

Sichere Banken – sicheres Geld?

Reform des Geldes Das Finanzsystem braucht eine Generalüberholung. Aber was genau soll sich ändern? Die Ideen unterscheiden sich fundamental.

SIMON SCHMID

Wir vertrauen auf Gott, steht auf jeder Dollar-Note: «In God we trust». Das Motto mutet überholt an, zumal Friedrich Nietzsche den Schöpfer bereits 1882 philosophisch für tot erklärt hat. Seither kommt Gott als Garant des Geldes eigentlich nicht mehr infrage.

Trotzdem halten die Notendrucker in den USA bis heute am religiösen Spruch fest. Das ist kein Zufall. Denn Geld ist Glaubenssache: Es lebt vom Vertrauen – von der Zuversicht der Leute, die es als Tauschmittel, als Recheneinheit und zur Wertaufbewahrung nutzen. Gott mag tot sein, doch die moderne Gesellschaft hat noch keine Alternative gefunden.

Im Gegenteil. Wer oder was Geld und seinen Wert garantieren soll, ist immer weniger klar. Wiederholt wurde das monetäre System erschüttert. Auch im 21. Jahrhundert blieb es instabil. Wie schnell das Vertrauen zusammenbrechen kann, hat die Finanzkrise vor Augen geführt. Im Jahr 2007 kamen die Geldströme in den Finanzzentren von einem Tag auf den anderen zum Erliegen. Märkte fielen ein, der Handel erlahmte. Geld war plötzlich zum Nullzins verfügbar und blieb für manche Firmen doch Mangelware.

Die Baustellen

Seither taumelt die Welt zwischen Schuldenkrisen, Rezessionen und Immobilienblasen. Staaten und Volkswirtschaften sehen sich mit einer ganzen Reihe von Problemen konfrontiert: Probleme mit Ursprung im Finanzsystem, welche die Entwicklung behindern.

1. Überschiessende Kreditzyklen

Wie viel Geld kommt eigentlich in Umlauf? Die Entscheidung darüber liegt in erster Linie bei den Geschäftsbanken. Sie vergeben Kredite, wenn es ihnen rentabel erscheint, und stornieren sie, wenn Unsicherheit aufkommt. Die private Geldschöpfung hatte oft überschiessende Konjunkturzyklen zur Folge: Je mehr Geld in die Wirtschaft floss, desto bessere Aussichten schienen Kreditnehmer zu haben –

Beobachter kamen 2008 böse auf die Welt. Dies war nicht der Kapitalismus, den sie sich vorgestellt hatten.

was die Kreditvergabe umso mehr ankurbelte. Das Herdenverhalten führte zu Kreditblasen und zum typischen Absturz, wie man ihn 1929 oder 2008 beobachten konnte. Banken reagierten auf erste Bankrotte, indem sie die Geldschöpfung drosselten. Eine Negativspirale aus steigenden Schulden und sinkenden Preisen setzte ein.

2. Riskante Bankgeschäfte

Banken sind fragil. Im heutigen System – dem fraktionalen Reservenbanking – müssen sie nur einen kleinen Teil ihrer Ausleihungen über Reserven bei der Notenbank absichern. Sie können deshalb leicht in Schieflage geraten. Um Bankenpleiten und volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden, haben Notenbanken und Staaten in der Vergangenheit oft implizite und explizite Garantien ausgesprochen. Die Garantien hatten jedoch einen unerwünschten Nebeneffekt: Sie verleiteten Banken und deren Manager dazu, höhere Risiken einzugehen. Der Fall UBS lässt grüssen. Hohe Risiken zahlen sich für eine mit Garantien ausgestattete Bank aus.



Fragen Um Erfolg zu haben, braucht ein Land: Friede, Fortschritt, Demokratie. Und ein zuverlässiges Finanzsystem. Doch wie soll dieses Finanzsystem aussehen? Seit dem letzten Bankencrash sind sieben Jahre vergangen. Vieles bleibt seither ungeklärt. Hat die Finanzwelt ihre Lehren aus der Krise gezogen? Ist das System sicherer geworden?

