

zfsö

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

- Gerhard Scherhorn **3** Das Finanzkapital zwischen Gier und Verantwortung
- Bernd Senf **14** Geldfluss, Realwirtschaft und Finanzmärkte aus der Sicht verschiedener Wirtschaftstheorien
- Helmut Creutz **23** Geldspritzen und Leitzinskorrekturen
- Andreas Rams **28** "Subprime"-Kreditkrise – finanz- und realwirtschaftliche Entwicklungen
- Eckhard Behrens **35** Die Notenbanken, die Kapitalmärkte und der Boden
- Fabian Thiel **45** Sharia-kompatibles Landmanagement für den Nahen und Mittleren Osten
- Oliver Arndt **53** Die Transformation des Bodenrechts auf den Malediven
- Gerhard Senft **58** Zum Verhältnis von Geschichte und Ökonomie
- 63** Bücher – Personalie – Veranstaltungen
- 75** 42. Mündener Gespräche

Die Notenbanken, die Kapitalmärkte und der Boden

Eckhard Behrens

Finanzexperten schreiben viel über die Ursachen der sog. Subprime-Krise. Aber die Bedeutung der auf den Weltfinanzmärkten entstandenen Kapitalfülle und der Veränderungen der Zinsstrukturkurve werden zu wenig in Rechnung gestellt. Außerdem sieht man nicht, dass Immobilienblasen nur so lange entstehen und durch Veränderungen am Kapitalmarkt platzen können, wie der Boden als Spekulationsobjekt behandelt werden kann. Ein anderer Umgang mit dem Boden und den anderen Naturressourcen wird unumgänglich, wenn es gelingt, Wirtschaftskrisen durch Reformen der Geld- und Notenbankpolitik auf Dauer auszuschließen. Diese Entwicklung ist bereits im Gange, aber noch unverstanden: Es sind bemerkenswerte, aber noch unzureichende Erfolge der Wirtschafts- und Notenbankpolitik, die zu unerwarteten und noch unbewältigten neuen Herausforderungen geführt haben.

1 Ungewohnte Kapitalfülle

Das aktuelle wirtschaftspolitische Krisenmanagement der Amerikaner findet in Europa wenig Beifall. Nach einer längeren Periode des wirtschaftspolitischen Gleichschritts in den westlichen Ländern trennen sich die Wege. Man folgt wieder unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Lehrmeinungen.¹ Nur die Sorgen hinsichtlich eines in den USA drohenden Abschwungs werden geteilt. Ist man nicht gemeinsam von der Krise überrascht worden? Warum hat man sie nicht kommen sehen?

1.1 Die unterschätzte Zinsstrukturkurve

Es droht eine Abwärtsspirale, obwohl wir von einer Deflation (einem sinkenden Preisniveau) noch weit genug entfernt sind. Nur Japan kämpft damit immer noch und ist daher besonders ge-

fährdet. In den westlichen Ländern waren die Notenbanken der Deflationsgefahr rechtzeitig mit Zinssenkungen und der Entscheidung entgegengetreten, künftig einen „Sicherheitsabstand von der Deflation“, also eine Inflationsrate von „unter, aber nahe 2%“ einzuhalten.² Jahrelang gelang es ihnen, diese Zielmarke recht gut zu erreichen; aber sie haben dazu die Leitzinsen kräftig bewegt. Der aktuelle Strudel auf den Kapitalmärkten entstand durch die überall in der westlichen Welt seit Jahren sehr flache und neuerdings sogar inverse Zinsstrukturkurve: Weil die Zinsen bei längerfristigen Anlagen nicht wesentlich höher sind als bei kurzfristigen, verharrt das Kapital im kurzfristigen Bereich.

Eine verhängnisvolle Scheinlösung waren die ‚Finanzinnovationen‘, die mit dem kurzfristigen Geld langfristige Kredite revolvingend finanzierten. „Revolvingend“ heißt, sie zahlten ihre kurzfristigen Schulden zurück, indem sie wieder kurzfristige Schulden machten, denn sie hatten das Kapital selbst langfristig angelegt (aus ‚kurz‘ mach ‚lang‘). Dieses Geschäftsmodell ist bei steiler Zinsstrukturkurve sehr ertragreich; es musste aber versagen, als die Zinsstrukturkurve – beginnend vor knapp vier Jahren – nach und nach flach wurde, weil die Notenbanken die Leitzinsen erhöhten.³ Zuerst kamen den Finanzinnovationen die Zinsgewinne abhanden, worunter ihre Kreditwürdigkeit litt. Zuletzt bekamen sie keine kurzfristigen Kredite mehr, um fällige kurzfristige Kredite zurückzahlen. Wegen der Kreditklemme mussten sie ihre langfristigen Anlagen losschlagen, die keiner mehr haben wollte, weil jetzt alle dem „Hang zur Liquidität“ frönten.⁴ So kam es zu Preisabschlägen und dem riesigen Abschreibungsbedarf, dessen Gesamtvolumen immer noch nicht absehbar ist.

Jeder Banker hätte beim Einstieg in die Finanzinnovationen erkennen müssen, dass sie nur bei steiler Zinsstrukturkurve überlebensfähig

waren. Und er musste wissen, dass die Lage der Zinsstrukturkurve schwankt – insbesondere weil das Niveau der Zinsen für kurzfristige Kredite von der Leitzinspolitik der Notenbanken beherrscht wird. Offenbar kennen sich nur wenige Banker im real existierenden Kapitalismus wirklich aus. Diese wenigen stiegen aus den eingegangenen Risiken rechtzeitig aus und brachten ihre Schäfchen ins Trockene.

