

Philipp Löpfe

Vollgeld - oder der Versuch, den Kapitalismus vor sich selbst zu retten

Zur Feier des Millenniums wurde in London bei der neuen Tate Gallery eine Fussgängerbrücke über die Themse gebaut. Die IngenieurInnen waren sehr stolz auf die schlanke Konstruktion, die ohne Stützen auskam. Als die Brücke eröffnet war und zum ersten Mal FussgängerInnen sie betraten, kam jedoch die grosse Ernüchterung. Die Brücke begann zu schwingen und schwankte so heftig, dass es den Menschen schwindlig wurde. Eilends musste die Brücke mit Hilfskonstruktionen stabilisiert werden. Sie wurde nicht etwa deswegen instabil, weil sie durch einen äusseren Schock erschüttert worden wäre. Die Instabilität war hausgemacht, die Konstruktion der Brücke produzierte die Schwingungen aus sich selbst heraus. Die Londoner Millenniumsbrücke ist mittlerweile ein Symbol für den Zustand der Weltfinanzordnung geworden. Immer wieder produziert diese aus sich selbst heraus Krisen, die sie zu destabilisieren drohen. In der Ökonomie gibt es dafür sogar einen Begriff: Minsky-Moment, benannt nach dem verstorbenen Ökonomen Hyman Minsky, der dieses Phänomen ausführlich untersucht hat (Minsky 2011).

147 Bankkrisen in 41 Jahren

Minsky-Momente sind keineswegs seltene Erscheinungen. In den 1980er-Jahren hat die sogenannte Tequila-Krise in Südamerika beinahe das globale Finanzsystem zum Erliegen gebracht. Ende der 1990er-Jahre war die «asiatische Grippe» Auslöserin eines globalen Erdbebens des Finanzsystems. Dazu kommen verschiedene kleinere Krisen wie die Immobilienkrise in Skandinavien oder die Weigerung von Argentinien zu Beginn dieses Jahrhunderts, seine Schulden zu bedienen. Martin Wolf, Chefökonom der *Financial Times*, berichtet in seinem Buch *The Shifts and the Shocks*, dass es zwischen 1970 und 2011 insgesamt 147 Bankkrisen gegeben habe.

Die Finanzkrise im Herbst 2008 war die schwerste seit dem Zweiten Weltkrieg. Das internationale Finanzsystem hat nach dem Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers einen Herzinfarkt erlitten, der beinahe tödlich verlaufen wäre. Nur das entschlossene Handeln der Zentralbanken, die ihre Lektion aus den 1930er-Jahren gelernt haben und das System sofort mit Geld fluteten, verhinderten einen Herzstillstand. Wie knapp es war, zeigt eine Anekdote, die in der Finanzpresse mehrmals erwähnt wurde: Mohamed El-Erian, damals noch CEO von Pimco, dem grössten Bondhändler der Welt, rief auf dem Höhepunkt der Krise seine Frau an und forderte sie auf, so viel Bargeld wie nur möglich aus dem Bankkornaten zu beziehen. Er befürchtete, dass am kommenden Tag die Banken gezwungen sein würden, ihre Schalter zu schliessen. Auch Philipp Hildebrand, damals Präsident der Schweizerischen Nationalbank, hat in verschiedenen Interviews darauf hingewiesen, dass «die Kugel sehr knapp am Kopf» vorbeigegangen sei.

Die Bedeutung des Bankensystems für die moderne Wirtschaft ist nicht zu überschätzen und lässt sich mit dem Stromnetz vergleichen. Im Englischen spricht man gelegentlich auch von einem «money grid», einem Geldnetz. Genauso wie ohne Strom bald alle Räder still stehen, läuft auch ohne funktionierendes Finanzsystem bald gar nichts mehr. Wenn Bankkornaten kein Geld mehr ausspucken, Rechnungen nicht mehr bezahlt und Transaktionen nicht mehr abgewickelt werden, drohen Chaos und soziale Aufstände, die sehr schnell in einer «Mad Max»-Welt enden können. Mit einem Herzinfarkt des internationalen Finanzsystems ist demnach nicht zu spassen.

