UNIVERSITÄT FRIBOURG
WIRTSCHAFTS- UND SOZIALWISSENSCHAFTLICHE FAKULTÄT
DEPARTMENT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE
FRIBOURG

Die geldpolitischen und verfassungsmässigen Konsequenzen einer Vollgeldreform für die Schweizerische Nationalbank

Master Arbeit

Autor: Simon Sennrich

Referent: Prof. Dr. Sergio Rossi, Ph.D.

Fribourg, August 2015

Abstract

Im Zuge der im Jahr 2007 einsetzenden Finanzkrise hat sich gezeigt, wie instabil und krisenanfällig das internationale Bankensystem ist. Die Auswirkungen sind bis heute zu spüren. Die Regulierungsmassnahmen, die ergriffen wurden um das Bankensystem krisenresistenter zu machen und dem Ausbruch weiterer Krisen vorzubeugen, haben an der grundsätzlichen Fragilität des heutigen Systems nichts ändern können. So bleibt das heutige System auch nach Einführung der verschiedenen Reformen ebenso instabil und unkontrollierbar wie es vor der Krise war. Nach Ansicht verschiedener Autoren aus der heterodoxen Geldtheorie erwachsen die wiederkehrenden Instabilitäten aus der Ausgestaltung der heutigen Geldsysteme und werden zu weiteren, weitaus gravierenderen Krisen führen, wenn es nicht zu grundlegenden Reformen kommt. In der Schweiz sowie in den meisten bedeutenden Volkswirtschaften weltweit besteht die Geldordnung gegenwärtig als fraktionales Reservesystem mit multipler Giralgeldschöpfung durch die Banken. In einem solchen System sind Banken in der Lage Giralgeld in der Höhe eines Vielfachen ihrer Reserven bei der Zentralbank zu schöpfen. Zwar ist die Schöpfung von gesetzlichen Zahlungsmitteln seit langer Zeit exklusives Recht der Zentralbanken bzw. der Staaten, jedoch wird dessen Gebrauch zunehmend marginalisiert. In Folge der Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs wird der Grossteil des heute existierenden Geldes inzwischen als elektronisches Giralgeld durch die Banken geschöpft. Der Anteil des Giralgeldes an der Publikumsgeldmenge M1 variiert zwar je nach Land, liegt aber im Durchschnitt zwischen 80–97 Prozent. Der Prozess der Geldschöpfung ist an die Kreditvergabe durch die Banken geknüpft, wodurch diese die Giralgeldmenge unmittelbar beeinflussen. Die Autoren argumentieren, dass sich die Giralgeldschöpfung weitgehend verselbständigt und dadurch der Steuerung durch die Zentralbanken entzogen hat. In der Folge ist das Geldmonopol heute zu einem entscheidenden Teil faktisch an den privatwirtschaftlichen Bankensektor übergegangen, anstatt in den Händen einer dem Allgemeinwohl verpflichteten, öffentlichen Institution zu liegen. Aus der Funktionsweise des gegenwärtigen Geldsystems ergeben sich daher einige grundlegende Probleme: Der zunehmende Kontrollverlust der Zentralbanken über die Steuerung der Geldmenge, das prozyklisch über- bzw. unterschiessende

Wachstum der Geldmenge, die damit einhergehende Akzentuierung von Spekulationsblasen bzw. Krisen, die Gefahr von Bank-runs, das zunehmende Ansteigen der öffentlichen sowie privaten Verschuldung und schliesslich die durch Banken privat vereinnahmten Geldschöpfungsgewinne.

Hier setzt nun diese Arbeit an: Sie untersucht das Vollgeldkonzept nach Huber, welches eine umfassende Reform der Geldschöpfung vorschlägt und das die dem gegenwärtigen Geldsystem inhärenten Probleme zu lösen verspricht. Konkret wird dabei die in der Schweiz im Juni 2014 lancierte „Vollgeld-Initiative“ auf ihre praktischen Umsetzungschancen und –Schwierigkeiten überprüft. Nach aktuellem Stand der Unterschriftensammlung wird diese mit hoher Wahrscheinlichkeit vor das schweizerische Stimmvolk gebracht. Das Ziel der in der Initiative geforderten Verfassungsänderungen ist es, die private Geldschöpfung durch Banken zu aufzuheben und das exklusive Geldmonopol auf alle Arten von Geld an eine unabhängige monetäre Institution zu übertragen. Diese Funktion soll von einer demokratisch-rechenschaftspflichtigen Instanz – der Schweizerischen Nationalbank – im Sinne einer vierten Gewalt im Staate übernommen werden.

