



Aktueller Begriff

Vermögenspreisblasen und Geldpolitik

In der aktuellen Diskussion über die Frage, wie das Finanzsystem krisenfester gestaltet werden kann, ist die Problematik von Vermögenspreisblasen wieder verstärkt in den Fokus der politischen und wissenschaftlichen Diskussion geraten. So widmet sich die Deutsche Bundesbank in ihrem jüngsten „Finanzstabilitätsbericht 2010“ umfassend diesem Thema.

Von einer „Blase“ am Markt für Vermögenswerte (Immobilien und Wertpapiere wie zum Beispiel Aktien) spricht man, wenn die Preise der Vermögenswerte bei hohen Umsätzen zunächst stark ansteigen und dann abrupt fallen. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass diese sogenannten Boom-Bust-Zyklen von Vermögenspreisen der gesamten Volkswirtschaft erheblichen Schaden zufügen können (Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität, steigende Arbeitslosigkeit, fiskalische Belastungen für zukünftige Generationen, Vertrauensverlust in die Märkte etc.)

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, zwischen zwei Formen von Vermögenspreisblasen zu unterscheiden: **Credit Boom Bubbles** und **Irrational Exuberance Bubbles**. Credit Boom Bubbles sind Blasen, die durch eine Rückkopplung zwischen steigenden Vermögenspreisen und einer verstärkten Kreditaufnahme gekennzeichnet sind. Dabei werden im Laufe des Kreditbooms häufig die Kreditvergabevorschriften laxer und damit steigt der Fremdfinanzierungsanteil von Investitionen. Beispielhaft ist hier die US-Immobilienkrise bzw. Subprimekrise, die ab dem Jahr 2007 einer der Hauptauslöser der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise war. Irrational Exuberance Bubbles beruhen auf irrationalen bzw. überzogenen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der zukünftigen Rendite- bzw. Wertentwicklung der Anlage. Ein Musterbeispiel der jüngeren Vergangenheit ist die Technologiewerte-Blase Ende der 1990iger Jahre. Eine punktgenaue Unterscheidung zwischen beiden Blasen-Typen ist in der Praxis oft jedoch nicht möglich. Gerade in der Aktienblase Ende der 1990iger Jahre wurden die überbewerteten Aktien oft auch zur Finanzierung von Fusionen und Übernahmen von Unternehmen eingesetzt.

Für Zentralbanken als geldpolitisch Handelnde bieten sich grundsätzlich zwei Möglichkeiten, auf die Bildung von Vermögenspreisblasen bzw. Übertreibungen auf Märkten zu reagieren: Gegensteuern mit den Mitteln der Geldpolitik bereits im Prozess des Entstehens einer Blase. Oder sich darauf zu beschränken, die Auswirkungen und Folgen einer geplatzten Vermögenspreisblase abzumildern bzw. die Wirtschaft mit einem akkommodierenden, d.h. an die wirtschaftliche Lage angepassten, geldpolitischen Kurs zu stützen.

Nr. 07/11 (02. März 2011)

Ausarbeitungen und andere Informationsangebote der Wissenschaftlichen Dienste geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Der Deutsche Bundestag behält sich die Rechte der Veröffentlichung und Verbreitung vor. Beides bedarf der Zustimmung der Leitung der Abteilung W, Platz der Republik 1, 11011 Berlin.

Als zentrale Mittel verfügt die Zentralbank dabei zum einen über die Möglichkeit, den Leitzins entsprechend der Erfordernisse anzupassen. Zum anderen lässt sich in gewissem Maße die Liquidität, d.h. die Geldmenge, steuern, wodurch wiederum der Markt beeinflusst wird. In der wissenschaftlichen Diskussion werden drei Hauptgründe aufgeführt, die die Schwierigkeiten bzw. Grenzen der Geldpolitik im Umgang mit Vermögensblasen aufzeigen: Eine Blase ex ante als solche zu erkennen und entsprechend die richtigen Maßnahmen zu ergreifen, sei für eine Zentralbank äußerst schwierig, zumal auch die Märkte diese nicht als solche erkennen würden. Euphorisches irrationales Verhalten bzw. der „Herdentrieb“, oft Grundlage für Übertreibungen an Märkten, sei mit geldpolitischen Mitteln nur schwer einzudämmen, da die Leitzinsen erheblich erhöht werden müssten, um einen messbaren Effekt auf die Vermögenspreis-Euphorie zu erzielen. Schließlich werden auch die Kosten der Bekämpfung einer Vermögensblase angeführt; höhere Zinsen haben nur einen geringen Einfluss auf z.T. irrational agierende Märkte, aber nur marginal höhere Zinsen können die Konjunktur erheblich (negativ) beeinflussen.

Vor dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 wurde das Eingreifen seitens der Zentralbanken in sich bildende Vermögenspreisblasen international aufgrund der existierenden Schwierigkeiten weitgehend abgelehnt. Die Politik des Nicht-Eingreifens wird jedoch zunehmend kritisch diskutiert. So betont zum Beispiel die Europäische Zentralbank in jüngster Zeit, dass die Erfahrungen der Finanzkrise deutlich die Notwendigkeit geldpolitischer Maßnahmen angezeigt hätten. Außerdem würden aktuelle Studien belegen, dass gerade im sehr eng verflochtenen Finanzsektor eine Leitzinsanhebung spürbare Effekte auf die Vergabe von Krediten bzw. Vergabekonditionen und Risikobereitschaft der Geschäftsbanken habe.

Vor allem im südostasiatischen Raum, wo auf einigen Märkten derzeit erste Anzeichen der Bildung von Vermögenspreisblasen zu erkennen sind (so z.B. auf dem chinesischen Immobilienmarkt und auch an zahlreichen Rohstoffhandelsplätzen), wird ein Umdenken der Zentralbanken deutlich. So sollen neben der Inflationsrate, die bisher meist alleine im Fokus der Betrachtung bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses stand, auch Immobilien- oder Rohstoffmärkte in die Bewertungen einbezogen werden.

Um in Zukunft der Bildung vermögenspreisinduzierter Blasen wirkungsvoller entgegenzutreten zu können bzw. deren Entstehung zu erschweren, ist ein breiter Kanon an Maßnahmen durch zentrale Akteure auf den Gebieten der Geldpolitik und Finanzmarktaufsicht gefragt. Neben der Geldpolitik können auch gesetzliche Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte, effektivere Kontrollen durch Finanzaufsichtsbehörden sowie strengere Richtlinien bei der Vergabe von Krediten durch Geschäftsbanken ihren Teil dazu beitragen.

- Deutsche Bundesbank (2010): Finanzstabilitätsbericht 2010, unter: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/finanzstabilitaetsberichte/finanzstabilitaetsbericht2010.pdf> (Stand: 15.02.2011).
- EZB - Europäische Zentralbank (2010): Monatsbericht November 2010, unter: http://www.bundesbank.de/download/ezb/monatsberichte/2010/201011.mb_ezb_final_1000.pdf (Stand: 03.02.2011).
- EZB - Europäische Zentralbank (2010): „Wirtschaftliche Perspektiven für den Euroraum im Jahr 2010“, unter: <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100126.de.html> (Stand: 15.02.2011).
- FAZ.NET (Februar 2011): „Gehen Zentralbanken gegen Vermögenspreisblasen vor?“, unter: <http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc~EE7068A692AAE4C738BDECD51661F222F~ATpl~Ecommon~Spezial.html> (Stand: 15.02.2011).