

# Der Weg zur Finanzkrise, Teil 2: Der Staat als Inflationsbläser

von [Jörg Janssen](#)

## Die Mississippi-Blase als Beispiel

„In dem Maße, wie sich das Geld vermehrte, verringerten sich die Nachteile und Unbequemlichkeiten des Handels. Die Armen und Beschäftigungslosen fanden Arbeit, die Produktion wuchs an, die Manufakturen und der Handel vervollkommneten sich, und die niederen Bevölkerungsschichten wurden weniger abhängig von ihnen. Der Handel im Inneren eines Landes hängt vom Geld ab. Mehr Geld gibt einer größeren Anzahl von Menschen eine Beschäftigung als weniger Geld.“ (John Law)

Dies ist der zweite Beitrag einer Artikelserie, das dem Leser beim Verständnis des heutigen Bankenwesens und seiner Krise helfen soll. Im ersten Beitrag wurden die Grundlagen des staatlich geduldeten Systems der Teilreserve beschrieben. Nun soll erklärt werden, wie dieses System zu Investitionsblasen führt. Nach einer Beschreibung des Mechanismus einer solchen Blase und ihrem Kollaps soll ein historisches Beispiel ihn illustrieren: Die Mississippi-Blase im Frankreich des 18. Jahrhunderts.

### Mechanismus der Misswirtschaft

Betrachten wir zunächst ein Bankensystem mit 100-prozentiger Barreserve, wenn sich ein neuer, vielversprechender Markt auftut. Um ihn zu erschließen, sind Darlehen notwendig. Wie sorgt ein freier Markt für Stabilität? Bei gleichbleibender Geldmenge bedeutet eine steigende Nachfrage nach Darlehen, dass sich deren Preis erhöht. Dieser Preis ist der Zins. In einem freien Markt sollte bei stabiler Geldmenge eine steigende Nachfrage nach Darlehen für eine Erhöhung der Zinsen sorgen. Somit wird Geld und somit werden begrenzte Produktionsgüter nur in solche Unternehmen gelenkt, die nachvollziehbar die am meisten nachgefragten Güter produzieren.

Das System der Teilreserve unterminiert diese Selbstregulung eines freien Darlehensmarktes: Wenn einige wenige Bankiers den Darlehensmarkt mit neuerschaffenen Geld überschwemmen, wächst der Druck auf andere Bankiers, gleichfalls Darlehen zu viel zu niedrigen Zinsen zu vergeben, um im Geschäft zu bleiben; denn wer seine Zinsen nicht senkt, verliert massiv Umsatz an andere Banken.

Die Spekulation im befallenen Markt wird durch die wuchernde Geldmenge der Banken angefacht: Wer Investitionen im Wert einiger Tausend besaß, sieht deren Wert bald auf Millionen ansteigen. Warum nicht Investitionen mit geliehenem Geld zahlen? In einem gesunden Bankensystem würden steigende Zinsen alle bis auf die leichtsinnigsten Anleger abschrecken. Eine Blase würde sich gar nicht erst bilden. Doch die Banken erzeugen das Geld einfach aus dem Nichts. Das treibt wiederum die Kurse der Investitionen höher. Die Blase füttert sich selber.

Der Boom endet mit dem Einbruch der Realität: Die Preise realer Ressourcen werden heraufgeboten. Durch die steigenden Kosten entpuppen sich die Investitionen als unrentabel. Die ersten Schuldner werden zahlungsunfähig. Dadurch geraten die Darlehen bei den Banken in Not. Beides schränkt die Menge neuer Darlehen, welche die Banken gewähren, ein. Dies erhöht die Zinsen. Noch mehr Darlehen geraten in Not.

Zitat de

Ohne v  
sittliche  
steckt v  
Lügner

Marktp

[Hexe](#)



[Sie le](#)

Die Be  
maga.  
Them  
ungev  
Mains  
gar ni  
komm

ef-onl  
geger  
Wohls  
wende  
inwief  
Staats  
willfär  
arbeit  
schad

Mit eir  
Abonn  
Monat  
unser  
Ange

Anmel

Benutz

Schließlich gehen die Unternehmen mit den unrentabelsten Projekten in Konkurs: Das ist die Krise. Ihre Aktiva – Maschinen, Patente, Marken usw. -- werden von den Banken an ihre besser wirtschaftenden Wettbewerber versteigert. Das ist die Grundlage für die Erholung.