Finanzsystem überlebt keinen zweiten Herzinfarkt

Der Patient Finanzsystem hat sich von seinem Beinahekollaps noch keineswegs erholt. In der Öffentlichkeit fehlt das Bewusstsein dafür weitgehend. Dafür gibt es verschiedene Gründe: Mit Ausnahme der englischen Northern Rock gab es keine sichtbaren Bankruns, d.h. Anstürme von Kunden auf eine Bank mit dem Ziel, das Geld zu retten, fanden im Gegensatz zu den Dreissigerjahren nicht statt. Es gab zwar Bankruns, doch sie ereigneten sich im sogenannten Schattenbankensystem und auf Märkten, von denen das breite Publikum nicht einmal weiss, dass es sie gibt: auf dem Geldmarkt, wo Unternehmen ihr kurzfristig nicht benötigtes Geld parkieren, und auf den Repo-Märkten, auf denen sich Banken kurzfristig Geld ausleihen. Der Natur nach waren diese Bankruns genau gleich wie normale: Jeder wollte sein Geld retten, und weil alle das gleichzeitig wollten, brach beinahe das System zusammen.

Geldpolitik ist zudem komplex und lässt sich nur schwer vermitteln. Die Diskussion darüber ist sektiererisch und geprägt von unterschiedlichen Schulen, die sich erbitterte Glaubenskriege liefern. In einem Punkt sind sich jedoch die Ökonominen aller Schulen weitgehend einig: Einen zweiten Herzinfarkt wie 2008 dürfte die Finanzordnung nicht überleben. Das «money grid» muss sicherer gemacht werden, das Risiko ist schlicht zu gross geworden. Und damit wären wir nun endlich beim Vollgeld. Vollgeld ist seiner Natur nach nämlich nichts anderes als ein Versuch, das Finanzsystem dadurch sicherer zu machen, dass Geldschöpfung einzig Zentralbanken erlaubt wird. Wie bei der Millenniumsbrücke werden im übertragenen Sinn Stützpfeiler errichtet, die verhindern sollen, dass das System ausser Kontrolle gerät.

Damit ist auch ein weitverbreitetes Missverständnis aus dem Weg geräumt: Vollgeld ist kein linkes Konzept zur Verstaatlichung der Banken. Wie Martin Wolf im schon erwähnten Buch ausführlich darlegt, stammt die Idee ursprünglich aus der Küche der Universität Chicago. Diese wurde einst von John D. Rockefeller gegründet und ist damals wie heute keine Hochburg von sozialistischem Gedankengut. Unter dem Begriff «narrow banking» suchte der in den Dreissigerjahren führende Finanzökonom Irving Fisher nach einem Weg, das Bankensystem stabiler zu machen. Auch der intellektuelle Kopf der aktuellen Vollgeld-Initiative in der Schweiz, der Berliner Finanzprofessor Joseph Huber, steht mit beiden Beinen fest auf dem Boden des deutschen Ordoliberalismus.

Warum aber ist das bestehende Finanzsystem so krisenanfällig? Schuld daran ist das sogenannte fraktionale Reservesystem, das den privaten Banken erlaubt, sogenanntes Fiat-Geld zu schaffen. (Der Ausdruck Fiat-Geld leitet sich vom lateinischen «fiat - es geschehe» ab.) Gelegentlich spricht man daher auch davon, dass Banken Geld aus der Luft schöpfen können. Die nach wie vor in der Bevölkerung vorherrschende Vorstellung, dass Banken Geld verleihen, das ihnen Sparende anvertraut haben, hat nichts mit der Realität zu tun. Mehr als neunzig Prozent des Geldes, das sich heute in Umlauf befindet, ist sogenanntes Giralgeld, Geld, das die Banken mit Krediten selbst geschaffen haben. Sie müssen nur einen kleinen Teil, eine Fraktion, des Geldes, das sie erhalten, als Sicherheit bei der Zentralbank deponieren.

