist, wird in größeren Gemeinschaften schwieriger.

In Feudalgesellschaften, bspw. im europäischen Mittelalter, findet der *Brückenschlag* statt, indem die Ersparnis weitgehend an der Gesellschaftsspitze durch erzwungene Arbeit gebildet wird, was dann wohlwollende Fürsten in erheblichem Umfang in Form *öffentlicher* Investitionen zurückgeben. Man sieht bereits, dass Umfang und Qualität der Investitionen in diesem Organisationsmodell vollkommen von der Haltung einer einzigen Person abhängen können. War der Fürst ein guter Unternehmer, so hat er die Ersparnisse verantwortungsvoll verwendet, doch häufig waren die Interessen auf ausschweifendes Leben oder die Befriedigung von Günstlingen angelegt. Das Kapital wird aus ökonomischer Sicht häufig nicht sinnvoll angelegt.

Von daher stellt das Aufbrechen dieses erzwungenen Brückenschlags und das Herausbilden freiwilliger Brückenschläge einen enormen Fortschritt dar. Ohne hier verschiedene Stadien der Herausbildung eines Finanzsektors nachzuvollziehen, so ist doch unmittelbar einsichtig, dass die Auswahl rentabler Investitionsvorhaben durch dafür geeignete Personen zu besseren Ergebnissen führen wird als die erwähnten Dorf- oder Fürstenmodelle.

Genau diese Entscheidung über die Kapitalverwendung – also die Zuordnung von (noch verfügbaren) Ersparnissen zu Investitionsvorhaben – ist die Allokationsfunktion, die der Finanzsektor heute erbringt. Schaubild 1.2 skizziert dabei die beiden wesentlichen Wege, den direkten über die **Kapitalmärkte**, wie Aktien- und Rentenmärkte, und den indirekten über so genannte **Finanzintermediäre**, wie Kreditinstitute. Dabei sind letztere selbst wiederum an Kapitalmärkten aktiv.

Schaubild 1.2: Brückenschlag zwischen Sparern und Investoren




Dieser Brückenschlag zwischen Sparern und Investoren beinhaltet in der Realität mehrere Schritte. Dabei sind drei Aspekte von besonderer Bedeutung:

- Eine rationale Entscheidung über die Kapitalverwendung kann nur getroffen werden, wenn hinreichende Informationen über Chancen, Risiken und Alternativen vorliegen. Solche Informationen muss der Finanzsektor vor der Entscheidung beschaffen und stellt sie nach der Entscheidung direkt oder implizit zur Verfügung. Informationsbeschaffung und -bereitstellung bezeichnet man als die **Informationsfunktion** des Finanzsektors.
- Nach diesem ersten Schritt erfolgt die eigentliche Kapitalbereitstellung für Vorhaben, also die **Finanzierungsfunktion**. Zum einen verteilt der Finanzsektor dabei vorhandenes Kapital auf konkurrierende Verwendungen, was die **intertemporale Allokation** mit einschließt (vgl. dazu ausführlicher Kapitel 3). Zum anderen kann der Finanzsektor auch den Umfang des verfügbaren Kapitals beeinflussen. Erstens kann durch geeignete Sparangebote, vor allem in weniger entwickelten Volkswirtschaften, Kapital mobilisiert werden. Zweitens sorgen Investitionen in rentablere Vorhaben für eine tendenziell bessere Vergütung der Kapitalgeber, machen damit Sparen attraktiver und erhöhen möglicherweise das Kapitalangebot. Drittens kann der Finanzsektor Kredite bereitstellen, die Liquiditätsengpässe überwinden helfen und dadurch im Grenzfall zusätzliche Investitionen ermöglichen, so dass aus dieser zusätzlichen Wertschöpfung gespart werden kann.

- Schließlich genügt es nicht, Kapital bereitzustellen, sondern dessen Verwendung muss auch überprüft und bei Fehlverhalten sanktioniert werden, was man als **Kontrollfunktion** des Finanzsektors bezeichnet.

