



14. Januar 2016

VOLLGELD-KRITIK DES UBS-CHEFÖKONOMEN DANIEL KALT PUNKT FÜR PUNKT WIDERLEGT

Der nachfolgende Text des Chefökonomenschweizer der UBS, Daniel Kalt, wurde im Dezember 2015 in diversen Medien und Sprachen in der Schweiz publiziert:

UBS House View vom 17.12.2015: "Leere Vollgeldversprechen" (1) und auch Blick am Abend vom 21.12.2015 (2) und in Französisch: L'AGEFI vom 15.12.2015: "Les promesses de la monnaie pleine" (3). Auf den Artikel im AGEFI reagierte Christian Gomez, ehem. CEO der Societe Generale Switzerland am 4.1.2016: "Le nécessaire effort pédagogique" (4)

Im Folgenden finden Sie den Originaltext von Daniel Kalt (*"kursiv in Anführungszeichen"*) sowie unsere Entgegnung und Erklärung in Normalschrift. Besonders **zentrale Punkte sind fett** geschrieben.

*"Vor kurzem ist eine neue Volksinitiative zustande gekommen, die in der Schweiz ein sogenanntes «Vollgeldsystem» einführen will. Worum geht es bei diesem **recht komplizierten, neuartigen** Geldsystem?"*

Es ist gerade umgekehrt: Das heutige System ist kompliziert mit seinen intransparenten Finanzprodukten und riskanten geldpolitischen Experimenten. Die **Vollgeld-Initiative vereinfacht das Geldsystem** dadurch, dass es nur noch einen einzigen, transparenten Geldkreislauf gibt und somit das fraktionale Reservesystem abgeschafft wird. Die Geldproduktion wird alleinige Aufgabe der SNB, die Geldvermittlung (Kreditvergabe) erfolgt weiterhin ausschliesslich durch die Banken. Neu ist die alleinige staatliche Geldherstellung auch nicht, sondern im Bereich der Münzen und Noten bereits **seit über einhundert Jahren bewährt**. In einer Volksabstimmung bestimmte das Schweizer Volk, dass unser Geld ("Banknoten und andere gleichartige Geldzeichen", Art. 39 der BV vom

23.12.1891) einzig und allein durch eine Schweizerische Nationalbank erzeugt werden soll. Die Nationalbank wurde in der Folge gegründet. Deren ursprünglicher Zweck war also, ein Vollgeldsystem zu garantieren. Die Praxis hat sich dann allerdings in den letzten Jahrzehnten völlig anders entwickelt.

*"Im Wesentlichen sollen Banken die Gelder, die ihre Kunden auf Lohn- und Transaktionskonten halten, **nicht mehr als Kredite an die Unternehmen weitergeben dürfen, sondern müssen diese vollumfänglich bei der Nationalbank deponieren.**"*

Der Autor verkennt zwei wesentliche Fakten:

1. **Die Banken geben heute keine Lohn- oder Sparkonto-Gelder an die Kreditnehmer weiter.** Die Banken schaffen heute jeweils bei der Kreditvergabe neues Geld, welches es vorher noch nicht gegeben hat. Erst **im Vollgeldsystem wird das Weiterreichen der Spargelder** als Kredite wieder die **Kern-**

aufgabe der Banken. Bei der Kreditvergabe bleiben die Banken auch im Vollgeldsystem nach wie vor frei.