Weil Kredite gelegentlich leichtsinnig erteilt und nicht zurückbezahlt werden, wird das System mit Aufblähung der Geldmenge immer instabiler und damit auch krisenanfälliger. Die Aufblähung der Geldmenge ist jedoch im fraktionalen Reservesystem nicht zu vermeiden. Selbst in der vermeintlich so sicheren Schweiz ist das Verhältnis von Geld zu realer Wirtschaft in eine bedrohliche Schieflage geraten. Die Geldmenge hat weit mehr zugenommen, als die reale Wirtschaft gewachsen ist. Zwischen 1992 und 2008 ist die Geldmenge um 121 Prozent gestiegen, das Bruttoinlandprodukt ist hingegen nominal bloss um 37 Prozent gewachsen. «Die Geldmengen überschossen», führte Joseph Huber am 28. November 2013 anlässlich einer Pressekonferenz zur Lancierung der Vollgeldinitiative aus. «Es ist so viel Buchgeld im Umlauf, dass die Zentralbank kaum mehr eine Rolle spielt.»

Fiat-Geld als Bedrohung des Kapitalismus

Thomas Mayer, einst Chefökonom der Deutschen Bank, geht sogar noch einen Schritt weiter. In seinem Buch *Die neue Ordnung des Geldes* sieht er als Folge des Fiat-Gelds das System als Ganzes in Gefahr. Durch immer mehr Kredite kumulieren sich die Fehler, bis es schliesslich zur Katastrophe kommen muss. «Eine Finanzkrise, in der Kredite abgeschrieben werden müssen, weil Investitionen nicht die in sie gesetzten Erwartungen erfüllt haben, ist geballte schöpferische Zerstörung. Aber diese ist nicht nur der Motor für Wachstum und Expansion im kapitalistischen Wirtschaftssystem, sie zerstört am Ende wegen ihrer Wildheit auch den Kapitalismus selbst.» (Mayer 2014, 119)

Normalerweise ist die Menge des durch die Geschäftsbanken geschaffenen Geldes ein Vielfaches grösser als das Zentralbankengeld. Aber wir leben nicht mehr in normalen Zeiten. Um die durch die Krise verursachten Schäden zu mildern, haben die Zentralbanken zum Mittel der Quantitativen Lockerung (QL) gegriffen und die Geldmenge ebenfalls massiv ausgeweitet. Die Trennung von Zentralbankengeld und dem via Kredit geschaffenen Giralgeld der Geschäftsbanken ist deshalb unscharf geworden. «In einem System des künstlichen Geldes kann also die Zentralbank selbst die Zügel der Geldschöpfung in die Hand nehmen, ohne darauf zu warten, dass die Geschäftsbanken Geld durch Kreditwährung erzeugen», stellt Mayer fest. «Dabei ist Zentralbankengeld wie künstliches Gold. Unsere Zentralbanken sind die modernen Rumpelstilzchen: Sie können Gold

spinnen.» (Mayer 2014,128)

Mit der Geldflut haben die Zentralbanken zwar eine Katastrophe wie in der Grossen Depression der Dreissigerjahre verhindern können. Inzwischen mehren sich jedoch die Anzeichen, dass sie die Geister, die sie riefen, nicht mehr loswerden. Wir leben in einer «Alice im Wunderlands-Wirtschaft, in der alte Gesetzmässigkeiten auf den Kopf gestellt worden sind. Negativzinsen beispielsweise sollte es gemäss ökonomischem Lehrbuch gar nicht geben, und wie das Finanzsystem auf eine längere Phase von negativen Zinsen reagieren wird, weiss eigentlich niemand so recht: Zudem kommt es immer wieder zu grotesken Erscheinungen. So spielten im Mai 2015 die Zinsen für deutsche Staatsanleihen verrückt und schossen in die Höhe, obwohl die QL der Europäischen Zentralbank (EZB) genau das Gegenteil bewirken sollte. Einer der Gründe lag darin, dass die EZB – um ihr erklärtes Ziel von 60 Milliarden Euro monatlich zu erreichen – so viele deutsche Staatspapiere erwerben musste, dass sie den Markt leer kaufte und so die Zinsen steigen liess.