Antworten Die «Handelszeitung» geht dem Thema in einer dreiteiligen Serie nach. Uns interessiert der Kern des Problems: Das Geld selbst, seine kontinuierliche Entstehung und schlagartige Vernichtung im Banken- und Finanzsystem. Die entscheidende Frage ist, wie die Gesellschaft im 21. Jahrhundert mit dieser Dynamik umgehen will. Die Antworten machen deutlich: Für die Banken könnte die Zeit des grossen Umbruchs gerade erst begonnen haben.

Teil 1: Die prekäre Geschichte des Geldes
Teil 2: Sichere Banken – sicheres Geld?
Teil 3: Die grosse Transformation

Wenn alles gut läuft, streicht sie Gewinne ein. Wenn es schlecht läuft, übernimmt der Staat einen Teil der Verluste.

3. Hohe Zugangsbarrieren

Die verzerrte Anreizstruktur hat Behörden dazu veranlasst, das Bankenwesen stärker zu regulieren. Basel I, Basel II und Basel III hiessen die internationalen Regelwerke. National existieren zahlreiche weitere Vorschriften. Die Regulierung soll sicherstellen, dass Banken weniger riskante Geschäfte betreiben. Doch die Eingriffe haben problematische Nebenwirkungen. Erstens können sie dem Publikum eine falsche Sicherheit vorgaukeln, wenn sie der Realität hinterherhinken. Zweitens sind die umfangreichen Regelwerke Barrieren für Banken, die neu in den Markt eintreten wollen. Der Wettbewerb wird zugunsten der Platzhirsche verzerrt.

4. Obskure Schattenbanken

Die Regulierung macht für Banken eine weitere Option attraktiv: Die Kreditvergabe ausserhalb der Bilanz zu organisieren, im sogenannten Schattenbankensystem. Befeuert durch die Digitalisierung hat diese Art, Banking zu betreiben, in den letzten 30 Jahren stark zugenommen. Vor allem in den USA wurde das Geld- und Kreditwesen zunehmend über spezielle Konstrukte organisiert: Über Ausserbilanzvehikel, die in verbrieft Kredite investierten, die wiederum von Drittparteien garantiert wurden und bei Viertparteien in Bargeld eingetauscht werden konnten. Die kontinuierliche Expansion des Schattenbankensystems hat das Bankenwesen undurchsichtig gemacht und seine Krisenanfälligkeit erhöht.

5. Machtlose Notenbanker

Notenbanken müssen die Wirtschaft mit Geld versorgen und die Preise stabil halten. Beide Aufgaben werden indirekt

übers Bankensystem wahrgenommen. Notenbanken setzen den Zins fest, zu dem sich Geschäftsbanken kurzfristig Geld leihen können. Und sie stellen den Banken dieses Geld bei Bedarf zur Verfügung. Das Problem der letzten Jahre: Die Notenbanken konnten ihre Kurzfrist-Gelder gar nicht genug billig hergeben, um die lahrende Wirtschaft anzukurbeln. Im Weg stand die Nullzinsgrenze. Sie kann nur sehr begrenzt unterschritten werden, ohne dass Wirtschaftsteilnehmer beginnen, Bargeld zu horten.

6. Steigende Vermögenspreise

Notenbanken haben die Rezession seit der Finanzkrise mit Tiefzinsen bekämpft. Die Folge davon war ein Anstieg der Vermögenspreise, allen voran bei Immobilien und Aktien. Viele Börsen sind auf dem Allzeithoch. Davon haben grosse Vermögen übermässig profitiert. Der Boom birgt auch Risiken für die Finanzstabilität. Immobilienblasen bilden sich. Die Fallhöhe der Aktienkurse wird immer grösser, ein erneuter Crash wird umso gefährlicher. Das Tückische an diesem Spiel ist: Je mehr die Notenbanken versuchen, das Vertrauen auf den Finanzmärkten zu stützen, desto riskanter wird das Verhalten der Marktteilnehmer. Die Notenbanken sind zu Gefangenen der Finanzmärkte geworden.

7. Überschuldete Staaten

Wirklich solide war die Finanzlage vieler Industriestaaten auch vor der Finanzkrise nicht. Seither hat sich die Schulden-situation aber dramatisch verschärft. Der staatliche Sektor wurde faktisch gezwungen, seine Verschuldung hochzufahren. Einerseits, um fallende Banken zu retten, andererseits, um den Wirtschaftskreislauf zu stützen – ein Kreislauf, der zuvor durch die übereifrige Kreditvergabe der Banken an Privatleute und Unternehmen befeuert worden war. Während der Privatsektor nun seine Schulden abbaut, ist die öffentliche Hand finanziell zunehmend eingeschränkt. Was sich in Bereichen wie den öffentlichen Investitionen, dem Sozialwesen, aber selbst in der Geopolitik und der globalen Sicherheit auswirkt.