2. **Es trifft auch nicht zu**, dass Banken im Vollgeldsystem **Gelder bei der Nationalbank deponieren müssen.**

*“In erster Linie handelt es sich dabei um jene Kundeneinlagen bei Banken, die «auf Sicht» fällig sind, also Gelder, die eine schnelle Verfügbarkeit haben und jederzeit bei einem Gang auf die Bank abgehoben oder **ohne Vorankündigung mittels einer Überweisung auf ein Konto bei einer anderen Bank übertragen werden können.**“*

Solche Gelder, die ganz kurzfristig zu Zahlungszwecken verfügbar sein müssen, würden sich schlecht zur Vergabe von längerfristigen Krediten eignen. Banken gingen im heutigen System mit der Vergabe von «Sichteinlagen» als längerfristige Kredite ein **erhebliches Liquiditätsrisiko** ein – und damit der Bankkontoinhaber erzwungenermassen ebenfalls. Dieses Problem würde Vollgeld spürbar entschärfen. Aber warum ist das hier alles im Konjunktiv formuliert? Weil dieses Problem eben gar nicht existiert, es ist in der Realität ganz anders! Die Banken reichen gar nicht die ihnen anvertrauten Gelder weiter, sondern sie schaffen mit der Kreditgewährung gänzlich neues Geld («aus dem Nichts»). Noch heute wird diese wichtige Tatsache nicht zuletzt von manchen Bankenvertretern geleugnet (siehe unten).

“Banken verwenden im heutigen System die bei ihnen eingelegten Sichtguthaben im Wesentlichen, um Kredite an Privatpersonen (v.a. Hypotheken) und an Unternehmen vergeben zu können. Indem Banken somit Gelder, die sehr kurzfristig abgezogen werden können, in längerfristig gebundene Kredite transferieren, vollbringen sie eine wichtige gesamtwirtschaftliche Funktion, die sogenannte «Fristentransformation». Banken sammeln somit Spargelder ein und führen sie über die Ausgabe von Krediten in möglichst produktive

*Investitionsprojekte. In diesem wichtigen **Vermittlungsprozess zwischen Sparern und investierenden Unternehmen**, zwischen kurzen und langen Laufzeiten, liegt eine der Kernaufgaben jedes Bankensystems.“*

So wie hier dargestellt war es nur zu Beginn des Geldmonopols der Nationalbank ab 1891 und wird von der Vollgeld-Initiative für die Zukunft angestrebt. Leider steht die Behauptung von Herrn Kalt noch heute in manchen Schulbüchern, darum meinen viele Leute, Banken seien heute Vermittler. Die Banken vergeben jedoch seit Jahrzehnten ihre **Kredite mit gänzlich neu geschaffenen elektronischem Geld**. Sie brauchen dafür nur 2,5% Nationalbankgeld an gesetzlicher Mindestreserve, welches ihnen die SNB im Bedarfsfall sogar im Nachhinein stets zur Verfügung stellt. Trotz weiterer Vorschriften (Liquidität, Eigenkapital) müssen die Banken insgesamt nur 5 -10% an Nationalbankengeld-Reserve halten. Spareinlagen sind im heutigen System “stillgelegtes Geld” und können aus systemischen Gründen gar nicht verliehen werden. Im Vollgeldsystem allerdings würden die Banken die Spareinlagen zur Kreditvermittlung einsetzen können, und genau so stellt sich das die Mehrheit der Bevölkerung vor und hält es auch für richtig.

“Zwei weitere zentrale Intermediationsfunktionen sind die Risiko- und die Betragstransformation. Banken können diese Aufgaben erbringen, weil sie wissen, dass unter normalen Umständen niemals alle Sparer gleichzeitig ihre Spargelder abheben werden und können diese so auch ohne weiteres in Form von längerfristig laufenden Krediten wieder ausleihen. Problematisch wird es, wenn es zu einem Vertrauensverlust in eine Bank und in der Folge zu einem «Bank-Run» kommt. Genau hier setzt die Vollgeldinitiative an.