1.2 Offene Worte aus berufenem Munde

In einer erfrischenden Rede hat Jochen Sanio, der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Deutschland (BAFin) beim Neujahrsempfang seiner Behörde das Wissensdefizit in den eigenen Reihen offen gelegt: „Lieber Geld verlieren als Vertrauen“ soll der deutsche Industrielle Robert Bosch einmal gesagt haben. In der Subprime-Krise ging beides verloren: Erst Geld, dann Vertrauen und dann noch mehr Geld. Ein kluger Kopf hat Vertrauen als ‚riskante Vorleistung‘ definiert. Leider ist heute offenbar keine Bank mehr bereit, diese Vorleistung gegenüber ihren Artgenossen zu erbringen. Das internationale Finanzsystem erlebt die härteste Vertrauenskrise der vergangenen Jahrzehnte. Binnen weniger Wochen war sie dahin, die Zuversicht, dass die tragenden Teile des Systems wirklich belastbar waren. Auf die Solvenz der großen Marktteilnehmer mochte man schon gar nicht mehr setzen. Niemand wusste, wie hoch die Verluste waren. Diese Unsicherheit hat verheerende Destruktivkräfte entfesselt und fast alle Akteure paralysiert. ... Wie konnte es dazu kommen? Zu einem großen Teil beruht die Subprime-Krise darauf, dass scheinbar geschickte Finanzingenieure die geltenden Regeln, mit denen Risiken begrenzt werden sollten, aushebeln konnten und dies auch getan haben. Ohne größere Anstrengungen übrigens. ... Wenn Basel II, das neue Regelwerk, nur schon vor Jahren für alle Banken verbindlich gewesen wäre – und nicht erst seit Beginn 2008. Als die Risiken im vergangenen Jahr explodierten, stellte sich zu allem Übel auch noch heraus, dass die Banken nicht in der Lage waren, die Kunstprodukte, die

sie geschaffen hatten, in Extremsituationen zu beherrschen. ... Komplexe Auslandsrisiken zu evaluieren, fällt uns (der BAFin) genauso schwer wie denen, die sie eingehen. Unsere ausländischen Kollegen können uns dabei auch nicht weiterhelfen. Eine der ironischen Wendungen der Subprime-Krise liegt gerade darin, dass diese in einem Land produziert worden ist, von dem man glaubte, sein Finanzmarkt werde flächendeckend effektiv beaufsichtigt. ... Ach hätten die Banker doch Latein gekannt! Dann hätten sie gewusst, dass sie sich als ‚Sponsor‘ in die Rolle eines ‚Bürgen‘ begeben hatten, und der hatte schon im alten Rom nichts zu lachen. Das harte Los von Bürgen, wie es aus dem römischen Recht übernommen ist, hat der deutsche Volksmund in das Rechtssprichwort ‚Bürgen soll man würgen‘ gekleidet. Genau das taten die Finanziers der Vehikel dann auch, als im vergangenen Sommer plötzlich Schluss mit lustig war. ... Mit etwas Zynismus kann man die jüngere Geschichte des internationalen Finanzsystems als eine Folge von harten Lektionen beschreiben, die keine oder nur sehr unwillige Schüler gefunden haben, die manchmal auch noch an Gedächtnisschwund leiden. Man könnte fast auf die Idee kommen, dass die Strafen für diejenigen, die ihr Unternehmen verwettet und dabei verloren haben, viel zu lasch sind. Die ‚moral-hazard-Fragestellung‘ ist nach wie vor sehr aktuell; und es zeichnet sich immer deutlicher die Frage ab, was man eigentlich als Bankier anstellen muss, um nicht gerettet zu werden.“⁵

1.3 Die bequeme Halbwahrheit

Schlimm sind die Schauer märchen über die ‚Subprime‘-Hypotheken als Beginn der Ursachenkette. Da wird mit anschaulichen Halbwahrheiten gearbeitet, weil man die wirkenden Ursachen nicht in den Blick bekommt und doch dringend eine Erklärung für das Desaster braucht. Die Geschichte des geplatzten Traums vom eigenen Heim des ‚kleinen Gernegroß‘ rührt das Gemüt. Es wird der Eindruck vermittelt, schwache Schuldner, die sich ein eigenes Wohnhaus kaum leisten konnten, hätten das Kartenhaus zum Einsturz gebracht. Unbestreitbar gab es solche Fälle und

auch kriminelle Kreditvermittler, die dabei gut verdienten. Das reichlich vorhandene Kapital suchte dringend neue Anlagemöglichkeiten, also neue Kundenkreise. Niedrige Zinsen erlauben, auch bei kleinem Einkommen große Kredite aufzunehmen; davon lebt jede Baukonjunktur.

Die schwachen Schuldner haben sicher auch in fast allen Fällen Risikoaufschläge auf ihre Zinsen zahlen müssen, nachdem man ihre Einkommenssituation geprüft oder entschieden hatte, auf die übliche Einkommensprüfung zu verzichten. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist mit Nachdruck festzustellen, dass die Beschäftigungslage der schwachen Schuldner sich noch nicht verschlechtert hatte, als die Krise ausbrach. Generell betrachtet hatte sich ihre finanzielle Leistungsfähigkeit zum damaligen Zeitpunkt noch gar nicht verändert; die immer auftretenden Einzelfälle hätten die Risikozuschläge auffangen müssen, denn dazu sind sie da.

Das riesige Volumen von Kapital, auf das jetzt Abschreibungen in astronomischer Höhe gemacht werden müssen, übersteigt die Ausleihungen an schwache Schuldner bei weitem. Auch die revolvierende Finanzierung erstklassiger langfristiger Hypotheken mit kurzfristigem Kapital ist zusammen gebrochen, als sich die Lage der Zinsstrukturkurve vor aller Augen veränderte. Die bessere Gesellschaft war auch dabei! Das Geschäftsmodell, auf das sich alle eingelassen hatten, hielt den Hebelwirkungen der Zinsveränderungen nicht stand.

1.4 Die Kapitalvermehrung drückt die Zinsen.

Auf den Kapitalmärkten hat sich seit Jahren eine wenig beachtete Entwicklung angebahnt wegen der global im Zuge guter Wirtschaftsentwicklung kräftig zunehmenden Kapitalfülle. Sie drückte auf die langfristigen Zinsen. In diesem Sinne äußerte sich auch Alan Greenspan – US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler und bis 2006 Vorsitzender der US-Notenbank Federal Reserve System – in einem Interview: „Der Anteil der Schwellenländer an der Weltwirtschaft ist deutlich gestiegen. Dort wird auch viel gespart. Der Effekt war ein weltweiter Druck auf

die langfristigen Zinsen. Zinsen und Inflation in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern sowie in den Industriestaaten befinden sich im einstelligen Bereich. Das hat es noch nie vorher gegeben.“⁶

Das eigentlich langfristig verfügbare Kapital suchte bevorzugt im kurzfristigen Bereich Geldanlagen, weil es hoffte, bald wieder höhere Zinsen für langfristige Festlegungen zu bekommen. Diese Hoffnung erwies sich als Irrtum, aber viele Anleger gaben sie nicht auf und verharren in kurzfristigen Anlagen. Die steigenden Leitzinsen ermunterten geradezu, dies Fehlverhalten verlustlos fortzusetzen.