Diese Funktionen werden an Finanzmärkten und in Finanzintermediären, wie insbesondere Kreditinstituten, unterschiedlich erfüllt. Am wichtigsten ist die Tatsache, dass Kreditinstitute Fremdkapital im Rahmen eines Vertrags bereitstellen, dessen Informationen nur den Vertragsparteien bekannt sind. Finanzmärkte dagegen stellen häufig auch Eigenkapital bereit, und vor allem sind die dem Geschäft zugrunde liegenden Informationen öffentlich zugänglich (vgl. ausführlicher Tabelle 1.2).

Tabelle 1.2: Allokationsfunktion von Finanzmärkten und Kreditinstituten

Allokationsfunktion	Finanzmärkte	Kreditinstitute (allgemeiner: Finanzintermediäre)
Informationsaufbereitung	Wertpapieranalyse (Bilanzanalyse, Hintergrundinformationen)	Kreditanalyse
Informationsbereitstellung	Wertpapierkurse → Zinssätze → Zinsstruktur → Risikoaufschläge	unvollständig, da keine volle Transparenz über Kreditzin- sen
Kapitalbereitstellung	Börsengänge Kapitalerhöhung Wertpapieremission Unternehmenskäufe	Kreditvergabe
Verwendungskontrolle	ständige Analyse von Berichten	ständige Analyse
Sanktionierung	Kapitalumschichtung → Kursveränderung; ggf. Eigentümerbeschlüsse	Instrumente des Kreditvertrages
<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;">  Hauptunterschiede </div> <div style="text-align: center;">  Eigen- oder Fremdkapital </div> <div style="text-align: center;">  Fremdkapital </div> </div>		

Sowohl auf der Spar- als auch auf der Investitionsseite bieten Kreditinstitute damit Transaktionskostenvorteile: So bleiben den investierenden Unternehmen manche Publizitätspflichten erlassen, und die Sparer brauchen sich nicht intensiv um die Anlage ihres Geldes kümmern. Dieser Informationsunterschied ist eine wesentliche Determinante dafür, dass an Finanzmärkten

eher größere Einheiten – Unternehmen oder vermögende Haushalte – operieren, während kleinere Einheiten eher auf Kreditinstitute angewiesen sind. Kleinere Akteure nutzen also eine Dienstleistung der Kreditinstitute, die sich aus deren Zwischenstellung zwischen Sparer und Investor ergibt, der *Intermediation*. Banken und Sparkassen sind die wichtigste Gruppe der Finanzintermediäre.

Bei ihrer Intermediationsdienstleistung lassen sich aus volkswirtschaftlicher Sicht wiederum drei Aspekte unterscheiden:

- Als *Losgrößentransformation* bezeichnet man, dass kleine Einlagen bei diesen Instituten in größere Kredite *transformiert* werden.
- Unter *Fristentransformation* versteht man die Tatsache, dass meist kurzfristig kündbare Einlagen in längerfristige Kredite ausgelegt werden.
- Schließlich findet hinsichtlich der Einlagen bei einem einzigen Institut insofern eine *Risikodiversifikation* statt, als dass das Institut wiederum das Kapital an zahlreiche Unternehmen weitergibt (vgl. ausführlicher 1.4).

Die Intermediationsdienstleistung ist im Prinzip auch über Finanzmärkte zu erreichen ist – deshalb stellen Finanzintermediäre und Finanzmärkte auch zwei Wege dar, den Brückenschlag zu realisieren. Offensichtlich kommen dabei die Finanzintermediäre den kleineren Einheiten wegen geringerer Transaktionskosten entgegen und werden deshalb von diesen in Anspruch genommen. Aus dieser Begründung ergibt sich aber auch, dass technische Innovationen, die zu sinkenden Transaktionskosten führen, die relative Bedeutung der Finanzintermediäre mindern, was als *Disintermediation* bezeichnet wird.

1.4 Die Versicherungsfunktion

Investitionsvorgänge rentieren sich in der Regel erst über Jahre hinweg. Da in dieser Zeit viel Unerwartetes und Unvorhersehbares geschehen kann, beinhalten Investitionsvorgänge immer Unsicherheit. Diese Unsicherheit wird in der Wirtschaftswissenschaft in verschiedenen Konzepten von Risiko operationalisiert. Am gebräuchlichsten ist dabei die Erfassung über die Standardabweichung der möglichen Ausprägungen des Investitionsertrags. Steigt die Spannbreite möglicher Ausprägungen, so steigt das Risiko des Investments (vgl. Box 1.2).