Die Lösungen

Die Krise hat Politik und Zivilgesellschaft aufgerüttelt. Beobachter verschiedenster politischer Couleur kamen 2008 böse auf die Welt. Sie stellten fest, dass dies nicht der Kapitalismus war, den sie sich vorgestellt hatten. Doch in welche Richtung sollte es nun gehen?

Drei mögliche Wege zeichnen sich ab (vgl. Texte auf Seite 15). Einer davon liegt auf der Hand: Der Standardweg. Er beruht auf Anpassungen innerhalb des bestehenden Systems. Man schraubt an den Parametern, baut zusätzliche Tempolimits und Knautschzonen ein. Banking bleibt, was es ist: Ein dezentraler und selbstständiger, nur indirekt gelenkter Mechanismus der Finanzintermediation. Diesen Weg beschreiten die Staaten unter anderem mit dem Basel-III-Rahmenwerk.

Eine Alternative dazu sind die Vollgeldreform und verwandte Ideen. Sie wollen Geschäftsbanken ihr bisher grösstes Privileg entziehen: Die Vergabe von Kredit und somit die Schöpfung von Geld nach eigenem Gutdünken. Das bedeutet, dass die Notenbank einen grösseren Stellenwert erhält. Sie kontrolliert die zirkulierende Geldmenge direkt und braucht das Bankensystem nur noch zur Feinverteilung.

Umgekehrt läuft der Plan im Ideenstrang des Free Banking. Hier entfallen fast alle Regeln, die das Bankgeschäft bisher umgaben. Dafür werden auch sämtliche Garantien ersatzlos gestrichen. Der



Markt bestimmt, wie viel Geld zirkuliert, welche Währung verwendet wird, welche Bank überlebt. Die Notenbank wird als Aufsichts-, Konjunktur- und Preisstabilisierungsbehörde überflüssig.

Die Reform des Finanzsystems setzt bei den Banken an – bei der Art und Weise, wie Banking betrieben wird. Doch sie macht dort nicht halt. Im Kern geht es um das Geld selbst: Um seine Homogenität als Tauschmittel, um die Unsicherheit, die man Individuen im Umgang damit zumuten will, um seinen Charakter als öffentliches oder privates Gut.

Die Entscheidung für eine Reformvariante ist letztlich auch eine Vertrauens-

frage. Wem trauen wir die Bewirtschaftung des Geldes am ehesten zu? Dem Staat beziehungsweise seiner Stellvertreterin, der Notenbank? Dem freien Markt? Oder vertrauen wir doch auf jenes Arrangement, an das wir uns über die letzten 100 bis 200 Jahre gewöhnt haben: der Mischung aus freier Geldwirtschaft unter zentraler Obergewalt?

Die Antwort bleibt offen, der Gottesersatz muss noch definiert werden. «In the Fed we trust» wäre eine Option. «In Bitcoin we trust» aber auch.

Lesen Sie in der nächsten Ausgabe Teil 3
Die grosse Transformation

REFORMVORSCHLÄGE ZUM FINANZSYSTEM

BASEL III & CO.

Banking mit angezogener Handbremse

Auf der grünen Wiese würde er das Bankensystem anders aufbauen, sagte Aymo Brunetti vor zwei Monaten im Gespräch mit der «Handelszeitung». Konkret würde er weltweit sehr hohe Kapitalquoten für Banken einführen, so der Ökonom.

Hintergrund der Bemerkung ist, dass Grossbanken eigentlich noch immer am Limit geschäfteten. Ende 2006, vor der Finanzkrise, wies die UBS eine Eigenkapitalquote von gut 2 Prozent auf. Bis Ende 2014 vermochte sie die Quote, je nach Berechnungsart, auf rund 5 Prozent zu steigern. Unter Wissenschaftlern und Regulatoren setzt sich jedoch zunehmend die Meinung durch, dass auch dies noch zu wenig ist. 95 Prozent der Ausleihungen der UBS sind mit anderen Worten immer noch fremdfinanziert. Ökonomen wie Anat Admati und Martin Hellwig

(«Des Bankers neue Kleider») meinen etwa, dass dieser Anteil auf 70 bis 80 Prozent sinken sollte, was einer Eigenkapitalquote von 20 bis 30 Prozent entspricht.