Die Kapitalfülle kann man den Notenbanken nicht vorwerfen; sie ist ein willkommenes Ergebnis erfolgreicher Wirtschaftspolitik und hoher Sparquoten in vielen Ländern der Welt. Aber die Notenbanken müssten dafür sorgen, dass die Anleger ihr Kapital, soweit es langfristig verfügbar ist, auch langfristig und nicht nur kurzfristig ausleihen. Das tun die Notenbanken jedoch noch nicht.⁷

Die Notenbanken erleben jetzt, dass ihr Erfolg bei der Dämpfung der Inflationserwartungen die von ihnen unerwünschte Nebenwirkung niedriger langfristiger Zinsen hat und den Spielraum für Leitzinserhöhungen einengt. Nochmals Alan Greenspan: „Die Federal Reserve hat 2004 versucht, auf höhere langfristige Zinsen hinzuwirken, aber es ist uns nicht gelungen. Als wir die kurzfristigen Zinsen angehoben haben, sind die langfristigen Zinsen gefallen. Wir haben es 2005 noch einmal probiert und sind wieder gescheitert.“⁸ Die Anhebung der Leitzinsen signalisierte den Märkten den Willen der Notenbank zur Inflationsbekämpfung; dies senkte die Inflationserwartungen und damit auch die langfristigen Nominalzinsen an den Kapitalmärkten. Das müssten die Notenbanken nun aber langsam wissen.

Die flache oder gar inverse Zinsstrukturkurve ist eine sehr problematische Folge der Notenbankpolitik der letzten Jahre, die als Auslöser des Kollapses der Finanzinnovationen leider noch nicht allgemein erkannt ist.

1.5 Zählung des „Hangs zur Liquidität“

Das Krisenmanagement der Notenbanken seit dem Ausbruch der Krise Mitte 2007 war mutig und verdient Respekt. Die US-amerikanische Federal Reserve korrigiert sogar ihre Leitzinspolitik bereits energisch; die Europäische Zentralbank weigert sich – wie lange noch? Die Märkte bleiben verunsichert. Deutliches Symptom der Unsicherheit sind die Krisenverschärfungen, die alle paar Monate auftreten und spektakuläre Notenbankaktionen hervorrufen. Am 11. März 2008 – mehr als ein halbes Jahr nach dem Ausbruch der Krise – haben sich die Notenbanken der westlichen Welt erneut zu einer gemeinschaftlichen zusätzlichen Liquiditätshilfe von 200 Milliarden auf Dollarbasis zusammengefunden – offenbar um die Kreditversorgung von Finanzinstituten sicherzustellen, die sich am Markt nicht mehr oder nur noch zu extremen Risikozuschlägen selber helfen können.⁹ Dieses Krisenmanagement beweist, dass es den Notenbanken noch nicht gelungen ist, die Märkte aus der Kreditklemme herauszuführen. Sie spielen immer noch den intervenierenden Notarzt. Für eine nachhaltige Stabilisierung der Märkte fehlt es nach all den Monaten immer noch an einer allseits überzeugenden Diagnose und Therapie. Die Ratlosigkeit ist besorgniserregend und offensichtlich, weil die eingetretenen Entwicklungen immer noch nicht zureichend verstanden werden und wir deshalb auf ein schlüssiges Konzept der künftigen Notenbankpolitik nur hoffen können.

Im Mittelpunkt eines solchen schlüssigen Konzepts könnte der Gedanke einer Zählung des „Hangs zur Liquidität“ (John Maynard Keynes) stehen, wie er angesichts der Deflationsgefahren vor einigen Jahren auch bereits verschiedentlich in amerikanischen und britischen Notenbankkreisen diskutiert wurde.¹⁰

Bislang versorgen die Notenbanken ihre Volkswirtschaften mit einem Geld, das das Versprechen enthält, es könne von seinen Besitzern ohne spürbaren Nachteil längere Zeit liquide gehalten werden. Damit wird nur die Illusion der Wertaufbewahrung vermittelt. In Wirklichkeit muss ein solches Geld im Kreislauf der Volkswirtschaft

immer wieder versagen, und zwar sowohl als Vermittler des Warenaustausches als auch als Mittel zur Lenkung der Ersparnisse in die Investition.

Unser heutiges Geld fördert bei den Sparern und Kapitalanlegern sowie ihren Agenten in den Banken und anderen Kapitalsammelstellen den Hang zur Liquidität. Am liebsten möchte man seine Ersparnisse jederzeit in vollem Umfang so verfügbar haben, dass man etwas dafür kaufen kann. Die Wirtschaft braucht die Ersparnisse jedoch als Kredite für ihre Sachinvestitionen. Volkswirtschaftlich leisten nur sie den Werttransfer in die Zukunft, den der Sparer ja eigentlich intendiert. Es muss daher dafür gesorgt werden, dass die Sparer sorgfältig abwägen, wie viel sie wirklich bar im Geldbeutel oder auf dem Girokonto brauchen und welche anderen Einkommensanteile sie kurzfristig als Festgeld oder auf dem Sparbuch sowie mittel- oder gar langfristig über Sparverträge, Wertpapiere oder Lebensversicherungen anlegen und damit der Sachinvestition zur Verfügung stellen.

Ein mit „künstlichen Durchhaltekosten“ (Keynes) belastetes Geld wirkt dem Hang zur Liquidität entgegen, indem es in der Hand des Halters im Zeitablauf immer weniger wert wird. Das nötigt den Sparer und Anleger sowie seine Agenten – nicht rechtlich, sondern ökonomisch – zu baldigen Entscheidungen, wie lange sie auf die Liquidität ihrer Ersparnisse verzichten können und auch wollen.

