



Anleihenmärkte als Wachstumsmotor für Volkswirtschaft

Dass Kredit-, Anleihen- und Aktienmärkte für die Finanzierung des Wachstums einer Wirtschaft wichtig sind, ist unbestritten. Aber welche Richtung hat dieser Prozess? Beschleunigt das Wirtschaftswachstum das Entstehen der Finanzmärkte, oder treibt die Entwicklung der Finanzmärkte das Wirtschaftswachstum an?

Welche Prinzipien hinter dieser Wechselwirkung stehen, in welcher Weise und in welche Richtung sich Finanzmärkte und Wirtschaftswachstum beeinflussen, wurde vom Europainstitut der WU Wien untersucht. In die nun vorliegende Studie wurde erstmals der Anleihenmarkt explizit in die Beurteilung der Effekte einbezogen.

In welcher Weise sich Finanzmärkte und das Wirtschaftswachstum gegenseitig beeinflussen und in welcher Richtung dies geschieht, untersuchte das Europainstitut für sieben Industrienationen (Frankreich, Deutschland, das Vereinigte Königreich, Italien, Japan, die Niederlande und die USA). Für die nun vorliegende Studie wurde die Periode 1950 bis 2001 untersucht. Zwischen zwei möglichen Richtungen gilt es zu unterscheiden. Bei angebotsgetriebenem Wachstum (,supply-leading'-Hypothese) beschleunigen die entwickelten Finanzmärkte eines Landes (Anleihen-, Aktien-, Kreditmarkt) das Wirtschaftswachstum. In die entgegengesetzte Richtung geht das nachfragegetriebene Wachstum: das Wachstum der Wirtschaft beschleunigt die Entwicklung der Finanzmärkte (,demand-following'-Hypothese)

Die ,supply-leading'-Hypothese, nach der der Finanzsektor mit seinen Institutionen Leistungen zur Verfügung stellt, die realwirtschaftliches Wachstum fördern, wird im wesentlichen für sechs Länder bestätigt (Frankreich, das Vereinigte Königreich, Italien, Japan, die Niederlande und die USA); nicht jedoch für Deutschland! In Deutschland treibt die wirtschaftliche Entwicklung die Finanzmärkte vor sich her.

Die erstmalige Berücksichtigung von Anleihenfinanzierungen lässt das Bestehen von Feedbackbeziehungen zwischen der Entwicklung des Finanzsektors und realwirtschaftlichem Wachstum in Form langfristiger Gleichgewichte erkennen. Dies gilt für Deutschland, Japan und die Niederlande.

„Die Studie legt nahe, dass es notwendig ist, alle drei Segmente des Finanzmarktes aufzubauen. Zuerst Banken, dann Anleihenmärkte und schließlich auch Aktienmärkte“, interpretiert Univ. Prof. Dr. Gerhard Fink die Ergebnisse. „Die Abfolge ergibt sich aus der Erkenntnis, dass Staatsanleihen zur Finanzierung der Infrastruktur sowie von Banken und einigen wenigen Großunternehmen begebene Anleihen einen signifikanten Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten können“, so Prof. Fink. Banken stellen die über Anleihen aufbrachten Gelder dann wiederum als Kredit der Wirtschaft zur Verfügung.



„So können gerade die Anleihenmärkte ein wichtiger Impulsgeber sein“, meint Prof. Fink, zumal „diese Form der Finanzierung in einem früheren Stadium der ökonomischen Entwicklung leichter zu bewerkstelligen ist, als ein effizienter Aktienmarkt, der große Transaktionsvolumina und hohe Liquidität voraussetzt. Anleihenfinanzierung funktioniert auch in kleineren Finanzmärkten“.

Die Studie im Detail:

Die Studie wurde im Rahmen des vom OeNB-Jubiläumsfonds geförderten NEXUS-Projekts (<http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>) verfasst, das den Zusammenhang zwischen dem Finanzsektor und dem Wirtschaftswachstum untersucht.

Die gesamte Studie kann kostenlos von der Homepage des Europainstituts heruntergeladen werden: Working Paper Nr. 70 - <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/wplist.html>

Verwandte Studien finden sie unter <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>

Fink, G., Haiss, P. und Hristoforova, S.: „Credit, Bonds, Stocks and Growth in Seven Large Economies“, EI Workingpaper Nr. 70, Europainstitut, Wien, Jänner 2006, <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/wp/wp70.pdf>

Rückfragen:

Univ.-Prof. Dkfm. Dr. Gerhard Fink
EuropaInstitut
Wirtschaftsuniversität Wien
Althanstrasse 39-45
A- 1090 Wien
Tel.: (+43 1) 31336-4137
Fax.: (+43 1) 31336-758
E-Mail: gerhard.fink@wu-wien.ac.at