Box 1.2: Formen der Risikodiversifikation

Die Kosten fehlender Risikodiversifikation werden bei einem Blick in die Wirtschaftsgeschichte sofort einsichtig. In einer kleinen Gruppe von Menschen reichen schon Krankheiten bei wenigen Mitgliedern aus, um die Gruppe zu gefährden. Diversifiziert man die Risiken durch Bildung größerer Gruppen, bspw. in Form einer Gesellschaft von Jägern, die sich auf bestimmte Tiere spezialisiert hat, dann führt eine exogene Reduktion im Aufkommen dieser Tiere möglicherweise zur Hungersnot. Eine bäuerlich geprägte Gesellschaft kann durch Naturereignisse in der Region in ihren Lebensgrundlagen bedroht sein.

Theoretisch könnten sich die Mitglieder dieser Gesellschaften gegen mögliche Risiken *versichern*, doch gab es solche Märkte historisch nur in engen Grenzen. Die Transaktionskosten bei der Organisation solcher Märkte wären zu hoch gewesen.

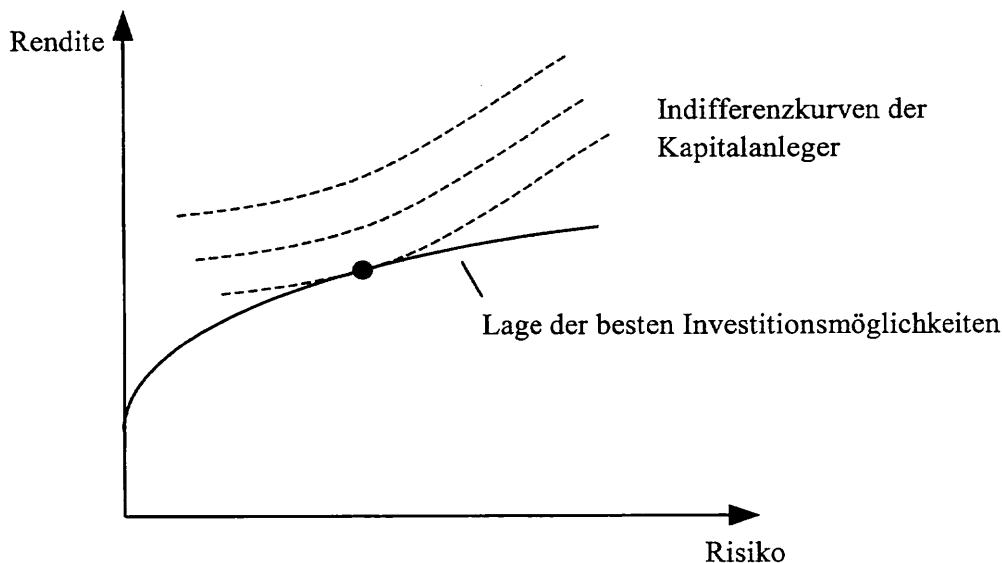
Insofern ist die Staatenbildung eine praktikable institutionelle Voraussetzung für – staatlich – organisierte Risikodiversifikation. Tendenziell erlauben also größere Wirtschaftsräume potentiell das Eingehen größerer wirtschaftlicher Risiken und damit die Realisation höherer Renditen. Dabei entstehen Wirtschaftsräume heute auch durch die Vereinbarung freien Handels über Staatsgrenzen hinaus. In diesem Sinne stellt ein Weltkapitalmarkt das Ende der Entwicklung zunehmender Diversifikationsmöglichkeiten dar.

Da Menschen im Allgemeinen *risikosensitiv* sind, hängen ihre Entscheidungen über alternative Vorhaben nicht nur von der erwarteten Rendite, sondern auch vom zu erwartenden Risiko ab. Deshalb arbeitet die Wirtschaftswissenschaft für verschiedene Zwecke mit **Rendite-Risiko-Kombinationen** (Beispiele dafür gibt es in der Entscheidungs-, Finanzierungs- und Investitionstheorie). In Schaubild 1.3 sind zwei Arten von Kurven in einem Rendite-Risiko-Diagramm abgetragen. Die untere, konkav gekrümmte Kurve soll die besten Investitionsmöglichkeiten darstellen, d.h. das jeweils minimale Risiko, das zur Erzielung einer vorgegebenen Rendite eingegangen werden muss. Diese Kurve vermittelt wegen ihres steigenden Verlaufs die *produktive Funktion von Risiko* (Sinn, 1986). Die Krümmung zeigt an, dass höhere Renditen mit überproportionalem Risikoanstieg verbunden sind.