Wie kann man sich das vorstellen? Das Geld ließe sich mit „künstlichen Durchhaltekosten“ belegen, indem Banknoten gemäß einem Vorschlag des US-amerikanischen Notenbankers Marvin Goodfriend mit maschinenlesbaren Magnetstreifen ausgestattet werden, in die eine periodische Wertminderung einprogrammiert wird.¹¹

Ein solchermaßen verändertes Geld eignet sich nicht mehr als Mittel der Wertaufbewahrung. Es verändert die Kräfteverhältnisse auf den Kapitalmärkten, indem es – bei einem im Vergleich zu heute insgesamt niedrigeren Zinsniveau – eine auf Dauer steilere Zinsstrukturkurve wieder herstellt. Um seinen „künstlichen Durchhaltekosten“ zu entgehen oder sie möglichst gering zu halten, muss sich erspartes Geld statt für

kurzfristige Finanzanlagen wieder mehr für mittel- und langfristige Sachinvestitionen zur Verfügung stellen. Außerdem können die Notenbanken unter solchen Umständen die Geldwertstabilität exakt auf der Nulllinie zwischen Inflation und Deflation einstellen, ohne die Gefahr des Abgleitens in eine Deflation.

2 Unheilige Allianz: Kapital und Boden

Die aktuelle Finanzmarktkrise wird vielfach auf das Entstehen und Platzen einer Immobilienpreisblase zurückgeführt – was sich als zu vordergründig erweist. Die tieferen Ursachen liegen zum einen in unzureichend verstandenen Entwicklungen auf den globalen Kapitalmärkten (wie im Abschnitt 1 dargelegt) und zum anderen in deren Verquickungen mit der Bodenordnung.

2.1 Das Yo-Yo der Bodenpreise und die „Immobilienblase“

In den USA, in Großbritannien und in den meisten Ländern der Euro-Zone stiegen die Immobilienpreise in diesem Jahrzehnt erheblich – deutlich über die allgemeine Inflationsrate hinaus. Erst neuerdings stagnieren oder sinken sie; die Entwicklung ist auf beiden Seiten des Atlantiks jeweils regional recht differenziert. In Deutschland haben wir diese Entwicklungen nicht mitgemacht; das dürfte auf Anpassungsprozessen innerhalb des Euro-Raumes beruhen, die jetzt langsam zu ihrem Ende kommen; darauf kann hier nicht eingegangen werden. Auch bei uns hat es in der Vergangenheit Entwicklungen auf den Immobilienmärkten gegeben, die man als Blasenbildung charakterisieren kann. Worauf beruhen sie?

Es ist untypisch für Märkte, dass eine stagnierende oder sinkende Nachfrage und stagnierende oder sinkende Preise zu einer Erhöhung des Angebots führen. Aber genau diese Anomalie beobachten wir regelmäßig auf den Immobilienmärkten – und zwar nicht nur bei ausgebufften Spekulanten. Zunächst möchte niemand Grundstücke verkaufen, solange die Preise steigen, jeder hofft auf weitere Preissteigerungen; wer

warten kann, wartet die erhoffte Entwicklung ab; normalerweise wird viel Boden gehortet, also der Nutzung vorenthalten. Diese Verknappung des Angebots treibt die Preise erst recht nach oben.

Wir haben es mit einem nicht verabredeten, aber parallelen Verhalten der Anbieter zu tun. Es wirkt wie ein Angebotskartell, das als Kollektivmonopol durch die Vereinbarung von Produktionsquoten die Angebotsmenge einer Ware beschränkt, um die Preise hochzutreiben, ohne diese auch noch zu regeln. Die Bodenanbieter stehen untereinander im Wettbewerb, nur will keiner von ihnen der Dumme sein, der zu früh verkauft. Die Nachfrager, die demnächst Boden brauchen werden, decken sich so früh wie möglich ein. Auch sie horten Boden, den sie noch gar nicht nutzen. Beide Seiten des Marktes tragen zur Überhöhung der Preise bei.

Umgekehrt sind die Reaktionen aller Beteiligten, wenn sich ein Rückgang oder auch nur eine Stagnation der Preise abzeichnet. Sobald die Erwartung weiterer Preissteigerungen und damit der Grund für das Horten entfällt, möchte jeder so rasch wie möglich nicht benötigte Immobilien abstoßen. Alle Bodenhorde werden aufgelöst, und die Nachfrage wartet so lange wie möglich ab, denn sie kann auf einen (vorübergehend) mobil gewordenen Immobilienmarkt vertrauen. Das plötzlich steigende Angebot treibt schon bei stagnierender Nachfrage die Bodenpreise nach unten. Das erhöht das Bodenangebot und die Zurückhaltung der Nachfrager erst recht, von denen keiner der Dumme sein will, der zu früh kauft.

Das Umsatzvolumen steigt vorübergehend auf ein ungewöhnliches Maß, aber nur solange, bis alle Bodenhorde aufgelöst sind. Dann pendeln das Umsatzvolumen und die Preise zurück auf ein normales Maß – ohne dort zu verharren, denn der Wiederanstieg der Preise löst die nächste Hortungswelle aus mit den Folgen ..., siehe oben.

Die Bildung und die Auflösung von Bodenhorde führen zu Preisausschlägen, zum Entstehen und zum Platzen von Preisblasen. Der Markt für Bodeneigentum ist in einem dynamischen Wirtschaftsumfeld fast ständig instabil. Boden ist im Gegensatz zu ‚normalen Waren‘ unvermehr-

bar, aber auch unverminderbar – er ist einfach da. Er hat keine Herstellungskosten, an denen sich die Preisbildung orientieren könnte. Er hat aber Erwerbskosten, weil jeder Mensch auf Bodennutzungen angewiesen ist. Die Bodenpreise bilden sich im Wettbewerb der Nachfrager und regulieren den Zugang der Menschen zum Boden – aber mit den aufgezeigten Unvollkommenheiten.