Auf eine weitere latente Gefahr der QL weist Richard Koo hin. Es befindet sich, wie erwähnt, viel zu viel Zentralbankengeld im System. Sollte die Wirtschaft anspringen, dann wird es brandgefährlich. «Wenn der Privatsektor wieder Kredite aufnimmt, dann ist das Potenzial für eine gewaltige Inflation vorhanden. Dann werden beide, die Zentralbank, die das Geld zur Verfügung gestellt hat, und die Märkte, die es erhalten haben, sehr nervös werden.» (Koo 2015, 101) Für Koo ist daher die derzeit beliebte QL eine Falle, in die eine Volkswirtschaft leicht tappt, aus der sie aber nur sehr schwer wieder herauskommen kann. Die Fakten bestätigen diese These: Schon die Ankündigung eines «taperings» der US-Notenbank, eines schrittweisen Ausstiegs aus der QL, hat im Herbst 2013 zu Tumulten auf den Finanzmärkten geführt. Bis heute hat die US-Notenbank eine längst fällige und mehrfach angekündigte Erhöhung der Leitzinsen immer wieder verschoben.

Die Anzeichen, dass sich das Finanzsystem wieder einem Minsky-Moment nähert, sind nicht mehr zu übersehen. Um das System zu stabilisieren, gäbe es eigentlich eine naheliegende Lösung: Die Rückkehr zum Goldstandard. Die fixe Anbindung der Währungen an das gelbe Metall lässt kein Fiat-Geld zu. Deshalb plädieren etwa die AnhängerInnen der «österreichischen Schule», die sich auf die Theorien von Ludwig von Mises und Friedrich von Hayek berufen, für ein modernes System eines unelastischen Warengeldes. Der bereits erwähnte Thomas Mayer ist ein Vertreter der «österreichischen Schule». Er fordert ein neues Geldsystem, das die grenzenlose Kreditausweitung nicht mehr zulässt.

Der hohe Preis des Goldstandards

In den Augen der «Österreicher» ist das billige Geld der primäre Grund für die Krise. Die natürliche Auslese des Kapitalismus wird dadurch ausgeschaltet. Unternehmen, die wegen mangelnder Wettbewerbsfähigkeit untergehen müssten, werden künstlich am Leben erhalten. Weil via Kredit viel zu viel Geld geschaffen wird, bilden sich Aktien- und Immobilienblasen. Um dies zu verhindern, plädieren die «Österreicher» dafür, die natürlichen Marktkräfte wirken zu lassen und so die «schöpferische Zerstörung» im Sinne von Joseph Schumpeter walten zu lassen. Nur so kann der destruktive Sturm, vor dem Mayer warnt, verhindert werden. In diesem Sinne hat der US-Finanzminister Andrew W. Mellon nach dem Börsencrash von 1929 die legendäre Forderung aufgestellt: «Liquidieren Sie alles, Arbeiter, Aktien, Bauern und Immobilien.»

Der Goldstandard sorgt zwar in der Tat für ein stabiles Geldsystem, doch er fordert dafür einen sehr hohen Preis. Entstanden ist dieser Standard ursprünglich, weil sich Isaac Newton verrechnet hatte. Als Royal Master of the Mint, als Schirmherr der Münzen, hatte er den Wechselkurs von Gold und Silber falsch eingeschätzt und so unfreiwillig dafür gesorgt, dass sich auf der britischen Insel das gelbe Metall als Anker für die Währung durchgesetzt hat. Mit dem Aufstieg Grossbritanniens zur Weltmacht und Londons zum Weltfinanzzentrum wurde der Goldstandard zum globalen Währungsanker.

Nur die politischen und sozialen Verhältnisse des 19. Jahrhunderts liessen überhaupt einen Goldstandard zu. Die Zentralbanken hatten nämlich unter diesem Regime keine Möglichkeit, der Wirtschaft in rezessiven Phasen mit der Geldpolitik unter die Arme zu greifen. Konjunkturschwankungen gehören jedoch zum Wesen des Kapitalismus. Das dank des Goldstandards gehören jedoch zum Wesen des Kapitalismus. Das dank des Goldstandards stabile Geldsystem führte deshalb regelmässig zu Massenelend in Krisenzeiten der realen Wirtschaft. Die Arbeitenden waren jedoch noch zu wenig organisiert, um wirksamen Widerstand leisten zu können, und die Menschen hatten

damals noch die Option, ohne Hindernisse nach Amerika oder Australien auswandern zu können. Das war auch in der Schweiz gängige Praxis. Glarus beispielsweise, der erste Industriekanton, schickte im 19. Jahrhundert regelmässig überflüssige Arbeitskräfte nach Nordamerika.