Damit sich der Leser einen kohärenten Überblick über die Thematik, die Probleme und deren Lösungsvorschläge verschaffen kann, ist die Arbeit wie folgt aufgebaut: Zunächst werden im ersten Kapitel einige grundlegende Begriffe definiert, um das Verständnis der nachfolgende Untersuchung zu gewährleisten. Im nächsten Kapitel wird die Funktionsweise des fraktionalen Reservessystems der Schweiz – also der Giralgeldschöpfung und die im Nachhinein erfolgende Refinanzierung mit Zentralbankengeld – dargestellt. Dazu bedarf es einer Erklärung der buchhalterisch-bilanziellen Abläufe, die der Geldschöpfung zugrunde liegen, sowie einer Differenzierung des rechtlichen Status von Giralgeld und gesetzlichen Zahlungsmitteln. Ausgehend von diesen theoretischen Grundlagen werden im folgenden Kapitel die praktischen Auswirkungen und Probleme des fraktionalen Reservesystems in der Schweiz erläutert. Dabei wird herausgearbeitet, wieso Geldreformer und Vollgeld-Initianten der Ansicht sind, dass in der heutigen Geldordnung eine entscheidende Umgestaltung notwendig ist, um zu einem

krisensicheren Finanzsystem zurückkehren zu können. Die umfassende Neuordnung des schweizerischen Geldsystems, die sich im Zuge einer Vollgeldreform ergäbe, wird detailliert dargelegt. Besonders im Fokus stehen die Konsequenzen einer solchen Reform für die Schweizerische Nationalbank. Diese würde zu einer umfassend souveränen, monetären Instanz und ihr allein obläge die direkte Steuerung der Geldmenge. Entscheidend für eine volkswirtschaftlich gesunde Geldpolitik ist, wie die umfänglichen Regelungs- und Steuerungskompetenzen der Nationalbank in Einklang mit einer effektiven demokratischen Rechenschaftspflicht gebracht würden.

Nachdem die theoretischen Abläufe einer solchen Reform dargelegt wurden, folgt eine Überprüfung des Konzepts anhand von praktischen Umsetzungsfragen. Eine massgebliche Rolle spielt der Umstand, dass die Schweiz zunächst das erste und einzige Land auf der Welt wäre, dessen Wirtschaft auf Grundlage einer Vollgeldordnung funktionieren würde. Sind die voraussichtlichen wirtschaftlichen Konsequenzen verantwortbar, damit die Schweiz weiterhin als Volkswirtschaft in einer globalisierten und unter internationaler Konkurrenz stehenden Weltwirtschaft bestehen kann? Könnte der internationale Devisen- und Kapitalverkehr mit dem Rest der Welt unter relativ freien Bedingungen erfolgen, ohne dass rigide Wechselkurs- oder Kapitalverkehrskontrollen implementiert werden müssten? Auf Grundlage der Einsichten aus der Diskussion der praktischen Chancen und Einwände wird im letzten Teil ein Resümee über den Nutzen und die Zweckhaftigkeit einer Durchführung der Vollgeld-Initiative gezogen.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung ... 1
2. Struktur des fraktionalen Reservesystems in der Schweiz ... 8
   2.1 Geldmengenbegriffe ... 9
   2.2 Mindest- und Zahlungsreserven ... 12
3. Multiple Giralgeldschöpfung in fraktionalen Reservesystemen ... 15
   3.1 Giralgeldschöpfung und fraktionale Refinanzierung mit Zentralbankengeld ... 16
   3.2 Interbanken Clearing- und Settlementsysteme ... 23
4. Funktionsprobleme des bestehenden Giralgeldregimes ... 28
   4.1 Giralgeldschöpfung erzeugt Finanzinflation ... 28
   4.2 Zunehmender Kontrollverlust der Zentralbanken über die Geldmengenentwicklung ... 32
   4.3 Giralgeldschöpfung verläuft überschiessend und führt zu extremen Übertreibungen ... 39
   4.4 Die Auswirkungen des bestehenden Geldsystems auf die ansteigenden Staatsverschuldungen ... 48
   4.5 Dem Staatshaushalt entgehen Geldschöpfungsgewinne ... 54
   4.6 Giralgeld ist unsicheres Geld und in seinem dauerhaften Fortbestand gefährdet ... 59
5. Die Vollgeld Reform ... 64
   5.1 Umfassende Kontrolle der Zentralbank über die Geldmenge ... 65
   5.2 Substitutionsprozess – Abbau von Staatsschulden ... 69
   5.3 Die Zentralbank als Monetative – Organisation, Instrumentarium und Unabhängigkeit ... 73
   5.4 Gemässigtere Konjunkturzyklen ... 81
   5.5 Sichere Geldkonten und keine weiteren Bank-runs ... 85
   5.6 Geld und Kredit als öffentliches Gut ... 91
6. Chancen, Einwände und Folgen einer exklusiven Vollgeldreform in der Schweiz – Umsetzungsfragen ... 99
   6.1 Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzwirtschaft nach einer Vollgeldreform ... 99
   6.2 Mögliche Probleme im Devisen- und Kapitalverkehr mit dem Ausland ... 104
7. Ausblick und Kritik ... 108
8. Literaturverzeichnis ... 111