Diese Hinweise mögen zunächst genügen, um darauf aufmerksam zu machen, dass der Boden anderen ökonomischen Gesetzmäßigkeiten unterliegt als Waren oder Sachkapital (Häuser, Maschinen – produzierte Produktionsmittel). Letztere haben Herstellungskosten, sind aber auch vermehrbar und werden auch vermehrt, wenn die Nachfrage und die Preise steigen; auf Dauer pendeln sich ihre Preise auf das Niveau der unvermeidlichen Herstellungskosten ein – genauer: auf die ‚Grenzkosten‘; darunter verstehen die Volkswirte die Kosten des ‚Grenzbetriebes‘, der zur Befriedigung der Nachfrage gerade noch gebraucht wird; wer geringere Kosten hat, macht beim gegebenen Preis Gewinn. Und wenn die Hersteller untereinander in Wettbewerb stehen, müssen sie sich bemühen, ihre Herstellungskosten und Preise möglichst zu senken.

2.2 Die Notenbanken stachen in die „Immobilienblase“.

Die Stagnation der Nachfrage nach Immobilien ging in der aktuellen Krise nicht von einer nachlassenden Wirtschaftstätigkeit, sondern von der zunehmenden Schwierigkeit aus, langfristige Kredite an Hauskäufer am Kapitalmarkt kurzfristig revolving zu refinanzieren, weil die Zinsstrukturkurve, wie oben dargelegt, durch das Anheben der Leitzinsen flach oder gar invers wurde. Wegen zurückgehender Gewinnchancen mussten die Finanzinnovationen ihre Geschäftstätigkeit einschränken; sie konnten keine langfristigen Kredite mehr aufkaufen, weil die daraus zu erwartenden Zinseinkünfte die steigenden Kosten der kurzfristigen Refinanzierung nicht mehr deckten. Das schwindende Angebot langfristiger Kredite bremste die Nachfrage nach Immobilien und damit den weiteren Anstieg der Immobilienpreise.

Immobilien kann man vernünftigerweise nur mit langfristig, nicht mit nur kurzfristig bereit gestelltem Kapital kaufen (bei Aktien und Rohstoffen ist das anders, weil sie an den Börsen täglich handelbar sind). Da die Notenbanken immer nur kurzfristige Liquidität bereit stellen, sind sie für den Anstieg der Bodenpreise und das Entstehen der „Immobilienblase“ während der ersten Jahre dieses Jahrzehnts nicht verantwortlich. Die häufig zu lesenden Vorwürfe, die Notenbanken hätten die Immobilienpreissteigerungen mit ihrer Kreditgewährung in der Phase niedrigster Leitzinsen verursacht, sind unverzeihliche Fehldiagnosen der oben geschilderten Entwicklungen an den globalen Kapitalmärkten.

2.3 Die Häuserpreise und die Bodenpreise

Bei genauerer Betrachtung der Immobilienpreissteigerungen in den USA zeigte sich, dass die Preise für Bauleistungen, also die Häuserpreise im engeren Sinne, im Rahmen der allgemeinen Preisentwicklung geblieben waren. Übermäßig gestiegen waren nur die Preise für den nackten Boden, der bei bebauten Immobilien ein untrennbarer Anteil des Gesamtobjekts ist.¹² Häuser werden hergestellt wie andere Waren auch; ihre Preise folgen der Entwicklung der Herstellungskosten. Bei steigender Bevölkerung und steigendem Wohlstand steigt die Nachfrage nach Bodennutzungen; das treibt die laufenden Preise für Bodennutzungen in die Höhe, die die Volkswirte Bodenrente nennen und die Bestandteil der Mieten sind. Steigende Bodenrenten und sinkende langfristige Kapitalzinsen treiben die Kaufpreise für Land in die Höhe. Das ist ganz normal und keine spekulative Blase, die aber hinzutreten kann.

Weil der langfristige Realzins außerhalb der Kontrolle der Notenbanken liegt, kann man sie für den Anstieg der Immobilienpreise nicht verantwortlich machen. Sie waren aber mit ihrem direkten Einfluss auf die Veränderung der Zinsstrukturkurve durch die Leitzinserhöhungen von 2004 bis 2006 für den Kollaps der Finanzinnovationen und die Kreditklemme und damit für die Trendwende der Bodenpreisentwicklung, also für das Platzen der „Blase“ verantwortlich.

Die dramatischen Entwicklungen von Immobilienblasen beruhen letztlich auf der Hortung und Enthortung von Grundstücken. Diese Hortungsprozesse sollten unterbunden werden, weil sie die Bodenspekulation anheizen, welche zur Entstehung von Bodenpreisblasen führt. Obendrein erschweren sie die Stadtentwicklung.¹³ Es gilt aber, noch weit mehr zu erreichen, nämlich die generelle Trennung von Boden und aufstehenden Gebäuden, wie sie durch die Anwendung des Erbaurechts möglich ist¹⁴, und eine Herausnahme des Bodens aus dem Kapitalmarkt. Sie ist auch unumgänglich, wenn die notwendige Zähmung des „Hangs zur Liquidität“ (vgl. den Abschnitt 1) nicht zu einer Steigerung der Bodenpreise ins Unendliche führen soll.

2.4 Bodenpreise und Kapitalmarkt

Bei jedem Kauf von Boden erhält sein Verkäufer Kapital; er kann es werterhaltend in Geldforderungen anlegen (ausleihen) oder in Sachkapital investieren; er kann es aber auch verzehren, also einem zusätzlichen Konsum zuführen, der den Kapitalstock der Gesamtwirtschaft mindert.¹⁵

Man tauscht also Boden in Kapital oder umgekehrt. Um die Tauschrelation zwischen einem Grundstück und einer Kapitalsumme zu finden, kann man zwei verschiedene Verfahren anwenden. Man vergleicht das zum Verkauf stehende Grundstück mit anderen Grundstücken, die in der Nähe in den letzten Jahren verkauft wurden; die Verkaufspreise werden amtlich gesammelt und anonymisiert in sog. Bodenrichtwertkarten dokumentiert, die jedermann einsehen kann. Das andere Verfahren ist das ‚Ertragswertverfahren‘: Man ermittelt die Bodenrente des zum Verkauf stehenden Grundstücks und kapitalisiert sie.