Der Erste Weltkrieg setzte dem Goldstandard ein abruptes Ende. Er wäre ohne die Druckerpresse der Notenbanken nicht zu finanzieren gewesen. Die Wiedereinführung des Goldstandards nach dem Ersten Weltkrieg gilt bis heute als eine der schlimmsten ökonomischen Dummheiten aller Zeiten. Der dadurch ausgelöste Schock in den Industrienationen führte geradewegs in die Katastrophe der Grossen Depression. Winston Churchill, damals als Finanzminister mitverantwortlich für die Wiedereinführung des Goldstandards in England, bezeichnete dies später als den grössten Fehler seiner politischen Laufbahn.

Die Frage des Goldstandards gewinnt wieder an Bedeutung. Es sind nämlich nicht mehr nur ewiggestrige AnhängerInnen des gelben Metalls, «gold bugs» genannt, die von einer Rückkehr zum Gold träumen. In der digitalen Wirtschaft haben die Kryptowährungen eine sehr junge Anhängerschaft gewonnen. Bitcoins beispielsweise werden auch «digitales Gold» genannt, weil sie ebenfalls fälschungssicher sind und ihre Menge begrenzt ist. Und ein Teil der Bitcoin-Fans beruft sich ausdrücklich auf die Geldtheorien der «Österreicher». Auf die Frage der Kryptowährungen kann hier nicht weiter eingegangen werden. Festgehalten werden soll lediglich: Unter den aktuellen Verhältnissen würde die Einführung eines Goldstandards - ob real oder digital - verheerende Folgen haben. Um es auf den Punkt zu bringen: Ein stabiles Geldsystem hätte eine äusserst instabile Gesellschaft zur Folge.

Die Tatsache, dass die Rückkehr zu einem Goldstandard keine Option ist, ändert nichts daran, dass die Politik des billigen Geldes der Zentralbanken ebenfalls nicht nachhaltig ist. Im Frühjahr 2015 haben die gesamten Schulden weltweit die unglaubliche Höhe von 200 Billionen Dollar erreicht, und es ist nicht absehbar, wie dieser Schuldenberg je wieder abgetragen werden könnte. Für Martin Wolf ist das Finanzsystem daher bloss einen Schritt von einem diesmal tödlichen Herzinfarkt entfernt. «Der grösste Teil des Finanz- und Politestablishment tut so, als ob bald alles wieder in Ordnung sei und alles wieder wie früher funktionieren wird, mit ein paar regulatorischen Änderungen und dem an den Pranger stellen [sie] von ein paar Sündenböcken. Aber diesmal wird es nicht klappen», schreibt Wolf (2014, 288). «Die Welt von frei floatenden Fiat-Währungen und Geld, das mit Schulden gedeckt ist, war so instabil, dass jetzt eine radikale Reform auf der Agenda steht. Wahrscheinlich wird es jetzt noch nicht geschehen. Aber bei der nächsten Krise werden wir gar keine andere Wahl mehr haben..

