
Geld und die Welt

DOROTHEA SCHÄFER UND MECHTHILD SCHROOTEN

Dorothea Schäfer, DIW Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, E-Mail: dschaefer@diw.de
Mechthild Schrooten, Hochschule Bremen, E-Mail: mechthild.schrooten@hs-bremen.de

Geld verbindet die Welt über alle Grenzen hinweg. Dies gilt auch in unruhigen Zeiten. Seit der internationalen Finanzkrise 2007/2008 ist die Geldwelt nicht stabiler geworden. Aus der internationalen Finanzkrise ist in Europa eine staatliche Finanzierungskrise geworden, die die Europäische Union und die Eurozone an die Belastungsgrenze getrieben hat. Weder die Ursachen der internationalen Finanzkrise noch die der europäischen Krise sind nachhaltig beseitigt.

Verschärfend kommt hinzu, dass sich die Rahmenbedingungen der Geldwirtschaft im neuen Jahrtausend erheblich geändert haben. Alte Geschäftsmodelle kommen an ihre Grenzen. Anders als im letzten Jahrhundert sind Geld und Kapital im Überfluss vorhanden. Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken hat weitreichende Folgen. Geld und Kapital suchen nach renditestarker Verwendung. Stichworte sind hierbei die Digitalisierung, Künstliche Intelligenz, Industrie 4.0 und Vernetzung. Bitcoins, Crowdfunding und ein wachsender Schattenbanksektor können als Symptome begriffen werden. Die traditionellen Finanzintermediäre wie Banken stehen stark unter Druck. Der Beschäftigungsabbau im Bankensektor ist massiv.

Dieses Vierteljahrsheft „Geld und die Welt“ greift unterschiedliche Aspekte des dynamischen Wandels auf. Dabei kann die internationale Finanzkrise 2007/2008 als ein Wendepunkt begriffen werden. Denn durch diese Krise wurde gesellschaftlich unmissverständlich klar, welche herausragende Relevanz die Finanzmarktarchitektur für das Funktionieren des Gesamtsystems hat. In dem Vierteljahrsheft „Geld und die Welt“ geht es daher auch um die ökonomischen und gesellschaftlichen Auswirkungen des Finanzsektors und moderner Finanzierungsentscheidungen.

Das Vierteljahrsheft bietet ein breites Spektrum von Einzelthemen rund um das Geld. Im Grundsatz ist das Vierteljahrsheft in drei Teile gegliedert. Zunächst geht es im ersten Teil mit der Überschrift „Geldwirtschaft in der Krise“ um Fragen rund um die internationale Finanzkrise. Im zweiten Teil stehen unter der Headline „Geld im Umbruch“ aktuelle Entwicklungen des Finanzsektors wie beispielsweise das Entstehen von Kryptowährungen im Mittelpunkt. Teil drei setzt sich mit

„Geld in der Praxis“ auseinander und liefert Einsichten in die Kalküle geldwirtschaftlicher Entscheidungen.

Den Aufschlag zu diesem Vierteljahrsheft macht der Beitrag von *Felix Rutkowski, Alexander Schäfer* und *Isabel Schnabel* „10 Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise – viel erreicht, noch viel zu tun“. In ihrer Analyse geht es um die Folgen der internationalen Finanzkrise. Sie betonen die Bedeutung der regulatorischen Anpassungen nach der Krise und zeigen weiterhin bestehende Lücken und Mängel im Finanzsystem auf. Der regulierungsferne Finanzsektor gewinnt so an Bedeutung. Aktuell werden Teile des traditionellen Geschäftsmodells von Banken durch regulierungsferne Finanzinnovationen in Frage gestellt. Notwendig sei Regulierung statt Deregulierung – dies ist die klare Botschaft.