Die Bodenrente ist ein regelmäßig wiederkehrendes Entgelt für das Recht, ein Stück Boden zu nutzen. Bei einem landwirtschaftlichen Grundstück ist dies die Pacht für den nackten Boden. Bei den städtischen Grundstücken ist die Bodenrente ein Bestandteil der Miete; ihre Höhe ist abhängig vom Lagewert des Grundstücks. Bei Erbbaugrundstücken ist der sog. Erbbauzins die Bodenrente, das laufende Entgelt für das Recht der Nutzung des Bodens als Bauland.

Beim Ertragswertverfahren berechnet man, welche Kapitalsumme einen Zinsstrom erbringen wird, der der Höhe der ermittelten Bodenrente entspricht. Dazu muss man vom Zinssatz für langfristiges Kapital die zu erwartende Inflationsrate absetzen, also mit dem ‚Realzins‘ rechnen, weil die Bodenrente mit der Inflation steigen wird, also ‚inflationssicher‘ ist.

Ökonomisch betrachtet, vergleicht das Ertragswertverfahren den Zinsstrom aus dem Kapital (die Kapitalrente) mit der Bodenrente des betreffenden Grundstücks. Die wahren Tauschobjekte sind also die Einkommensströme aus Kapital und Boden. Bei sinkenden Kapitalzinsen kommt der Tausch nur zustande, wenn eine steigende Kapitalsumme einen Zinsstrom gewährleistet, der der Bodenrente vergleichbar ist.

Eine kleine Tabelle, in der das Grundstück und seine Bodenrente unverändert bleiben, mag diesen ökonomischen Zusammenhang zum Mitrechnen veranschaulichen:

Jährliche Bodenrente	Realzins des Kapitals	Ertragswert = Preis des Bodens
100	10 %	1.000
100	5 %	2.000
100	2 %	5.000
100	1 %	10.000
100	0 %	?

Steigender Wohlstand (reales Wirtschaftswachstum) lässt die Bodenrenten steigen und die Realzinsen sinken. Die Bodenrenten steigen mit dem Wohlstand, weil die Nachfrage nach Bodennutzungen steigt, aber der Boden begrenzt ist oder aufgrund öffentlich-rechtlicher Planung nur in engen Grenzen genutzt werden darf. Die Kapitalzinsen sinken, weil aus steigenden Einkommen mehr gespart wird und sich der Kapitalstock Jahr für Jahr erhöht.

2.5 Der Boden wird wieder unverkäuflich.

Bisher werden diese Prozesse durch Wirtschaftskrisen immer wieder unterbrochen. Diese Krisen müssten aber gar nicht sein. Die Realzinsen befinden sich in Deutschland bereits in

dem Bereich zwischen zwei und einem Prozent, wie die Renditen der indexierten Staatsanleihen zeigen.¹⁶ Man muss sich dabei klarmachen, dass in diesem Bereich die Hebelwirkung von jedem Zehntelprozent schon eine ungeheure ist. Mathematisch gesehen wird der Bodenpreis unendlich, wenn der Kapitalzins auf Null sinkt.

Dies ist kein belangloses Glasperlenspiel. In der ökonomischen Wirklichkeit heißt dies, dass der Boden unverkäuflich wird, wenn wir den Kapitalismus überwinden, indem wir das Kapital vermehren, bis es aufhört, knapp zu sein. Dann pendelt der langfristige Realzins dauerhaft um null Prozent. Keine Kapitalsumme kann den Bodeneigentümer dann noch für den Verlust seiner ewigen Rente aus dem Boden entschädigen.

Die rechtlich verankerte Unverkäuflichkeit des Bodens war ein Problem des Feudalismus, einer sehr immobilien Gesellschaft. Heute ist der Boden rechtlich gesehen in den meisten Staaten der Welt jedem Menschen zugänglich – leider immer noch nicht überall auf der Welt. Aber wegen des ständig steigenden Kapitalaufwands für den Erwerb ist der Boden heute schon vielen Menschen ökonomisch nicht mehr zugänglich. Bei ökonomisch bedingter Unverkäuflichkeit („unendlich hohen“ Bodenpreisen) wird er allgemein nicht mehr frei zugänglich sein; er wird dann nur noch vererbt oder verschenkt oder enteignet und staatlich zugeteilt werden. Die Notwendigkeit einer baldigen Reform der Bodenordnung ist unbestreitbar, aber nur wenigen bewusst!

2.6 Die Trennung des Bodens vom Kapital

Was also wäre zu tun? Es ist wirtschaftlich möglich, dem Boden den Kapitalwert vollständig zu nehmen, indem man den Bodeneigentümern die Bodenrenten entzieht. Ohne ewige Rente des Eigentümers findet die in Tabelle auf Seite 41 für unterschiedliche Kapitalmarktverhältnisse gezeigte Ertragswertbildung nicht statt. Die Bodenpreise gehen auf Null und bleiben bei Veränderungen der Zinsen auf den Kapitalmärkten auf Null.

Hierbei entscheidet aber weiterhin der Eigentümer, wann er sich vom Boden trennt und an

wen er ihn übereignet. Wie ein Erbbauberechtigter erhält er nur noch einen Preis für das auf dem Boden stehende Haus oder andere Sachkapitalinvestitionen.

Der Zugang zum Boden würde erleichtert, wenn dazu kein Kapitalaufwand mehr erforderlich ist. Wohl aber bedürfte es der Fähigkeit des Erwerbers, eine Abgabe in Höhe der Bodenrente zu erwirtschaften. Warum? Nun, niemand soll künftig den Boden horten, deshalb muss die Rente auch dann abgeliefert werden, wenn man den Boden gar nicht oder unzureichend nutzt. Wer aber den Boden gut nutzt, hat die notwendigen Erträge, die Rente zu bezahlen. So wandert der Boden zum besten Wirt, was gesamtwirtschaftlich wünschenswert ist. Und so wird auch dem Allgemeininteresse gedient, denn wegen der Knappheit des Bodens soll die bestmögliche Bewirtschaftung erreicht werden.