[Passwor](#)[Registrie](#)

Diese Beschreibung ist jene der sogenannten „Wiener Schule der Nationalökonomie“ (siehe zum Beispiel Mises 1924). An dieser Stelle möge der Leser gewarnt sein, dass diese zwar zur erfolgreichen Vorhersage der inzwischen geplatzten Immobilienblase und Finanzkrise, zuvor der NASDAQ-Blase und Börsenkrise usw. bis zur Aktienblase von 1929 und Weltwirtschaftskrise (zum Beispiel Mises 1928, Hayek 1928) benutzt wurde, jedoch gehört die Wiener Schule im Gegensatz zum Keynesianismus oder zur angebotorientierten Wirtschaftslehre nicht dem Mainstream an. Der Mainstream erklärt zyklische Investitionsblasen schlicht mit wiederkehrender Dummheit (zum Beispiel Shiller 2000). Diese Erklärung mag dem Leser hilflos vorkommen.

### Es war einmal ein Königreich

Ein klassisches Beispiel für eine inflationserzeugte Investitionsblase, auf das die Beschreibung der Wiener Schule passt, ist die Mississippi-Blase des 18. Jahrhunderts (gute Beschreibung in Murphy 1997). Wenn sie sich auch in einigen Punkten von der derzeitigen Finanzkrise unterscheidet, so zeigen sich auch zahlreiche Parallelen.

Nach dem Spanischen Erbfolgekrieg hatte der Französische Staat unter Ludwig XIV zwar wunschgemäß den Enkel des Königs auf den Thron in Madrid gesetzt. Dafür war der Staat hoffnungslos verschuldet. Gegen Kriegsende wurden trotz steigender Steuern zwei Drittel der Einnahmen für den Schuldendienst verbraucht. Kurz nach dem Tod des Königs geriet der Staat in Säumnis. Alle Versuche, sich durch Umschuldung, Verdünnung des Edelmetallgehalts – also Entwertung – der Währung oder Einschüchterung der Gläubiger aus den Schulden herauszuwinden, scheiterten. Durch unerträglich steigende Steuern und Abgaben drängte der Staat die Wirtschaft in eine Krise.

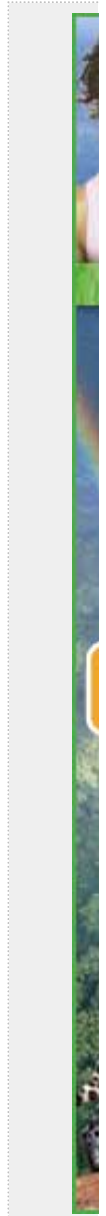
Die Politische Klasse bewies in dieser Lage den ihr eigenen Sachverstand, indem sie sich die Hilfe eines schottischen Abenteurers und professionellen Glückspielers holte: John Law, des Vorläufers aller Keynesianer. Law hatte Jahre zuvor in seiner Heimat Schottland die Einrichtung eines Bankensystems der Teilreserve vorgeschlagen. In seinem Pamphlet „Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying a Nation with Money“ vertrat er die Idee, dass einer angeblichen, wechselnden „Nachfrage der Wirtschaft“ nach Geld durch eine künstliche Anpassung der Geldmenge Rechnung getragen werden müsse.

### Kein Geld? Dann gründen wir eine Bank

Mittel zur „Anpassung“ der Geldmenge solle eine Bank sein, die neben Bargeld – also Gold und Silber – hauptsächlich staatliche, mit Land gesicherte Schuldscheine als Kapital besaß; mit dieser Teilreserve solle sie ein Vielfaches an Banknoten drucken, je nachdem, wie hoch die Nachfrage nach Darlehen sei.

Nachdem Law in einem Duell seinen Gegner ermordet hatte, lebte er bereits einige Jahre im Exil, als der französische Staatsapparat sich seiner erinnerte. Im Mai 1716 richtete er im Einverständnis des Regenten Philippe d'Orléans die Banque Générale Privée ein, welche trotz seiner Appelle jedoch noch keine Staatsbank war.

Obwohl ihre Statuten der Öffentlichkeit das Gegenteil vorgaukelten, beruhte Laws Bank von Anfang an und mit Billigung der Politischen Klasse auf einer Teilreserve: Sie besaß in ihren Büchern ein

[Links](#)[capitalist](#)[Lichtschl](#)[RSS](#)

Gesellschaftsvermögen von sechs Millionen Livres, 1,5 Millionen davon in Silber. Auf dieser Basis druckte Law Banknoten, zunächst im Nominalwert von insgesamt sechs Millionen Livres. Weil jedoch nie mehr als ein Viertel des Gesellschaftsvermögens tatsächlich von den Gesellschaftern abgerufen wurde (Murphy 1997) lag in ihren Kammern tatsächlich nur Silber im Wert von lediglich 375.000 Livres. Ihre Teilreserve betrug also ca. 6 Prozent. Anders ausgedrückt: Zu einem Livre Silber erzeugte die Bank 16 Livres Banknoten, also 15 Livres aus dem Nichts.