Die Schar der oben liegenden Kurven ist demgegenüber konvex gekrümmt. Es sind Indifferenzkurven, deren Nutzenniveau mit dem Abstand von der x-Achse steigt. Sie stellen die jeweils geforderte Rendite dar, die die eingegangenen Risiken aus Sicht der Kapitalgeber kompensiert. Ihr konvexer Verlauf zeigt überproportional steigende Renditen für die Übernahme höherer Risiken an, also *Risikoscheu* der Kapitalgeber. Folglich bietet der Tangentialpunkt A in der Abbildung das beste zu realisierende Verhältnis von Rendite und Risiko aus Sicht des Anlegers. Wir vernachlässigen bei dieser rein einzelwirt-

schaftlichen Betrachtung die tatsächlichen Aggregationsprobleme wie sie in der finanzwirtschaftlichen Kapitalmarkttheorie diskutiert werden, weil sich daraus für unsere Fragestellung keine prinzipiell neuen Einsichten ergeben.

Schaubild 1.3: Die Auswahl der optimalen Rendite-Risiko-Alternative



Rendite (μ): Erwartungswert der Ergebnisausprägung von Entscheidungen
(z.B. verschiedene Investitionsprojekte)
Risiko (σ^2): Varianz von Ergebnisausprägungen

Wichtig ist die Erkenntnis, dass der Finanzsektor durch seine Instrumente das Ergebnis der einzelwirtschaftlichen Entscheidungssituation systematisch verbessern kann. Bei der Behandlung der Allokationsfunktion hatten wir bereits den Aspekt der Risikodiversifikation durch Kreditinstitute angesprochen. Diese Diversifikation kann insofern erweitert werden, als sie sich nur auf das Portfolio des jeweiligen Instituts bezieht. Im Grunde bieten heutzutage Versicherungen und Terminmärkte aber immer stärker die Möglichkeit, Risiken nahezu beliebig entsprechend den jeweiligen Präferenzen zu profilieren (siehe Box 1.3).

In Schaubild 1.3 bedeutet dies, dass sich die Kurve der besten Investitionsmöglichkeiten nach oben verschiebt. Dadurch ergibt sich auch ein neuer Tangentialpunkt mit einer Indifferenzkurve höheren Nutzens. Letztlich können damit größere Risiken einzelner Investitionen so umverteilt werden, dass sie für die einzelnen Entscheidungseinheiten tragbar bleiben. Dies hat zur Konsequenz, dass – bei gleicher Risikobereitschaft – insgesamt risiko- und damit renditeträchtigere Investitionen getätigt werden können.

Box 1.3: Erhöhte Risikotragfähigkeit durch ART

Neben der zunehmenden internationalen Integration der Finanzmärkte verbessert auch das Zusammenwachsen ehemals getrennter Marktsegmente die Risikotragfähigkeit. Dieser Trend wird als *alternative risk transfer* (ART) bezeichnet und betrifft nicht zuletzt das Verhältnis von Kapitalmärkten und Versicherungen. So wie die Wahl einer bestimmten Kapitalstruktur (z.B. das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital) die Risikotragfähigkeit eines Unternehmens beeinflusst, so gilt dies auch für das Absicherungsniveau über Versicherungsverträge. Hier ergeben sich Annäherungen von beiden Seiten: Auf der einen Seite sichert zum Beispiel *Bedingtes Kapital* dem Unternehmen eine erwünschte Kapitalzufuhr unter vorher definierten Umständen; auf der anderen Seite enthält eine Verlust-sensitive Versicherungspolice Elemente einer Residualbeteiligung am Unternehmenserfolg, wie sie für Eigenkapital typisch ist. Diese Annäherung schöpft ungenutztes Diversifikationspotential bei den Kapital- bzw. Versicherungsanbietern aus und bietet den Nutzern bisher unbekannte Absicherungsmöglichkeiten. Beides vervollkommenet die Finanzmärkte und erhöht damit die Risikotragfähigkeit (vgl. Economist 11.12.1999, S.77f.).