2.7 Menschenrecht auf Teilhabe an der Natur

Die so vergemeinschaftete Bodenrente müsste sachgemäß verwaltet werden. Wenn man mit John Stuart Mill den Boden als Erbteil des ganzen Menschengeschlechts ansieht¹⁷, müsste man das Aufkommen an Bodenrente Jahr für Jahr auf den Kopf der Weltbevölkerung verteilen und damit jedem Menschen eine durchschnittliche Bodennutzung wirtschaftlich ermöglichen – von seiner Geburt bis zu seinem Tod.¹⁸ Aufgrund der Teilhabe an den Bodenrenten ist die Durchschnittsnutzung gewissermaßen umsonst, obwohl jede Bodennutzung kostet, nicht nur wie schon immer für alle Mieter und Pächter, sondern auch für alle Eigentümer, die insofern keine Privilegien mehr genießen. Die Entgeltlichkeit jeder Bodennutzung begrenzt die Nachfrage auf friedliche Weise.

Aber die Bodenrente steckt nicht nur in der Miete für unsere Wohnung und der Pacht für unseren Garten, sondern auch in allen Preisen für Waren und Dienstleistungen, die wir bezahlen. Nicht nur in den landwirtschaftlichen Produktpreisen steckt Bodenrente, auch Industrie und Handel brauchen für ihre Aufgaben Standorte, für die sie Bodenrente zahlen müssen und

als unvermeidlichen Kostenblock auf die Preise überwälzen können. Kurz: Beim derzeitigen Wirtschaftssystem landet die Bodenrente in den Taschen der Eigentümer des Bodens und der Rohstoffquellen.

Das muss man sich klar machen: Jedermann zahlt Bodenrente im Ausmaß seines Konsums, einige Privilegierte kassieren auch Bodenrente, manche von ihnen viel mehr, als sie gezahlt haben. Das wird geduldet – gerecht ist die traditionelle Verteilung der Bodenrente allerdings nicht. Sie verletzt das Menschenrecht auf gleichberechtigte Teilhabe an den Naturressourcen!

2.8 Das Menschenrecht auf eine Teilhaberrente

Man kann die Bodenrente nicht abschaffen, aber man kann sie vergemeinschaften und jeden Menschen zum Teilhaber machen, indem man ihm eine gleich hohe ‚Teilhaberrente‘ zahlt. In den großen Topf, aus dem die Teilhaberrenten zu zahlen sind, gehören alle Renten aus der Nutzung von Naturressourcen, zum Beispiel auch die aus der Nutzung von Rohstoff- und Wasserquellen, aus der Maut für Wege- und Brückengeld, aus den „Konzessionsabgaben“ für Versorgungsleitungen sowie aus der Versteigerung von Verschmutzungsrechten (Abwasserreinigung, Abgase). Das Menschenrecht auf Teilhabe an der Natur ist in der globalen und arbeitsteiligen Welt als bedingungsloses Teilhabereinkommen realisierbar – für jeden Menschen gleich hoch.

Dies darf nicht mit der Idee eines bedingungslosen Grundeinkommens verwechselt werden, das ein sozioökonomisches Existenzminimum nach den örtlichen Verhältnissen aus Steuermitteln sichern soll; das menschenrechtlich begründeten Teilhabereinkommen bemisst sich nach ganz anderen Kriterien als das staatsbürgerrechtlich begründete Grundeinkommen; aber die Teilhaberrente dient ebenso der Existenzsicherung der Menschen.

Der Weg zur Reform der Bodenordnung ist natürlich mit großen politischen Widerständen und in einem Rechtsstaat mit Entschädigungszahlungen für den Vermögensverlust (Entkapitalisierung des Bodens) gepflastert. Es ist trotz

aller Schwierigkeiten notwendig, die angedeuteten Reformen durchzuführen. Wir werden unsere halbfreiheitliche Boden- und Rohstoffordnung sonst an die Wand fahren, weil wir die Naturgrundlagen unserer Existenz in dem Maße in die Unverkäuflichkeit steuern und damit die Wirtschaft lähmen, in dem wir die geld- und kapitalseitigen Krisen in den Griff bekommen – also über Fortschritte der Notenbankpolitik in Richtung des Alterns¹⁹ des Geldes die Konjunktur nachhaltig stabilisieren, und damit die periodisch wiederkehrende Kapitalvernichtung in Wirtschaftskrisen in die Geschichtsbücher verbannen.

2.9 Eine Reform der Bodenordnung steht an.

Wirtschaftspolitisch erfreuliche Entwicklungen führten zu einer kräftigen, global verfügbaren Kapitalvermehrung, aber damit auch zu deutlich steigenden Preisen des unvermehrten Bodens. Die Leitzinserhöhungen der Notenbanken destabilisierten die deregulierten Finanzmärkte und infolgedessen auch die Immobilienmärkte. Auf die Umsetzung besserer Konzepte der Notenbankpolitik können wir nur hoffen.²⁰ Man sollte sich aber heute schon klar machen, dass eine bessere Politik der Notenbanken dazu führen wird, dass es auf den Bodenmärkten binnen weniger Jahre ganz schwierig werden wird. Deshalb sollten wir uns vorausschauend schon jetzt um große Schritte zur Reform der Bodenordnung bemühen, um die Auflösung der unheiligen Allianz zwischen Kapital und Boden einzuleiten.