### **Der Stein kommt ins Rollen**

Neben dem Einlagern des Silbers neuer Kunden bestand das Geschäft dieser Bank hauptsächlich aus der – heute durch andere Mittel ersetzten – Diskontierung von Wechseln, das heißt sie nahm Zahlungsverpflichtungen etwa von Handwerkern an und gab dafür ihre Banknoten aus. Dabei war sie durch ihre sehr geringe Teilreserve in der Lage, die Zinssätze ihrer Wettbewerber spürbar zu unterbieten.

Schon bald blühte das Geschäft, und die Zinsen – auf Banknoten, deren Erzeugung einen Bruchteil ihres Nennwertes gekostet hatte – sorgten wie im ersten Teil dieser Serie beschrieben für gute Gewinne. Ihre Banknoten verbreiteten sich rasch und der allgemeine Handel schien sich zu erholen.

Im April 1717 konnte Law einen Erfolg in seinem Bestreben verbuchen, seine Bank an die Politische Klasse zu binden: Ihre Banknoten wurde als Mittel für Steuerzahlungen verlangt. Die Ausgabe neuer Banknoten verdoppelte sich dadurch gegenüber dem vorigen Niveau. Im Januar 1719 hatte Law es dann geschafft: Die Banque Générale Privée wurde zur Staatsbank, der Banque Royale. Zu diesem Zeitpunkt waren Banknoten im Nominalwert von 149 Millionen Livres in Umlauf.

### **Das Volk fühlt sich reich**

Immer dringender suchten die Leute etwas, das sie mit dieser inflationierten Menge an Banknoten kaufen konnten. Sie hatten damit bereits eine Blüte der Wirtschaft gefüttert – die sich als Scheinblüte herausstellen sollte. Auch hatten sie damit das allgemeine Preisniveau heraufgehoben. Nun begannen die Leute, nach Anlagemöglichkeiten zu suchen; und so flossen die wuchernden Banknoten in den Handel mit Gesellschaftsanteilen. Nicht zufällig waren es hauptsächlich die Anteile der von Law 1717 erschaffenen Compagnie d'Occident – besser bekannt als „Mississippi-Gesellschaft“.

Diese Gesellschaft sollte zwei Aufgaben erfüllen: erstens die Besiedelung von und den Handel mit den Nordamerikanischen Kolonien, wofür sie ein staatliches Monopol erhielt; und zweitens die Beseitigung der Staatsschulden.

Um die Staatsschulden zu beseitigen, wurde sie durch Law in ähnlicher Weise wie seine Banque Générale Privée mit Kapital versorgt: Die Anteile wurden gegen staatliche Schuldscheine ausgeben, die zu dieser Zeit zu einem Drittel des Nennwertes gehandelt wurden.

Hier war also eine Gesellschaft, die ein neuartiges Geschäftsfeld monopolisierte. Nicht nur das, sie versprach eine Dividende von 40 Prozent des Nennwertes. Und weil die Anteile zu einem Drittel des Nennwertes gezeichnet werden konnten, ergäbe das eine Rendite von 120 Prozent!

Es überrascht nicht, dass die Anteile bald hoffnungslos überzeichnet waren. Ihr Marktwert stieg auf das zehnfache des Nennwertes. Dieser Kursanstieg erhöhte ihre Attraktivität nur weiter. Law reagierte, indem er einfach neue Anteile gegen Schuldscheine des Staates ausgab – im zwölfwachen der Nennwerte der ersten Ausgabe. Damit hatte sich der Staat seiner Schuldscheine zunächst

entledigt.

Die Spekulation mit den Anteilen der Mississippi-Gesellschaft wurde durch die wuchernden Banknoten der Banque Royale angefacht: Wer Anteile im Wert einiger tausend Livres besaß, sah deren Wert bald auf Millionen ansteigen. Warum nicht Anteile mit geliehenen Banknoten zahlen? In einem gesunden Bankensystem würde eine Nachfrage nach Darlehen deren Preis erhöhen, sprich: die Zinsen. Dies sollte alle bis auf die leichtsinnigsten Anleger abschrecken. Doch die Banque Royale senkte die Zinsen auf bis zu zwei Prozent (Dale 2004, S. 66) und druckte die Banknoten einfach. Das trieb wiederum die Kurse der Anteile höher. Die Blase fütterte sich selber.

Die wuchernden Banknoten flossen auch in die übrige Wirtschaft. Handwerker verschuldeten sich in Erwartung günstiger Märkte. Diese Erwartungen erfüllten sich auch zunächst durch Konsumenten, die sich ebenfalls verschuldet hatten.