Heinz Bontrup erklärt in seinem empirischen Beitrag die „Finanzmarktkrise und wirtschaftliche Entwicklung des deutschen Bankensektors“ die Entwicklung der wichtigsten Kennziffern des deutschen Bankensystems. Der Finanzsektor unterliegt einem massiven Wandel. Große Banken können weiterhin das Gesamtsystem gefährden. Noch gefährlicher für die Stabilität des Finanzsystems sind die Schatteninstitute. Die eigentliche Ursache der großen Finanzmarktinstabilität wird jedoch in der verteilungspolitischen Schieflage gesehen. Ein kleiner Teil wirtschaftlicher Akteure verfügt über größte Teile des renditesuchenden Vermögens.

Mathias Binswanger beschäftigt sich mit der geldpolitischen Wende nach der internationalen Finanzkrise. Binswanger stellt die Frage: „Lässt sich die Geldschöpfung der Geschäftsbanken noch kontrollieren? – Geldpolitik seit der jüngsten Finanzkrise 2007/2008“. Hier geht es einerseits um die grundlegenden Funktionen einer Zentralbank in und nach der Krise. Andererseits wird das Agieren der Europäischen Zentralbank (EZB) mit den Entscheidungen der US-amerikanischen Federal Reserve (Fed) verglichen. Dabei kommt Binswanger zu dem Ergebnis, dass die Zentralbanken in der Nachkrisenzeit kaum noch den Kreditschöpfungsprozess der Geschäftsbanken begrenzen können – wichtige geldpolitische Schalthebel haben offenbar ihre Kraft verloren.

Genau diese „Ultra-Expanisivität“ der Geldpolitik ist der Aufhänger für den Beitrag von *Reinhold Rickes* zum Thema „Geld verändert die Welt“. Die mögliche Exitstrategie der Europäischen Zentralbank aus dieser geldpolitischen Situation wird diskutiert. Zudem wird auf neue Formen der Geldwirtschaft eingegangen. In diesem Rahmen werden auch die Existenz und die Bedeutung von Kryptowährungen hinterfragt. Das Spannungsfeld von Nullzinsen, Digitalisierung und Kryptowährungen bietet den Hintergrund für weitreichende Politikempfehlungen. Damit ist ein Übergang geschaffen zu dem zweiten Teil dieses Vierteljahrsheftes, in dem es um „Geld im Umbruch“ geht.

Armin Varma und *Stephan Abée* fragen in ihrem Beitrag „Verteilungseigenschaften der Renditen von Kryptowährungen – Sind sie mit Aktien vergleichbar?“ Die Autoren stellen zunächst die in der Literatur dokumentierten Eigenschaften von Aktienrenditen dar. Für den Vergleich mit Kryptowährungen war zunächst ein entsprechender Datensatz zu generieren. Die empirische Analyse zeigt, dass hinsichtlich wichtiger Parameter deutliche Ähnlichkeiten zwischen den statistischen Eigenschaften von Kryptorenditen und den in der Literatur dokumentierten Eigenschaften von Aktienrenditen bestehen. Die offenen Fragen nach den dahinter stehenden Faktoren laden zu weiterer Forschung ein.

Die Arbeit von *Tobias N. Glas* und *Thorsten Poddig* zu „Kryptowährungen in der Asset-Allokation: Eine empirische Untersuchung auf Basis eines beispielhaften deutschen Multi-Asset-Portfolios“ geht der Frage nach, ob Kryptowährungen in ein sinnvolles Asset-Portfolio gehören. Kryptowährungen könnten nicht zuletzt angesichts der aktuellen Niedrigzinspolitik eine interessante Anlagemöglichkeit bieten. Zur empirischen Untersuchung wurde auf der Grundlage von 13 Kryptowährungen ein eigener Datensatz generiert. Darüber hinaus werden Referenzdaten bezogen auf andere Anlageformen herangezogen. Letztendlich kommen die Autoren zu dem Schluss, dass derzeit kaum analytisch gestützt auf Kryptowährungen bei der Asset-Allokation gesetzt werden kann.