Höhere Eigenkapitalquoten gehören zum Herzstück der Reformen, die international seit der Finanzkrise initiiert wurden. Weitere Bestandteile sind: Höhere Liquiditätsanforderungen, transparentere Finanzprodukte, kompetentere Bankenaufsichten.

Kerngedanke der Massnahmen ist, die Risiken im Bankensystem zu verringern (Problem Nr. 2, siehe Artikel auf Seite 14). Je mehr Eigenkapital eine Bank hat, desto kleiner wird die Wahrscheinlichkeit, dass sie Bankrott geht – weil sie einen grösseren Verlustpuffer hat und weil der Anreiz für die Manager sinkt, überhaupt erst riskante Geschäfte einzugehen. Die intensivere Aufsicht soll zudem die Gefahr eindämmen, die von Panikverkäufen im Schattenbankensystem ausgeht (Problem Nr. 4).

Notenbanken in aller Welt haben in den letzten Jahren zudem ihr Instrumentarium aufgestockt. Sie betreiben «makroprudenzielle Aufsicht». Konkret heisst das: Sie schauen die Kreditbücher der Banken genauer an. Entsteht der Eindruck, dass übermässig viele Kredite vergeben werden und übermässig viel Geld geschöpft wird, so wird die Kreditvergabe für die Banken verteuert. In der Schweiz etwa mittels dem sogenannten Antizyk-



Anat Admati
Finanzprofessorin
Universität Stanford.

lischen Kapitalpuffer. Die Idee dahinter ist, ein Überschreiten des Kreditzyklus zu verhindern (Problem Nr. 1).

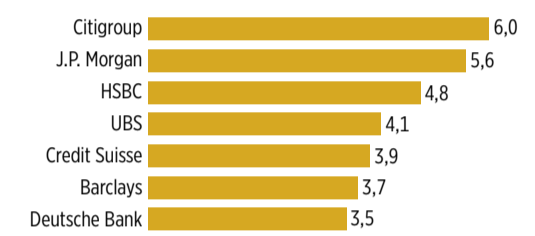
Neu in der Toolbox der Notenbanken ist auch das Quantitative Easing: Eine alternative Art, Notenbankgeld direkt über den Ankauf langfristiger Wertpapiere statt indirekt über kurzfristige Bankkredite zu schaffen. Das Instrument wurde erfunden, um die Nullzinsgrenze (Problem Nr. 5) zu umgehen und die Wirtschaft anzukurbeln. Dabei mussten die Notenbanken allerdings einen dramatischen Anstieg der Aktien und Immobilienpreise in Kauf nehmen (Problem Nr. 6).

Übers Ganze gesehen haben die Regulatoren seit der Krise versucht, dem Banking engere Fesseln anzulegen, ohne dessen Wesen grundlegend zu verändern. Kennzeichnend für dieses Vorgehen ist, dass manche Probleme entschärft, aber nicht grundsätzlich aus der Welt geschafft wurden. Die Zentralbanken haben mehr Verantwortung denn je: Von ihnen hängt ab, ob Fehlentwicklungen im Finanzsystem erkannt werden und der nächste Crash frühzeitig verhindert wird.

Ein grosses Fragezeichen am eingeschlagenen Weg sind die Zugangsbarrieren zum Bankenmarkt (Problem Nr. 3). Diese sind so hoch wie noch nie. Wenige Grossbanken dominieren die Szene stärker denn je. (SSC)

Riskante Freiheiten

Eigenkapitalquoten von Grossbanken (in Prozent)



QUELLE: MORGAN STANLEY RESEARCH

VOLLGELD

Der Staat als Geldmonopolist

Es gibt Zeiten, zu denen wird alles infrage gestellt. Die letzte solche Ära auf dem Feld der Ökonomie war die grosse Depression der 1930er-Jahre. Nach dem Börsencrash im Jahr 1929 passierten Dinge, die keiner in den USA für möglich gehalten hätte. Banken gingen serienweise Pleite. Löhne sanken und die Hälfte. Ein Viertel aller Amerikaner wurde arbeitslos.