### **Die Realität behaut das Kartenhaus**

Bald jedoch zeigten sich erste Risse: Bereits Anfang 1720 hatte ein Halter sehr vieler Banknoten versucht, diese gegen Silber einzutauschen. Das hätte die auf einer geringen Teilreserve aufgebaute Bank an den Rand der Insolvenz gestoßen. Nur das persönliche Eingreifen des Regenten – auf Bitten Laws – gegen besagten Halter wendete dies ab. Doch das warnte andere nur, die Banknoten in kleinen Mengen einzutauschen und das Edelmetall außer Landes zu bringen. Die Politische Klasse reagierte auf Laws Veranlassung mit einem Verbot des Besitzes von mehr als 500 Livres in Edelmetall. Kurz danach wurden Banque Royale und Mississippi-Gesellschaft zu einer einzigen Gesellschaft zusammengelegt.

Dann begann sich herauszustellen, wie wirklichkeitsfern die Erwartungen rascher großer Reichtümer durch die Kolonien waren. Dies brachte die Lawine ins Rutschen: Der Kurs der Mississippi-Gesellschaft fiel. Der Fall löste Panikverkäufe aus, was den Kurs erst recht stürzen ließ.

### **Klimax**

Anteilseigner, welche sich in Hoffnung auf steigende Kurse verschuldet hatten, konnten nicht mehr zahlen. Der Banque Royale blieben die Einnahmen aus. Rasch kam es zu dem im ersten Artikel dieser Serie beschriebenen Kassensturm: Die Halter von Banknoten versuchten, diese wie versprochen gegen echtes Geld – also Silber – einzutauschen, doch durch die bloße Teilreserve der Bank gab es davon bald nichts mehr. Die Bank stellte im Mai 1720 die Auszahlungen von Silber ein. Nun waren auch die Einleger und die Halter der Banknoten zahlungsunfähig.

Die Politische Klasse versuchte durch verschiedene Markteingriffe wie gesetzliche Festpreise, Umsatzquoten usw. das System aufrechtzuerhalten. Doch ihr Kampf gegen das betrogene Volk erreichte das Gegenteil. Was folgte war eine Krise, welche auch die übrigen europäischen Volkswirtschaften in Mitleidenschaft zog.

Als allein Schuldiger wurde Law gezeißelt, der sich noch einige Jahre als Glücksspieler durchschlug, bis er verarmt im venezianischen Exil starb. Die Wirtschaft aber erholte sich, und die Erfahrung der Mississippi-Blase ließ Händler und Einleger ein gesundes Misstrauen gegen Banknoten entwickeln, die auf Teilreserven aufgebaut, sprich: aus dem Nichts gedruckt, worden waren. Dieses Misstrauen erlegte der Politischen Klasse als notorischem Schuldner eine Disziplin auf, die Verschwendung mit hohen Zinsen und rasch folgender Einschränkung beantwortete.

In diesem Beitrag sollte erklärt werden, wie das System der Teilreserve zu inflationsgefüllten

Investitionsblasen führt: Die Inflation der Geldmenge führt zu Investitionsblasen, die sich eine Zeit lang selber füttern. Sie platzen, sobald sich die Investitionen als verfehlt herausstellen. Die Fehlinvestitionen müssen aufgelöst werden, was sich in Konkursen und Banken Krisen zeigt. Diese Auflösungen sind Voraussetzung dafür, dass liquidiertes Kapital wieder tatsächlich nachgefragten Zwecken zugeführt werden und die Wirtschaft wieder gesunden kann.

Im nächsten Artikel soll der Mechanismus nachgezeichnet werden, mit dem die Politische Klasse diese Disziplinierung durch den Markt übergang und seitdem das Bankensystem zur schleichenden Enteignung der Guthaber nutzt.

## Literatur

von Mises, Ludwig (1924): Theorie des Geldes und der Umlaufmittel. München u. Leipzig: Duncker & Humboldt, 1924

von Mises, Ludwig (1928): Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik. Jena: Gustav Fischer verlag, 1928

Hayek, Friedrich A. (1928): Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie. In: Schriften des Vereins für Sozialpolitik 173 (1928)

Shiller, Robert (2000): Irrational Exuberance. Princeton: Princeton University Press, 2000

Murphy, Antoin E. (1997): John Law. Oxford: Oxford University Press, 1997

Dale, Richard (2004): The First Crash. Princeton: Princeton University Press, 2004

27. Oktober 2008

## Kommentare

---

[Anmelden](#) oder [Registrieren](#), um Kommentare schreiben zu können