

Auf die falsche Größe geschaut

Führende Professoren und Notenbanken wundern sich über den Aufschwung ohne Kreditwachstum. Eine Studie klärt auf.

NORBERT HÄRING | FRANKFURT

Ein bisschen mulmig ist es Thomas Mayer schon. Der Ko-Chef der Abteilung für globale Volksirtschaft der Deutschen Bank hat mit einem Kollegen und einem Mitarbeiter der niederländischen Notenbank ein wissenschaftliches Papier verfasst. Das ist noch nichts Besonderes. Nur das Fazit der drei birgt Sprengstoff.

Denn implizit enthält das Papier der drei Bankvolkswirte die Aussage, dass die Wissenschaftler und Notenbanker, die sich mit dem Zusammenhang von Konjunktur und Kreditentwicklung beschäftigen, ihr ökonomisches Alphabet nicht richtig beherrschen. Mayer beschreibt das Gefühl, das ihn dabei beschleicht wie das eines „Dorfpfarrers, der nach Rom gezogen ist und den Kardinälen erklärt, sie hätten in der heiligen Schrift etwas falsch verstanden.“

Konkret: Ökonomie-Professoren, der Internationale Währungsfonds, die Bundesbank und die Europäische Zentralbank – sie alle analysieren die Kreditentwicklung und arbeiten sich an einem scheinbaren Widerspruch ab, der „creditless recovery“ heißt, Konjunkturerholung ohne Krediterholung. Während die Wirtschaft bereits wieder wächst, stagniert das Kreditvolumen oder sinkt sogar.

Dieser Effekt taucht regelmäßig nach Rezessionen auf und wurde von dem renommierten Ökonomen Guillermo Calvo in einem einflussreichen Aufsatz empirisch belegt. Calvo hatte zusammen mit Kollegen die Erholung nach der Asienkrise analysiert und festgestellt, dass die Wirtschaft der betroffenen Länder ohne Kreditzuwachs ansprang wie „Phönix aus der Asche“.

Genau in dieser Lage könnte die deutsche Wirtschaft gerade stehen. Die Rezession scheint erst einmal vo-

rüber zu sein, aber ob es für einen nachhaltigen Aufschwung reicht, oder ob eine Kreditklemme diesem den Garaus macht, wird unter Experten derzeit heiß diskutiert.

Die Bundesbank hat in ihrem letzten Monatsbericht versucht, die scheinbare Anomalie des Aufschwungs ohne Zunahme des Kreditvolumens zu erklären und damit die Sorge vor einer Kreditklemme abzumildern; etwa damit, dass die Unternehmen im Aufschwung wieder mehr Gewinne machen und daher nicht mehr so viele Kredite brauchen.

Mayer und seine Mitautoren haben eine ganz andere Erklärung. Ihnen zufolge schauen die Experten bisher auf die falsche Größe, nämlich auf das Kreditwachstum.

Mayer und Co. greifen in ihrem Papier die Daten von Calvo zur Asienkrise auf. Bei Calvo hatte das Wirtschaftswachstum graphisch die Form eines V, wohingegen die Kurve für das Kreditwachstum nur den fallenden Teil des V abbildete und dann unten blieb, etwa wie ein schiefes L.

Die Bankvolkswirte gehen bei ihrer Datenanalyse einen neuen Weg, sie vergleichen das Wirtschaftswachstum nicht mit dem Kreditwachstum, sondern mit der Veränderung des Kreditwachstums, einer Größe, die sie „Kreditimpuls“ nennen. Dabei stellten sie Überraschendes fest: Der Kreditimpuls bildet das gleiche V wie das Wirtschaftswachstum und das auch noch mit ein bisschen zeitlichem Vorlauf. Der Kreditimpuls fällt, bevor das Wachstum einbricht und steigt, bevor das Wachstum sich erholt.