Sie will das Risiko eines «Bank-Runs» eliminieren, denn – so die Idee der Initianten – Einleger werden bei einer Bank nie mehr in Panik die Gelder abziehen, da diese ja vollständig durch die Nationalbank gedeckt sind (=Vollgeld).“

Ja, mit Vollgeld wird die Gefahr von «Bank-Runs» eliminiert. Denn erst im Vollgeldsystem haben die Wirtschaftsteilnehmenden (Privatpersonen und Unternehmen) die **echte Wahl, ob sie ihr Geld völlig sicher** vor einer Bankkrise auf ihrem eigenen Zahlungsverkehrskonto (= «elektronisches Portemonnaie») und damit ausserhalb der Verfügungsgewalt der Bank halten, oder ob sie der Bank gegen Zinsen Spargelder anvertrauen, sich dafür dann aber auch bewusst dem wirtschaftlichen Risiko der Bank aussetzen wollen. Heute ist alles elektronische Geld (auch auf unseren Lohnkonten) kein echtes (Nationalbank)Geld und darum zwangsweise dem Risiko der Bank ausgesetzt; im Vollgeldsystem kann der Bürger frei wählen. Es geht bei Vollgeld primär darum, dem Bürger **sicheres elektronisches Geld zu garantieren**.

“Die vielen Nachteile, die wir uns für diesen einen Vorteil eines Vollgeldsystems einhandeln, sind jedoch enorm. Erstens ist der Übergang vom heutigen Banken- und Finanz zum neuen Vollgeldsystem alles andere als ein Spaziergang. Am Tag des «Big Bang» könnte viel schief laufen. Denn alle kleinen wie auch grossen Banken in der Schweiz und ihre zahlreichen auch internationalen Geschäftsbeziehungen von einem Tag auf den nächsten auf ein noch nie erprobtes Vollgeldsystem umzustellen, ist eine enorm komplexe Aufgabe.“

Der Übergang ist von namhaften Fachleuten exakt geplant und ist einfach und logisch (jeder kann dies z.B. auf www.vollgeld-initiative.ch/fragen nachlesen). Die Umstellung auf Vollgeld kann ohne Schwierigkeiten vollzogen werden. Es handelt sich nur um eine buchhalterische Umdeklaration an einem bestimmten

Stichtag; das Vollgeld-System etabliert sich danach **schrittweise innerhalb von einigen Jahren**. Die Schweiz kann dies alleine umsetzen, denn im nationalen und internationalen Zahlungsverkehr ändert sich durch die Umstellung zum Vollgeld-System grundsätzlich nichts. Die Nationalbank verfügt jederzeit über die nötigen Steuerungsmöglichkeiten, um situationsgerecht und wirksam zu reagieren.

*“Doch selbst wenn der Sprung ins neue System ohne Verwerfungen gelänge, wie würden Banken am Tag danach KMUs (Kleine und mittlere Unternehmen) Kredite und Hypotheken finanzieren, wenn **vergleichsweise kostengünstige Sichteinlagen** nicht mehr zur Verfügung stehen?“*

Die Banken erhalten nach der Vollgeldumstellung Geld zum Weiterverleihen aus den Tilgungen alter Kredite, durch Einlagen von Sparern und Pensionskassen sowie durch Darlehen der SNB an das Bankensystem. Für solche Darlehen verlangt die SNB heute keinen Zins. **Es ist daher nicht nachvollziehbar, warum unter Vollgeld die Finanzierungskosten steigen sollen**. Die SNB ist dem Gesamtinteresse des Landes und der Preisstabilität verpflichtet und kann genau wie heute auch in einem Vollgeld-System die Finanzierungskosten mit ihren Instrumenten massgeblich beeinflussen.

*“Den Initianten schwebt vor, dass in einer Übergangsphase die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Banken die Mittel in Form eines grossen Darlehens zur Verfügung stellt. Doch das würde bedeuten, dass die **SNB die Kreditausfall- und Immobilienkreditrisiken** eines Grossteils der Schweizer Wirtschaft tragen würde. Dies kann nicht Aufgabe der Notenbank sein.“*