Wie die Staatsschulden auf einen Schlag getilgt werden könnten

Die radikale Reform, von der Wolf spricht, ist eine Umstellung des Finanzsystems auf Vollgeld. Mit diesem Mittel könnte der Herztod des Finanzsystems verhindert werden. Wie beim Ansatz der «Österreicher» wird die Geldschöpfung via Kredit der Geschäftsbanken. das Fiat-Geld, abgeschafft. Banken dürfen nur noch Geld verleihen, das sie von den Sparenden anvertraut erhalten. Eine Kreditpyramide wie im System der fraktionalen Reservehaltung ist somit nicht mehr möglich. «Banken werden nur noch Geld ausgeben bzw. verleihen können, über das sie positiv verfügen, indem sie es eingenommen oder von Kunden oder von anderen Banken und Finanzinstituten am Geldmarkt aufgenommen haben», stellt Huber in seinem Buch *Monetäre Modernisierung* fest (Huber 2010, 94). Anders als beim Goldstandard können die Zentralbanken jedoch weiterhin eine aktive Geldpolitik betreiben. Sie sind nicht in einem starren Korsett gefangen, das ihnen keinen Spielraum mehr lässt, um die Härten eines Konjunkturerinbruches der realen Wirtschaft aufzufangen.

Die VertreterInnen der Vollgeld-Initiative weisen auf einen weiteren Pluspunkt hin, auf eine scheinbar wundersame Geldvermehrung. Sie hängt mit der Seigniorage zusammen, dem Gewinn, der aus dem Herstellen von Geld in welcher Form auch immer abfällt. Die 100-Franken-Note beispielsweise hat einen Warenwert von bloss 15 Rappen, die Seigniorage beträgt damit 99.85 Franken. Wenn nur noch die Zentralbank Geld schaffen kann, dann kommt dieser Gewinn einzig der Zentralbank zugute. Die öffentliche Hand würde gewaltig profitieren. Professor Huber rechnet damit, dass bei einer Umstellung auf Vollgeld rund 600 Milliarden Franken in die Kassen des Staates fließen würden. Die Schweizer Staatsschulden von aktuell rund 210 Milliarden Franken könnten damit gleich mehrfach beglichen werden. Auch künftig würde der Staat viel Geld einnehmen. Für

jedes Wachstum des Bruttoinlandprodukts um ein Prozent erhalte er sieben Milliarden Franken Seigniorage. Allerdings: Ob die Seigniorage-Gewinne tatsächlich in diesem Ausmass sprudeln würden, ist - wie alle theoretischen Hochrechnungen - erstens ungewiss und zweitens von zweitrangiger Bedeutung. Beim Vollgeld geht es primär darum, ein Finanzsystem zu stabilisieren, das viel zu krisenanfällig und damit eine Gefahr für die Gesellschaft geworden ist.

Kommen wir zu einem Fazit: Vollgeld ist kein Hirngespinnst von geldpolitischen SektiererInnen. In einem im August 2012 vom Internationalen Währungsfonds unter dem Titel *The Chicago Plan Revisited* veröffentlichten Working Paper argumentieren die beiden Ökonomen Jaromir Benes und Michael Kumhof (2012), dass Vollgeld das System sicherer machen und die öffentlichen Schulden deutlich reduzieren würde. Auch Martin Wolf, der wohl einflussreichste Wirtschaftsjournalist der Gegenwart, ist ein erklärter Sympathisant. In der Schweiz unterstützen etwa die emeritierten Professoren der Universität St. Gallen, Hans Christoph Binswanger und Philippe Mastronardi, die Vollgeld-Initiative.

Aber Vollgeld hat nicht das Ziel, das bestehende System zu verändern. Im Gegenteil: Es ist der Versuch, den Kapitalismus vor sich selbst zu retten. Die schlimmsten Auswüchse eines ausser Kontrolle geratenen Finanzsystems sollen rückgängig gemacht werden. Anders ausgedrückt: Der Kasino-Aspekt soll gestutzt und das «Geldnetz» gestärkt werden. Damit sollten eigentlich auch Linke leben können.

Literatur

- Benes, Jaromir / Kumhof, Michael, 2012: The Chicago Plan Revisited, IMF Working Paper.
- www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/Wp12202.pdf (Abfrage 10.7.2015)
- Huber, Joseph, 2010: Monetäre Modernisierung. Marburg
- Koo, Richard, 2015: Escape from Balance Sheet Recession and the QETrap. Singapore
- Mayer, Thomas, 2014: Die neue Ordnung des Geldes. München
- Minsky, Hyman P., 2011: Instabilität und Kapitalismus. Zürich
- Wolf, Martin, 2014: The Shifts and the Shocks. New York