Der Kreditimpuls gibt an, wie stark die Kreditexpansion die Wirtschaftsentwicklung treibt oder bremst. Wichtig ist dafür die Veränderung der Kreditexpansion. Theoretisch ist das gut begründet, wie sich



Illustration: Klaus Meinhardt

am besten an einem Beispiel zeigen lässt. Ein Unternehmen habe regelmäßige Einnahmen von 1000 Euro und gebe immer alles aus. Im ersten Quartal nimmt es zusätzlich einen langfristigen Kredit von 20 Euro auf. Der Einfachheit halber werden Zinszahlungen in dem Beispiel nicht berücksichtigt.

„Die Kunden sehen das sofort ein und verstehen unsere Argumentation.“

Thomas Mayer, Deutsche Bank

Das Unternehmen kann in diesem Quartal 1020 Euro ausgeben. Im nächsten Quartal nimmt es einen weiteren langfristigen Kredit von 30 Euro auf. In diesem Quartal kann es 1030 Euro ausgeben. Das Kreditvolumen ist um 30 Euro gestiegen, der Kreditimpuls, definiert als Veränderung der Neuverschuldung, ist dagegen nur um 10 Euro gestiegen, von 20 auf 30 Euro.

Auch die Ausgaben steigen im Vergleich zum Vorquartal um 10 Euro auf 1030 Euro. Im nächsten Quartal nimmt das Unternehmen nochmals

10 Euro langfristige Schulden auf. Das Volumen der ausstehenden Schulden steigt um 10 Euro. Wer auf das Kreditwachstum schaut, würde also noch einen positiven Effekt feststellen. Im Gegensatz dazu sinkt der Kreditimpuls um 20 Euro. Um diesen Betrag sinkt der Zufluss neuer Darlehen. Im vorigen Quartal ergänzten noch 30 Euro die Kasse, in diesem nur 10 Euro. Das Unternehmen kann nur 1010 Euro ausgeben, 20 Euro weniger als im Vorquartal.

Dies zeigt deutlich, dass der Einfluss der Kreditaufnahme auf den Konsum schon negativ wird, wenn die Verschuldung langsamer zunimmt, und nicht erst, wenn die Verschuldung abnimmt.

Am unteren Wendepunkt des Kreditzyklus ist es umgekehrt. Wenn das Unternehmen im Vorquartal 20 Euro Schulden getilgt hat, konnte es nur 980 Euro ausgeben. Führt es seine Verschuldung im laufenden Quartal nur um weitere 10 Euro zurück, kann es 990 Euro ausgeben, 10 Euro mehr als zuvor.

Der Kreditimpuls steigt ebenfalls, denn die Neuverschuldung steigt von minus 20 Euro auf minus 10 Euro. Während ein Blick auf das ausstehende Kreditvolumen eine negative

Wirkung anzeigen würde, gibt der Kreditimpuls korrekt an, dass der Haushalt mehr Geld zur Verfügung hat.

Letztlich steht hinter dem Scheinparadox des kreditlosen Aufschwungs eine Verwechslung von Bestands- und Stromgrößen, argumentieren die drei Bankvolkswirte. „Soweit Ausgaben kreditfinanziert sind, ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) eine Funktion der neuen Kreditaufnahme, also einer Stromgröße,“ schreiben sie.

Das BIP ist auch eine Stromgröße, also ein Betrag pro Zeiteinheit. Das Kreditvolumen ist dagegen eine Bestandsgröße, es ist ein absoluter Wert, kein Wert pro Zeiteinheit. Wer versucht, die Veränderung der Stromgröße BIP mit der Veränderung der Bestandsgröße Kreditvolumen zu erklären, begehe einen grundlegenden Fehler, erklären die drei Ökonomen.

Sie zeigen, dass der Kreditimpuls im Gegensatz zum Kreditvolumen eine gute Übereinstimmung mit der Entwicklung der inländischen Nachfrage aufweist. Während die Wendepunkte beim Wachstum des Kreditvolumens in der Regel zeitlich hinter den Wendepunkten bei der inländischen Nachfrage liegen und daher zur Prognose nicht taugen, hat der

Kreditimpuls einen zeitlichen Vorlauf.