Anmerkungen

- 1 Nikolaus Piper, Die Rückkehr des John Maynard Keynes, Süddeutsche Zeitung vom 24.01. 2008 und mein Leserbrief dazu, abgedruckt in der SZ vom 25.02.2008, Seite 9.
- 2 Beschluss der EZB vom Mai 2003; siehe dazu Eckhard Behrens, Wie viel Inflation? in: Fragen der Freiheit Nr. 265/2004, S. 3-19, im Internet auf www.EBehrens.de
- 3 Von Mitte 2003 bis Mitte 2004 betrug der amerikanische Leitzins 1 Prozent; er wurde danach bis Mitte 2006 in kleinen Schritten auf 5,25 Prozent angehoben und seit dem 18. September 2007 in zum Teil überraschenden und großen Schritten bis zum 30. Januar 2008 auf 3 Prozent gesenkt. Weitere Zinssenkungsschritte werden nicht ausgeschlossen.
- 4 Vgl. Eckhard Behrens, Wer zählt den Hang zur Liquidität?, in:

- Fragen der Freiheit Nr. 276/2007, S. 48-58. Im Internet auf <http://www.sffo.de/sffo/aufsatz.htm>
- 5 Rede von Jochen Sanio auf der Website www.bafin.de unter Neujahrsempfang 2008.
- 6 Alan Greenspan in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung vom 23. September 2007, S. 38.
- 7 Vgl. hierzu Eckard Behrens (wie Anm. 4), S. 55 ff.
- 8 Alan Greenspan (wie Anm 6).
- 9 Berichte in der FAZ vom 12.03.2008 auf den Seiten 1, 11 und 21.
- 10 Marvin Goodfriend, Overcoming the Zero Bound Interest Rate Policy, in: Journal of Money, Credit, and Banking Vol. 32, No. 4 (November 2000, Part 2), p. 1007-1035. – William Buiter and Nikolaos Panigirtzoglou, Overcoming the Zero Bound on Nominal Interest Rates with negative Interest on Currency: Gesell's Solution, in: The Economic Journal Vol. 113 (October 2003), No. 490, p. 723-746.- Willem Buiter, Overcoming the Zero Bound on Nominal Interest Rates – Gesell's Currency Carry Tax vs. Eisler's Parallel Virtual Currency, in: International Economics and Economic Policy No. 2-3/2005, S. 189-200.
- 11 Marvin Goodfriend (wie Anm. 10). – Eckhard Behrens, Wer zählt den Hang zur Liquidität? (wie Anm. 4) und derselbe, Wie tiefe es mit alterndem Geld? in Das Goetheanum, Nr. 38 vom 21. September 2007, Seiten 10f und im Internet auf <http://www.sffo.de/sffo/aufsatz.htm>.
- 12 Frederic S. Mishkin (Mitglied des Board of Governors of the Federal Reserve System), Housing and the Monetary Transmission Mechanism, in: FED – Finance and Economic Discussion, Washington August 2007.
- 13 Vgl. Eckhard Behrens, Das kommunale Erbaurecht erleichtert die Stadtplanung, in: Fragen der Freiheit Nr. 220/1993, S. 3-11.
- 14 Fritz Andres und Jobst von Heynitz, Das Erbaurecht – Bodennutzung ohne Spekulation mit einem Mustervertrag, in: Fragen der Freiheit Nr. 210/1991, S. 3-33.
- 15 Es lohnt sich, über diesen zusätzlichen Konsum nachzudenken, weil er die Entwicklung der Kapitalmärkte hin zur Sättigung des Kapitalbedarfs, also der Ermäßigung des Zinsniveaus bremst.
- 16 Siehe die tägliche Tabelle der Deutschen Finanzagentur über „Laufzeiten und tägliche Rendite der börsennotierten Emissionen“ der Bundesrepublik Deutschland: www.deutsche-finanzagentur.de
- 17 John Stuart Mill, Principles of Political Economy, New York 1965, S. 233: "No man made the land. It is the original inheritance of the whole species". Der englische Philosoph und Ökonom John Stuart Mill lebte von 1806 bis 1873.
- 18 Das Recht auf einen durchschnittlichen Anteil hat Rudolf Steiner (1861-1925) als Bild vor die Teilnehmer des „Nationalökonomischen Kurses“ (GA 340, Kap. XIV) gestellt: „Jedem einzelnen Menschen so viel geben von der Bodenfläche – aber jetzt auf ein Durchschnittsmaß der Fruchtbarkeit und Bearbeitbarkeit berechnet – als die ... Bodenfläche durch 35 Millionen (die zuvor von Rudolf Steiner unterstellte Einwohnerzahl des Wirtschaftsgebiets, das auch die Weltwirtschaft sein könnte) dividiert bedeutet. Denken Sie sich, jedes Kind würde einfach so viel Bodenfläche bei seiner Geburt mitbekommen zur fortwährenden Bearbeitung.“
- 19 Mit Hilfe von „Durchhaltekosten“ im Sinne des obigen Abschnitts 1.5 und der dortigen Anmerkungen.
- 20 Vgl. hierzu Eckhard Behrens, Wer zählt den Hang zur Liquidität? (wie Anm. 4).

„Irrationaler Charakter des finanzkapitalistischen Systems“

„Gewinnstreben und Vermögensbildung von Unternehmen und Haushalten haben sich in den vergangenen 25 Jahren zunehmend auf Finanzveranlagung und -spekulation verlagert. ... Der Finanzboom hat auch die ‚Renditeansprüchlichkeit‘ der privaten Haushalte gesteigert. Unterschiedlichste Investmentfonds verheißen entsprechende Renditen. Bei nahezu stagnierender Realwirtschaft stellen Bewertungsgewinne die wichtigste Profitquelle dar. ... Der Staat fördert diese Finanzakkumulation. Bewertungs- und Spekulationsgewinne sind steuerlich besser gestellt als Gewinne aus realwirtschaftlicher Tätigkeit, überdies profitieren Finanzsektor und Aktienmarkt von der Förderung der privaten Altersvorsorge. ...

Die Eliten in Wissenschaft, Medien und Politik werden den irrationalen Charakter des finanzkapitalistischen Systems in seiner Gesamtheit noch einige Zeit nicht ‚wahr nehmen‘ (können). Täten sie es, sie würden den Glauben an die ökonomische Fundamentalwahrheit verlieren: Nur die Konkurrenz von Individuen auf freien Märkten ermöglicht das gesamtwirtschaftliche Optimum. Viel zu viel wurde in den letzten 30 Jahren in die Renovierung dieser Theorie des 19. Jahrhunderts investiert, als dass man sie rasch abschreiben könnte. Allerdings: Der Holzwurm des Zweifels bohrt bereits seine Gedankengänge in ihrem Gebäck.“

Dr. Stephan Schulmeister, Finanzspekulation, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, in: Intervention – Zeitschrift für Ökonomie Nr. 1/2007, S. 73-74, 89-90 und 96-97