Während der grossen Depression gaben viele Länder den Goldstandard auf. Manche Ökonomen wie Henry Simons von der Universität von Chicago und Irving Fisher von der Universität Yale gingen noch weiter. Sie wollten das Finanzsystem auf komplett neue Grundlagen stellen. Ihr «Chicago Plan» sah eine Aufspaltung vor: Die Geldschöpfung sollte von der Kreditvergabetätigkeit entkoppelt und den Geschäftsbanken entzogen werden.

Die nie verwirklichte Idee wurde auch als «100%-Banking» bekannt. Dies, weil sie Geschäftsbanken verpflichtete, jeden ausgeliehenen Dollar zu 100 Prozent mit einer Liquiditätsreserve in Form von Bargeld oder Notenbankdepósitos zu unterlegen. So hätten Banken zwar nach wie vor die Entscheidung gehabt, wer einen Kredit erhalten soll. Aber sie hätten nicht mehr selbst entscheiden können, wie viel Kredit insgesamt vergeben wird. Die Notenbank hätte das Geldmengen- und Kreditwachstum auf den Dollar genau steuern können.



Irving Fisher
US-Ökonom
(1867–1947).

Die Trennung der Kredit- und Geldfunktion ist der Kerngedanke der Reformvorschläge in der Tradition des Chicago Plan geblieben. Dazu gehören das «Limited Purpose Banking», bei dem Kredite ausschliesslich mit Eigenkapital finanziert werden dürfen, und auch das Vollgeld, das ein Monopol zur Buchgeldschöpfung für die Nationalbank verlangt. In der Schweiz ist die Vollgeld-Initiative in diesen Tagen übrigens daran, die nötigen 100 000 Unterschriften für eine Volksabstimmung zusammenzutragen.

Ziel dieser Reformfamilie ist, die Bildung von konjunkturellen Boom-Bust-Zyklen über das Bankensystem zu verhindern (Problem 1). Zudem wird der klassische Bank Run praktisch verunmöglicht (Problem 2): Das Geld, das Banken verliehen haben, ist wahlweise zu 100 Prozent gedeckt oder für lange Zeit gebunden. Bankpleiten, die auf Gerüchten und Unsicherheiten beruhen, sind nahezu ausgeschlossen.

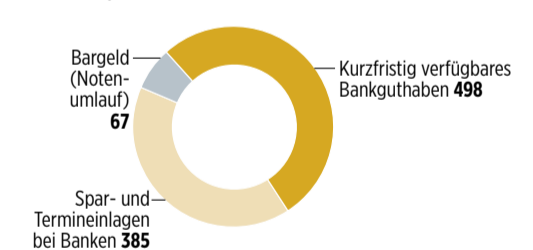
Eine weitere Hoffnung der Reformier ist, die Effektivität der Geldpolitik wiederherzustellen (Probleme Nr. 5 und 6). Neues Geld würde im Vollgeldsystem als «Helikoptergeld» ausgegeben: Direkt von der Notenbank an den Staat oder an die Bürger, die es dann konjunkturwirksam ausgeben können. Der Staat soll als Herr des Geldes über kurz oder lang auch seine Schulden abbauen (Problem Nr. 7).

Man kann das Vollgeld als logische Fortsetzung bestehender Trends sehen: Dass es den Finanzmarkt ohnehin nach «sicherem», direkt von der Notenbank ausgegebenem Geld dürstet; dass die Notenbanken mit dem Quantitative Easing bereits jetzt grossen und langfristigen Einfluss auf das Geld- und Zinsgefüge nehmen; dass Notenbanken zunehmend Staatsschulden monetarisieren, ohne dass dies zu Inflation führt.

Doch die Reform hat ihre Kehrseiten. Umfangreiche Regulierungen bleiben notwendig, um das Schattenbankensystem einzugrenzen (Problem Nr. 4). Freiheiten werden abgeschafft. Dezentrale Entscheidungsprozesse werden zentralisiert. Das grosse Risiko des Vollgeldes ist, dass nicht der Markt, sondern der Staat bei der richtigen Dosierung des Geldes versagt. (SSC)

Verbreitetes Buchgeld

Geldmengen in der Schweiz (in Milliarden Franken)



QUELLE: SNB

FREE BANKING

Konkurrenz der Geldproduzenten

Die Wildwest-Ära im Schweizer Bankenwesen liegt gar nicht so weit zurück. Wirtschaftshistoriker datieren sie auf den Zeitraum von 1826 bis 1881. In Abwesenheit eines staatlichen Banknotenmonopols zirkulierte damals eine Vielzahl privater Geldscheine im Land. Bis zu 37 Institute gleichzeitig, darunter die Depositenkasse der Stadt Bern, die Kantonalbank von Uri sowie Privatbanken in Zürich und St. Gallen, gaben im 19. Jahrhundert ihre eigenen Banknoten aus.