1.5 Zwischenfazit: Produktive Funktionen des Finanzsektors

In den obigen Abschnitten 1.2 bis 1.4 hatten wir drei zentrale Funktionen des Finanzsektors kennen gelernt. In jedem dieser Fälle verbessert ein funktionstüchtiger Finanzsektor die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft und trägt damit zur Wohlstandssteigerung bei. Tabelle 1.3 präsentiert die wesentlichen Ergebnisse in knapper Form. Einige übergreifende Ergebnisse möchten wir hervorheben:

- Erstens verursacht der Finanzsektor zwar Transaktionskosten, aber deren Höhe ist geringer als der dadurch gestiftete Nutzen in Form der Erfüllung dreier zentraler Funktionen.
- Zweitens geht die Nützlichkeit des Finanzsektors weit über die Einführung von Geld hinaus, die in der Geldtheorie häufig in den Vordergrund gestellt wird.
- Drittens dürfte der wichtigste Beitrag eines funktionierenden Finanzsektors in einer möglichst effizienten Erfüllung der Allokationsfunktion liegen.
- Viertens sind Kapitalmärkte und Kreditinstitute zwar Konkurrenten innerhalb des Finanzsektors, aber aufgrund ihres jeweiligen Profils sprechen sie auch unterschiedliche Zielgruppen an.

Tabelle 1.3: Produktive Funktionen des Finanzsektors

Zentrale Funktionen	Detaillierte Funktionen	Nutzen für die Volkswirtschaft
<i>Geld:</i>		
Geldfunktion	<ul style="list-style-type: none"> • Tauschmittel • Rechenmittel • Wertaufbewahrungsmittel 	reduziert Informations- und Transaktionskosten
<i>Kapitalmärkte, Finanzintermediäre:</i>		
Allokationsfunktion	<ul style="list-style-type: none"> • Informationsfunktion * • Finanzierungsfunktion • Kontrollfunktion 	erhöht Kapitalproduktivität; verbessert Risikostreuung
<i>zusätzliche Intermediationsdienstleistungen durch Kreditinstitute:</i>		
	<ul style="list-style-type: none"> • Losgrößentransformation • Fristentransformation • Risikodiversifikation 	ähnlich wie Finanzmärkte, vor allem für kleinere Wirtschaftseinheiten
<i>Versicherungen, Terminmärkte:</i>		
Versicherungsfunktion	Risikomanagement: Bewertung, Ausgleich, Verteilung	reduziert Risiken bzw. ermöglicht riskantere Investitionen

* beinhaltet: Informationen über gesamtwirtschaftliche Kapitalknappheit, Zinsniveau, Zinsstruktur, Risikobewertung

1.6 Abgrenzungen monetärer Aktiva

Bei der Erfüllung seiner Funktionen hinterlässt der Finanzsektor Spuren. Über die entstehenden Transaktionskosten, die sich im Wesentlichen in der Wertschöpfung des Finanzsektors ausdrücken, hatten wir bereits gesprochen. In diesem Abschnitt geht es – neben den erwähnten Aufwendungen und Erträgen – um eine weitere *bilanzwirksame* Spur, die der Finanzsektor hinterlässt: die Entstehung von Finanzaktiva, die häufig Produkte der Finanzinstitutionen darstellen.

Ein besonders wichtiges Finanzaktivum ist dabei Geld, für das verschiedene Abgrenzungen festgelegt sind, je nachdem welche Funktionen im Vordergrund stehen. Je besser ein Finanzaktivum die Funktionen erfüllt, die traditionell das Bargeld ausübt (eher Tausch- als Wertaufbewahrungsmittel), desto

höher ist sein Grad der Geldnähe, kurz sein **Geldgrad**. Dieser Geldgrad wird an der **Liquidität** der betreffenden Finanzaktiva gemessen, also an ihrer Eigenschaft möglichst kurzfristig und risikolos in Geld eintauschbar zu sein. Liquidität geht also positiv mit niedrigen Transaktionskosten der Nutzung und stabilem Nennbetrag eines Finanzaktivums einher. Insofern weisen Sichteinlagen sehr hohe Liquidität und damit einen sehr hohen Geldgrad auf. Hingegen sind Aktien, die nicht unmittelbar für Zahlungszwecke genutzt werden können und deren Wert mit der Börsenkursentwicklung deutlich schwankt, offensichtlich sehr geldferne Finanzaktiva. In diesem Sinne werden drei Geldmengenabgrenzungen unterschieden:

- Am engsten ist die Definition für die so genannte **Geldmenge M1**, d.h. Geld im engeren Sinne. Hierunter versteht man den Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Kreditinstitute) sowie täglich fällige Einlagen (Sichteinlagen) der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nichtbanken.
- Darauf baut die **Geldmenge M2** auf, die neben M1 zusätzlich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren umfasst (Termineinlagen) und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten (meist Spareinlagen).
- Nochmals umfassender ist die Definition für die weiteste Geldmengenabgrenzung **Geldmenge M3**. Neben M2 gehen hier noch Offenmarktgeschäfte der Zentralbank (so genannte Repogeschäfte, diese werden in Kapitel 10 näher erläutert), Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren ein.

Wir haben gesehen, dass der Geldgrad der Finanzaktiva die entscheidende Rolle für ihre Einbeziehung in eine Geldmengenabgrenzung spielt. Wenn man wieder an Abschnitt 1.2, der sich mit der Zahlungsverkehrsfunktion beschäftigt, zurück denkt, dann steht diese Funktion im Vordergrund. Dahinter verbirgt sich die Frage, welche Menge an Finanzaktiva für (realwirtschaftliche) Transaktionszwecke zur Verfügung steht. Warum dies für die europäischen Zentralbanken so interessant ist, werden wir erst in späteren Kapiteln behandeln. Weil es aber um diese Beziehung geht, werden nur diejenigen Finanzaktiva einbezogen, die sich in den Händen des so genannten **Geldhaltungssektors** befinden, das sind Haushalte, Unternehmen, Staat und einige Finanzinstitutionen, die nicht zu den **monetären Finanzinstituten (MFIs)** – die entsprechen näherungsweise der traditionellen Abgrenzung der Kreditinstitute – zählen (vgl. näher dazu Kapitel 10).

Schaubild 1.4: Abgrenzung monetärer Aktiva

Abgrenzung	Bargeldumlauf	Sichteinlagen	Termineinlagen ≤ 2 J. Laufzeit	Spareinlagen mit Kündigungsfrist ≤ 3 Monate	Geldmarktfonds, Geldmarktpapiere, usw.	weitere Einlagen und Verbindlichkeiten der MFIs	Sonstige Wertpapiere: Renten, Aktien
M1	2.766 Mrd. €						
M2	5.342 Mrd. €						
M3	6.240 Mrd. €						
Geld- vermögen							
	Geld im enge- ren Sinne	geldnahe Aktiva				Geld- kapital	

Neben den Geldmengenkonstrukten stellt das **Geldvermögen** eine weitere nützliche Abgrenzung von Finanzaktiva dar. Dieses umfasst neben M3 noch das **Geldkapital**, das sind nach der Definition des Eurosystems Termineinlagen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren sowie das Kapital und die Rücklagen von Banken. Neben diesem Geldkapital enthält das Geldvermögen noch sonstige Wertpapiere, wie Aktien und Renten (vgl. Schaubild 1.4).

Die Geldmenge M3 besteht zu etwa 44 v.H. aus M1, zu über 42 v.H. aus M2 soweit es nicht zu M1 zählt und damit zu nur gut 14 v.H. aus exklusiven M3-Bestandteilen. Dabei macht M3 im Euro-Währungsgebiet im Mai 2004 etwa 6.240 Mrd. € aus und damit ca. 85 v.H. des Bruttoinlandsprodukts, das für das Jahr 2003 etwa 7.240 Mrd. € beträgt. Für das Geldvermögen zeigen wir hier die Relationen am deutschen Beispiel auf: Demnach beträgt das Geldkapital etwa genau so viel wie M3 und das darüber hinaus gehende Geldvermögen nochmals so viel wie die bisher erfassten Finanzaktiva zusammen. Insgesamt macht also das Geldvermögen in Händen der Nichtbanken – was etwa den Nicht-MFIs bzw. dem Geldhaltungssektor auf europäi-

scher Ebene entspricht – das Zweieinhalbfache des Bruttoinlandsprodukts aus.