In Wirklichkeit ist es genau umgekehrt: Es ist ge-

rade das **heutige System mit seiner too-big-to-fail Problematik**, welche die Notenbank (und Steuerzahler!) zwingt, **im Krisenfall einzuspringen und somit die Ausfallrisiken in ihre Bilanz zu nehmen. Der Vorwurf trifft auf das heutige System zu, und eben gerade nicht auf das Vollgeld-System.** Im Vollgeld-System können und dürfen die Banken, und seien sie noch so gross, untergehen. Das wäre ohne Beeinträchtigung des Zahlungsverkehrs möglich, darum wäre die Gesellschaft nicht mehr erpressbar. In der Übergangszeit wird das Darlehen der SNB an die Banken schrittweise abgebaut werden. Parallel dazu verschwinden die Risiken schrittweise aus der Bilanz der Nationalbank. Nach der Übergangszeit ist die Gesellschaft aus der Geiselnhaft der too-big-to-fail-Banken befreit. Dass dies nicht im Interesse der Grossbanken ist, bleibt einsichtig, denn sie können dann nicht mehr damit rechnen, im Krisenfall um jeden Preis von der Nationalbank und vom Steuerzahler gerettet zu werden.

*“Langfristig müssten Banken wohl teilweise Gelder am Kapitalmarkt aufnehmen. Doch diese Form von Kapitalaufnahme dürfte **deutlich kostspieliger sein als die Verwendung von Spareinlagen.**“*

Heute haben gewisse Obligationen sogar eine negative Rendite. Der Kapitalmarkt spricht von einem **Anlagenotstand. Eine solide Bank wird also auch in einem Vollgeldsystem zu sehr günstigen Konditionen zu Geld kommen.** Zusätzlich kann die SNB dem Bankensystem jederzeit bei Bedarf zusätzliches kostengünstiges oder gar zinsfreies Geld zur Verfügung stellen.

*“KMU- und Hypothekarkredite würden also **spürbar teurer.**“*

Die Umstellung auf Vollgeld hat keine direkte Wirkung auf die Zinsen. Denn erstens werden die Banken nach einer Umstellung auf Vollgeld von der SNB oder vom Kapitalmarkt billiges Geld zum Weiterverleihen erhalten. Und zweitens sind

die Banken durch den direkten Wettbewerb in der freien Marktwirtschaft gezwungen, Kredite zu konkurrenzfähigen Konditionen anzubieten. Wenn eine Bank einen zu hohen Aufschlag verlangt, bekommt sie keine Kreditkunden. **Eine gute, sichere Bank findet auf dem Markt (oder bei der SNB) immer günstiges Geld.**

*“Wenn das neue System in der Tat so supersicher sein sollte, wie von den Initianten versprochen, würden internationale Anleger erst recht in den Franken drängen, um ihre Gelder im vermeintlich sichersten Finanzsystem der Welt anzulegen. Der **Franken würde damit weiter aufwerten** und die De-Industrialisierung in der Exportwirtschaft würde sich sogar noch beschleunigen.“*

Es ist schmeichelhaft für die Vollgeld-Initiative, wenn seitens der UBS erwartet wird, dass das Vollgeld-System den Schweizer Franken sicherer und beliebter macht. Anscheinend ist das Vollgeld-System also auch aus Sicht der UBS für die Schweiz eine wirkliche Verbesserung gegenüber heute. Wir halten jedoch einen **zusätzlichen Aufwertungsdruck durch Vollgeld für unwahrscheinlich.** Für einige Spekulanten wird der Schweizer Franken durch das Wegfallen der Geldschöpfungsmöglichkeit durch private (Investment-)Banken tendenziell eher unattraktiver und langweiliger, weswegen auch mit Abflüssen aus dem Schweizer Franken zu rechnen ist. Und langfristige Anleger, die aufgrund eines schwachen Euro ihr Geld in Schweizer Franken sichern möchten, haben das weitgehend schon getan. Das Argument „Jetzt noch mehr Sicherheit in der Schweiz“ dürfte kaum zu viel mehr Geldtransfers in die Schweiz führen. **Wirklich wissen kann das aber im Voraus niemand, jedoch hat die SNB heute und zukünftig die Möglichkeiten um in beiden Szenarien**

gezielt zu intervenieren.