Die Epoche gilt wegen der lockeren Regulierung auch als Zeit des Free Banking. Viele Länder, darunter Schottland und die USA, durchlebten im Lauf der Finanzgeschichte eine derartige Phase. Free Banking kam zum Erliegen, als sich die entstehenden Nationalstaaten gegen Ende des 19. Jahrhunderts das Monopol auf Bank-

noten sicherten und zu diesem Zweck eigene Notenbanken gründeten.

Als Idee hat Free Banking das 20. Jahrhundert jedoch überlebt. Sein prominentester Vordenker, der österreichische Ökonom Friedrich von Hayek, schrieb 1978 ein Buch über das Konzept. Sein Titel: «Entnationalisierung des Geldes». Darin plädiert Hayek für einen freien Wettbewerb der Währungen. Jedes Unternehmen, so die Idee, soll sein eigenes Geld herausgeben dürfen. Geld, das einen eigenen Namen trägt («die Dukate») und letztlich durch nichts gedeckt ist – ausser durch das Versprechen des Herausgebers, den Wert des Geldes gegenüber einem bestimmten Warenkorb möglichst fix zu halten.

Kryptowährungen wie Bitcoin haben die Utopie in den letzten Jahren zur realen Möglichkeit werden lassen. Die digitale Währung, die durch das Lösen von Rechenaufgaben geschürft werden kann, stösst auf zunehmendes Interesse. Bitcoin verspricht, als Zahlungssystem unabhängig von organisierten Interessen zu sein.

Free Banking will das Geld einer echten Konkurrenz unterwerfen. Das heisst in der Konsequenz: Es muss auch möglich sein, dass Geldherausgeber scheitern. Wird die Regel eingehalten, so erübrigen sich staatliche Garantien (Problem Nr. 2). Risikowillige Banker werden stattdessen durch den Markt diszipliniert.



Friedrich von Hayek,
Liberaler Ökonom
(1889–1992).

Auch die aktuellen Probleme der Geldpolitik entfallen (Nr. 5 und 6) – weil es im Free Banking gar keine Notenbanken und keine korrigierenden Eingriffe in den Wirtschaftszyklus mehr gibt. Libertäre Ökonomen versprechen sich davon auch eine Bändigung der Wirtschaftszyklen (Problem Nr. 1) und eine Einschränkung der Möglichkeit von Staaten, sich zu verschulden (Nr. 7). Die Konkurrenz führt bei Hayek schliesslich dazu, dass sich Geldemittenten an einem Standard orientieren, der sich im Marktprozess mit der Zeit herausbildet.

Der übergeordnete Gedanke am Free Banking ist, Geld als das zu akzeptieren, was es ist: Ein inhärent unsicheres Medium. Das Wissen darüber soll die Wirtschaftssubjekte zu grösserer Vorsicht im Umgang mit dem Geld anleiten.

Dass die Unsicherheit auch der kritischste Punkt am Free Banking ist, versteht sich von selbst. Aufkommende Zweifel an der Solidität einer bestimmten Währung können Spekulanten auf den Plan rufen: Der Bank Run wird dann zum Währungs-Run, was aus Sicht des Konsumenten nicht besser ist. Im Free Banking sind die Zugangsbarrieren zwar tief (Problem Nr. 3), doch die Transparenz des Finanzwesens nimmt eher ab (Problem Nr. 4). Schlimmstenfalls ruft der Bürger in der Krise trotzdem nach dem Staat – entgegen dem eigentlichen Plan. (SSC)

Schwankender Wert

Bitcoin-Kurs (in Dollar)



QUELLE: COINDESK.COM

Schweizer Banknote im Wert von 20 Franken: Die Nationalbank soll für Preisstabilität sorgen.