Die niederländische Zentralbank hat die Analyse der drei Bankvolkswirte als Arbeitspapier veröffentlicht. Derzeit touren sie damit durch die wissenschaftlichen Kongresse, bevor sie es bei einer renommierten Fachzeitschrift einreichen wollen. Ihre Erkenntnisse fallen auch bei den Kunden auf fruchtbaren Boden, sagt Mayer. „Die sehen das sofort ein und verstehen unsere Argumentation, dass wir deshalb mit einem kräftigeren Aufschwung als die meisten anderen Prognostiker rechnen.“

Viele Wissenschaftler dagegen reagieren sehr zurückhaltend. Menzie Chinn, Ökonomieprofessor an der Universität Wisconsin, hat die Thesen des Trios in seinem Ökonomeblog präsentiert und damit eine lebhafte Debatte unter seinen Kollegen ausgelöst. Der Tenor der Kommentare ist überwiegend zustimmend, was die Theorie angeht. Viele Diskutanten aber zweifeln, ob die Kreditdaten gut genug sind, um zuverlässig auf die Konjunkturerholung zu schließen.

Mayer und seine Co-Autoren betonen, dass die Erkenntnisse aus ihrer Analyse der Kreditströme nicht in je-

der Konjunkturlage gleich bedeutsam sind. Sie enthalten keine Aussage darüber, ob die Konjunkturerholung die Kreditentwicklung bedingt oder umgekehrt. Oft wird es so sein, dass die Konjunkturerholung die Kreditentwicklung treibt, dann ist der Erkenntnisgewinn ihrer Berechnungen nicht so groß.

Geht eine Kreditklemme aber vom Finanzsektor aus, ist die Entwicklung des Kreditimpuls sehr wichtig. Vor allem dann, wenn im unteren Wendepunkt die Konjunktur vom Kreditimpuls schon wieder Unterstützung bekommt, weil der Schuldenabbau langsamer wird. Genau in dieser Phase befindet sich die Wirtschaft gerade.

UNSERE THEMEN
MO ÖKONOMIE: VWL
DI ESSAY
MI ÖKONOMIE: BWL & FINANCE
DO NATUR UND GEIST
FR LITERATUR

WISSENSWERT

Frauen führen seltener, aber nicht schlechter

ANJA MÜLLER | DÜSSELDORF

Echte oder vermeintliche Experten haben schon viele Gründe dafür ausgemacht, warum so wenige Frauen in Führungspositionen landen: Fehlendes Interesse für Macht, andere Prioritäten wie Familie oder einfach Diskriminierung. Das alles lässt sich wissenschaftlich nur schwer beweisen.

Jüngere ökonomische Forschungsarbeiten offenbaren noch einen weiteren Grund: Wettbewerb spornt Männer viel stärker an als Frauen. Und dieser Effekt ist für das Erreichen von Führungspositionen relevant. Wer in einem Unternehmen ganz nach vorne kommen will, muss sich immer wieder gegen Konkurrenten durchsetzen.

So beobachteten Ökonomen um Uri Gneezy, Professor an der Business School der University of California, San Diego: Jungen und Mädchen gehen schon im Alter von neun Jahren anders mit Konkurrenz um Sportwettkämpfe sporten. Jungen zu Höchstleistungen an, Mädchen nicht.

Dasselbe Phänomen konnten Gneezy und Kollegen in Laborexperimenten zeigen. Studenten mussten Computeraufgaben lösen; Frauen und Männer bewältigten ihre Aufgaben gleich gut, so lange es nichts zu gewinnen gab. Winkte dagegen ein Preis, steigerten männliche Probanden ihre Leistungen durch den Wettbewerb, weibliche nicht.

Reagieren Frauen zu wenig auf Konkurrenzsituationen? Lassen sie sich vielleicht sogar eher durch Wettbewerb abschrecken als anspornen? Vier Forscher aus den Niederlanden wollten das genauer wissen und kommen zu überraschenden Ergebnissen. Sie starteten einen Feldversuch in 128 Filialen einer Bekleidungseinzelhandelskette in den Nie-

derlanden. Die Forscher konnten die Erfolge männlicher und weiblicher Führungskräfte mit ihren Teams in einer normalen Alltagssituation beobachten. Die rund 1.600 Mitarbeiter wussten nicht, dass sie Teil eines Experiments waren.