Der gegenwärtige Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken ist eine Folge des schwachen Euros, auch aufgrund der gewollten und aktiven Abwertungsmassnahmen seitens der EZB. Das sind für die Schweiz externe Faktoren, die sich mit oder ohne Vollgeld gleich darstellen.

Wenn es nach der Einführung von Vollgeld dennoch zu starken Devisen Zu- oder Abflüssen und zusätzlichem Auf- oder Abwertungsdruck käme, dann hätte die Nationalbank nach wie vor ein ganzes Instrumentarium an Möglichkeiten zur Verfügung, um den Franken zu schwächen oder zu stärken.

*“Viel sinnvoller scheint mir, auf dem eingeschlagenen Weg weiter zu gehen und das Schweizer **Bankensystem mit verschärften Regulierungen sicherer** zu machen. Schon heute müssen Finanzinstitute massiv mehr Liquidität und Kapital halten als noch vor wenigen Jahren. Sie sind damit stabiler und sicherer geworden.”*

Aus Sicht einer too-big-to-fail Bank (UBS) ist das nachvollziehbar. Denn die bequeme Eigenherstellung des Geldes ist für sie viel einfacher, als sich um die aktive Beschaffung des Geldes zu kümmern, das sie als Kredit vermitteln will. Die Bankenlobby hat es gut geschafft, die neuen Bestimmungen nicht zu einschneidend werden zu lassen. Dazu sind sie so **kompliziert und intransparent**, dass selbst die Fachleute der Regulatoren **Probleme haben, deren Einhaltung zu kontrollieren. Andererseits leiden gerade die kleinen Banken unverhältnismässig stark unter der Regulierungswut**. Das wäre mit Vollgeld ganz anders: Manche Bestimmungen und Vorschriften könnten ersatzlos gestrichen oder zumindest entschärft werden, denn es gibt dann ja keine too-big-to-fail-Problematik mehr. Die heutigen Regulierungen entstanden aufgrund der Probleme von gestern, sie können aber nicht die zukünftigen Bankenkrisen vorwegnehmen, denn deren Art kennen wir heute nicht. Darum können sie die gewünschte zu-

kunftsgerichtete Sicherheit nicht bieten. Wirklich sicher ist nur Vollgeld, denn **im Vollgeldsystem brauchen wir gar keine absolut sicheren Banken. Vollgeld bedeutet eben nicht, die Banken sicher zu machen, sondern das Geld an sich**. Und das ist doch, was wir alle wollen und brauchen.

*“Insofern erscheinen die **Versprechen der Vollgeldidee** bei Betrachtung der Vor- und Rückseite der Medaille **ziemlich leer**.”*

Es ist wohl umgekehrt: Es ist nun den LeserInnen klargeworden, dass hier seitens einer Grossbank fachlich fehlerhaft und offensichtlich rein eigennützig argumentiert wird, und dass es **eben gerade das Vollgeld-System ist, welches eine echte und nachhaltige Verbesserung** nicht nur für die kleinen und mittelgrossen Banken, sondern gerade auch für die Bürger und die Realwirtschaft bringen wird, welche heute die meisten Risiken tragen.

Anmerkungen:

- (1) http://www.vollgeld-initiative.ch/fa/img/Texte_Dokumente_deutsch/2015_12_UBS_House_View_Weekly_Switzerland_de_1215536.pdf
- (2) <https://reader.ringier.ch/BS/20151221/8>
- (3) <http://www.agefi.com/quotidien-agefi/une/detail/edition/2015-12-15/article/les-economies-des-particuliers-deposees-a-la-banque-nationale-permettraient-deviter-la-panique-bancaire-et-les-retraits-massifs-des-clients-414619.html>
- (4) <http://www.agefi.com/quotidien-agefi/une/detail/edition/2016-01-04/article/monnaie-pleine-reaction-a-la-contribution-de-daniel-kalt-chief-investment-office-dubspubliee-dans-lagefi-du-15-decembre-2015-415636.html>