Literaturhinweise

Funktionen des Finanzsektors werden in Lehrbüchern meist nur sehr kurz abgehandelt. Mishkin (2001) spricht die relevanten Themen in seinen Einführungskapiteln an. Einen guten, allerdings recht abstrakten Einstieg in dieses Thema bietet Hellwig (1997). Vertiefend zum Thema Risikotragfähigkeit sei Sinn (1986) empfohlen.

Das Thema Wirtschaftskreislauf bzw. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung wird in verschiedenen einschlägigen Lehrbüchern, wie Frenkel und John (2002), umfassend behandelt.

Die heute gültigen Geldmengendefinitionen hat die Europäische Zentralbank (1999) erläutert. Einen umfassenderen Überblick zu Abgrenzungen monetärer Aktiva bieten Lehrbücher zur Geldpolitik, bspw. Duwendag et al. (1999) oder Issing (1996).

Zusammenfassung

1. Die Gründe für die Existenz des Finanzsektors ergeben sich aus den Funktionen, die er in der Volkswirtschaft wahrnimmt.
2. Für viele Fragestellungen ist es hilfreich, dem Finanzsektor die (übrige) Realwirtschaft gegenüber zu stellen.
3. Institutionen des Finanzsektors erfüllen die Geldfunktionen. Dadurch werden Informations- und Transaktionskosten gesenkt.
4. Die wichtigste Aufgabe des Finanzsektors ist die Erfüllung der Allokationsfunktion, d.h. die effiziente Zuordnung von verfügbarem Kapitalangebot (der Sparer) zur Kapitalnachfrage, vor allem Investitionsvorhaben.
5. Der Allokationsprozess lässt sich wiederum in drei aufeinander folgende Schritte aufspalten: Informations-, Finanzierungs- und Kontrollfunktion.
6. Die Allokationsfunktion wird sowohl durch Finanzintermediäre, wie

Kreditinstitute, als auch durch Finanzmärkte, wie Aktienmärkte, wahrgenommen.

7. Kreditinstitute kann man als Institutionen verstehen, die vor allem Informations- und Sanktionierungsprobleme lösen, die sich bei der Finanzierung kleinerer Einheiten stellen.

8. Die dritte zentrale Funktion des Finanzsektors ist die Versicherungsfunktion. Hierzu tragen neben Finanzmärkten und Kreditinstituten vor allem auch Versicherungsunternehmen bei. Im Ergebnis können durch höhere Risikotragfähigkeit rentablere Vorhaben verwirklicht werden.

9. Die Tätigkeiten des Finanzsektors finden bilanziellen Niederschlag: Der Wertschöpfungsvorgang produziert Aufwendungen und Erträge; ferner entstehen dabei Finanzaktiva.

10. Geldpolitisch von besonderem Interesse ist die Geldmenge, also diejenigen Aktiva die für ähnliche Auf-

gaben wie traditionell das Bargeld genutzt werden.

11. Die weiteste Abgrenzung finden Finanzaktiva im Geldvermögen, das

mehrfach so groß ist wie das Bruttoinlandsprodukt und damit ein Maß finanzieller Verflechtungen ist.

Schlüsselbegriffe

Allokationsfunktion
Allokation, intertemporale
Disintermediation
Finanzierungsfunktion
Finanzsektor
Fristentransformation
Geldfunktionen
Geldgrad
Geldhaltungssektor
Geldkapital
Geldmenge M1 – M3
Geldvermögen
Informationsfunktion
Intermediationsfunktion

Kontrollfunktion
Liquidität
Losgrößentransformation
MFIs (monetäre Finanzinstitute)
Realwirtschaft
Rechenmittel
Rendite-Risiko-Kombination
Risikodiversifikation
Risikoscheu
Tauschmittel
Transaktionskosten
Versicherungsfunktion
Wertaufbewahrungsfunktion
Wirtschaftskreislauf