Die Ökonomen wollten wissen, wie weibliche und männliche Filialleiter darauf reagieren, wenn sie sich einem unternehmensinternen Wettbewerb der Filialen um das größte Umsatzwachstum stellen. Die Forscher notierten das jeweilige Geschlecht der Filialleiter und das ihrer im Schnitt zwölf Mitarbeiter. Anhand der Vorjahresumsätze wurden die Filialen in Fünfergruppen mit jeweils ähnlichen Umsätzen aufgeteilt. Diejenigen Manager und Mitarbeiter eines Shops, die innerhalb von sechs Wochen in ihrer Fünfer-Gruppe am besten abschnitten bekamen 75 Euro, die zweitbesten 35 Euro pro Person.

Zunächst stellten die Forscher fest, dass durch den Wettbewerb die Umsätze in den Filialen deutlich stiegen, und zwar um fünf bis sieben Prozent. Doch die Unterschiede zwischen männlichen und weiblichen Teamleitern waren keineswegs so eindeutig, wie es die Laborexperimente erwarten ließen.

Gilt die Annahme, dass Frauen weniger auf Wettbewerb reagieren nur im Einzelkampf und nicht im Team? Schließlich ist die Zusammenarbeit mit anderen die realistischere Annahme. Die Ökonomen schauten sich die Teams noch einmal genauer an. Ihre Hypothese: Es kommt nicht nur auf die eigenen Leistungen an, sondern auch auf die des gesamten Teams. Wer als Leiter seine Mitarbeiter nicht motivieren kann, schneidet möglicherweise im Wettbewerb

schlechter ab. In dem Feldversuch wurden die Filialleiter jede Woche über das Abschneiden ihres Shops informiert. Es war den Leitern jedoch selbst überlassen, wie sie das an ihre Mitarbeiter kommunizierten und diese motivierten.

Die Wissenschaftler stießen in ihren Analysen auf einen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Geschlecht der Führungskraft und dem Geschlecht einer Mehrzahl der Untergebenen. Die Shopleiter waren dann am erfolgreichsten, wenn der überwiegende Anteil ihrer Mitarbeiter dasselbe Geschlecht hatte. Sie waren aber weniger erfolgreich, wenn ein größerer Anteil der Untergebenen das andere Geschlecht hatte. Mehrheitlich weibliche Teams konkurrierten also genauso effektiv wie mehrheitlich männliche. Gemischte Teams schnitten schlechter ab.

Die Autoren der Studie stellen fest: „Wettbewerb fördert den Erfolg, wenn Manager und ein weit überwiegender Teil ihrer Untergebenen dasselbe Geschlecht haben.“ Zwei Schlüsse lassen sich daraus ziehen. Wenn Frauen Wettbewerbssituationen tatsächlich eher meiden, dann können sie dies möglicherweise durch kommunikative Fähigkeiten in der Mitarbeitermotivation ausgleichen, wenn auch ihre Mitarbeiter überwiegend weiblich sind.

Die Autoren wagen sich aber noch einen Schritt weiter. „Wenn auch in den unteren Etagen immer mehr Frauen arbeiten, dann wird es immer weniger überwiegend männliche Teams geben.“ Dann hätten Frauen die gleichen Chancen zu führen wie Männer.

„Tournament Incentives in the Field: Gender Differences in the Workplace“ von Josse Delfgaauw, Robert Dur, Joeri Sol, Willem Verbeke (IZA Discussion Paper September 2009)

kostenloser Download der Studie unter www.handelsblatt.com/links

Josef Menz, Feinguss Blank GmbH, Riedlingen
EnBW-Kunde im Netzwerk Donau-Alb

Weniger Kosten produzieren: im Team mit anderen Unternehmen.

Herr Menz von der Feinguss Blank GmbH ist Teilnehmer in einem von deutschlandweit zwölf Energieeffizienz-Netzwerken der EnBW: Gemeinsam mit den Experten der EnBW EnergyWatchers suchen dort bis zu 15 Unternehmen einer Region nach Wegen, ihren Energieverbrauch zu senken – mit Erfolg!

Jetzt informieren!
www.weniger-verbrauch.de/energywatchers

EnBW
Energie braucht Impulse