Armin Varmaz und *Nermin Varmaz* liefern „Eine empirische Analyse von Initial Coin Offerings (IOC)“. Die ökonomische Untersuchung wird in eine rechtliche Bewertung eingebettet. IOC werden zunächst als ein Instrument zur Unternehmensfinanzierung gerade in der frühen Phase verstanden. Aktuell sind die angebotenen ICOs derart heterogen, dass gerade in Bezug auf die juristische Bewertung eine Einzelfallprüfung notwendig erscheint. Dazu kommen Transaktionskosten, die auf mangelhafte Informationen in diesem wenig regulierten Feld entstehen. Ökonomisch spiegelt sich dies in einem Underpricing wider.

Im dritten Teil des Vierteljahrsheftes geht es um „Geld in der Praxis“. Die Untersuchung von *Timo Baas* mit dem Titel „Rücküberweisungen durch Migranten – Finanzmarktbezogene Gründe und wirtschaftliche Folgen“ stellt die Effekte dieser Transfers auf die deutsche Wirtschaft in den Mittelpunkt. Die Untersuchung hat gerade angesichts der aktuellen Zuwanderungsdebatte ein besonderes Gewicht. Die zur Abschätzung der Folgen der Rücküberweisungen aus Deutschland gleichgewichtsmodellfundierten Simulationen lassen erkennen, dass von den Rückweisungen positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ausgehen.

Internationale Rücküberweisungen stehen auch im Fokus von *Marcus Deetz*, *Anna Ammon* und *Nele Döpfens*. Mit ihrem Beitrag „Migration und Geld: Können Remittances den Wohlstand eines Landes fördern?“ stellen sie die Effekte dieser internationalen Transfers auf die Heimatländer in den Mittelpunkt. Im Zuge der empirischen Untersuchung wird deutlich, dass diese Transfers einen erheblichen, positiven Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in dem untersuchten Länderset (173 Länder) haben.

„Was wissen Studierende über Finanzen? Eine empirische Untersuchung über Financial Literacy von Hochschulstudierenden“ – dieser Frage geht *Katharina Riebe* in ihrem Beitrag nach. Dabei unterscheidet sie zwei Gruppen, Studierende mit Betriebswirtschaftsschwerpunkt und solche ohne wirtschaftswissenschaftlichen Bezug. Die Ergebnisse sind alarmierend. Korrekte Antworten waren bei Wissensfragen im Wesentlichen in der Unterzahl. Auch ergibt sich ein Gendereffekt. Frauen schneiden schlechter ab als Männer. Auffallend ist auch, dass Studierende mit einer vorangegangenen Ausbildung offenbar über eine bessere Financial Literacy verfügen als andere. Ohne nennenswerte Financial Literacy kann die in den vorangegangenen Artikeln geforderte Transparenz und Regulierung des Finanzsektors kaum die gewünschten Ergebnisse zeigen.

Die Nullzinspolitik hat weitreichende Konsequenzen für die Finanzierbarkeit von Investitionsprojekten. Dies gilt auch für Projekte unter Public Private Partnership (PPP). Der Beitrag von *Ernst Mönnich* zum Thema „Null-Zins-Politik und PPP: Ein Kaleidoskop zu Fallbeispielen von Markt- und Staatsversagen“ bietet ein Spektrum an Anwendungsfällen. Der Autor warnt vor den

verschleierte fiskalischen Kosten von PPP-Projekten. Vor diesem Hintergrund fordert auch er eine deutliche Regulierung.

Das vorliegende Vierteljahrsheft zeigt die große Bedeutung von Finanzmärkten in den unterschiedlichsten Bereichen von Gesellschaft und Politik. Ein zentrales Ergebnis der hier vorgestellten Arbeiten ist es auch, dass auf den Finanzmärkten auch zehn Jahre nach der internationalen Finanzkrise noch kein „Steady State“ (stetiger Entwicklungspfad) erreicht ist. Finanzmärkte und Finanztransaktionen bedürfen auch in Zukunft staatlicher Einhegungen und Korrekturen in Form einer besseren und transparenteren Regulierung. Es bleibt viel zu tun.