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: bilanzielle Darstellung Geldschöpfungsvorgang mit fiktiven Zahlen (stilisierte Eigendarstellung) 19
Abbildung 2: beispielhafte Darstellung Clearing und Settlement (stilisierte Eigendarstellung) 24
Abbildung 3: Stakeholdergremium der obersten Leitungsorgane der SNB (stilisierte Eigendarstellung) 75
Abbildung 4: Kreditvergabe aus Sicht der Bank in einem Vollgeldsystem (stilisierte Eigendarstellung) 87
Abbildung 5: Einheitlicher Geldkreislauf eines Vollgeldsystems (stilisierte Eigendarstellung) 97

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Geldmengendefinition der Schweizerischen Nationalbank (SNB 2015, S. 1) 10

1. Einleitung

Im Rahmen dieser Masterarbeit werden mögliche geldpolitische sowie verfassungsmässige Konsequenzen einer Vollgeldreform auf die Schweizerische Nationalbank (SNB) untersucht. Im Mittelpunkt steht die inhaltliche, die geschichtliche sowie die prospektive Auseinandersetzung mit einer Reformidee, die das bestehende Geldsystem in seiner Funktionsweise grundsätzlich hinterfragt und ein umfassendes theoretisches Konzept zu dessen Umgestaltung vorschlägt. Die derzeitigen Strukturen der Geldschöpfung, die global in ähnlicher Weise bestehen, werden anhand des schweizerischen Geldsystems exemplarisch aufgezeigt. Tatsächlich wurde eine solche Vollgeldreform in dieser Form noch nirgendwo durchgeführt. Die Schweiz wäre das erste Land, das den demokratischen Versuch wagen würde, derartig tiefgreifende Veränderungen in Ökonomie und Gesellschaft herbeizuführen. Im Rahmen dieser Master Arbeit soll geklärt werden, ob und gegebenenfalls wie ein nationaler Alleingang der Schweiz bei der Durchführung einer Vollgeldreform gangbar ist. Eine entsprechende Vollgeld-Initiative befindet sich zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Arbeit noch im Stadium der Unterschriftensammlung und wird voraussichtlich im Dezember 2015 eingereicht werden. Die Vollgeld-Initiative stellt die Legitimität der privaten Bankengeldschöpfung – der *Giralgeldschöpfung* – durch eine Vielzahl gewinnorientierter Geschäftsbanken zur Disposition. Die Ausgestaltung des aktuellen Geldsystems führt dazu, dass ein Grossteil der im schweizerischen Wirtschaftskreislauf verwendeten Zahlungsmittel auf privaten Schuldversprechen beruht. Diese Zahlungsversprechen sind im Falle von Finanz- und Wirtschaftskrisen prinzipiell in ihrem Bestand gefährdet, da eine Auszahlung in gesetzlichen Zahlungsmitteln systemisch nur begrenzt möglich ist. Bei genauerer Betrachtung der Zusammensetzung des publikumsrelevanten Zahlungsmittelbestands (M1) in der Schweiz fällt auf, dass der Anteil an gesetzlichen Zahlungsmitteln in Form von Bargeld bei derzeit etwa 9,5 Prozent liegt. Die verbleibenden 90,5 Prozent stellen hingegen von Geschäftsbanken geschöpftes elektronisches Buchgeld dar, das im Zuge von Kreditgeschäften geschaffen wird. Dieses *Giralgeld* ist seinem Rechtsanspruch nach selbst kein gesetzliches Zahlungsmittel, weshalb es an einigen strukturellen Schwächen leidet (Gudehus

2014, S. 4). Die Schweizerische Nationalbank beschränkt sich im komplexen und undurchsichtigen Prozess der Gelderzeugung letztlich auf die Bestimmung der monetären Rahmenbedingungen, ohne jedoch direkt über das Volumen der Geldmenge bestimmen zu können. Die Gelderzeugung erfolgt heute weitestgehend unkontrolliert und ist in hohem Masse von der vorgängigen Kreditvergabe durch Geschäftsbanken abhängig (McLeay et al. 2013, S. 21). Nun ist Geld aber keine gewöhnliche Ware, denn es steht in seiner Dimension als allgemein gebräuchliches Medium in Relation zu den Güter- und Vermögenspreisen insgesamt. Der ökonomische Prozess wird in hohem Masse durch die Gelderzeugung bedingt. Die Macht darüber konzentriert sich allerdings weitgehend im privaten Bankensektor. Dass dieser dadurch Druck auf die Gesellschaft ausüben kann, hat sich zuletzt in der Weltfinanzkrise (2007 – 2009) gezeigt, als eine Reihe systemrelevanter Banken von staatlicher Seite gerettet werden mussten, weil ihr Zusammenbruch eine Implosion des gesamten Finanzsystems nach sich gezogen hätte. Auch in der Schweiz mussten die SNB und der Bund intervenieren, um den Zusammenbruch systemrelevanter Akteure zu verhindern, was schlussendlich in der Teilverstaatlichung grosser Geschäftsbanken mündete.

Der Beginn der Krise lässt sich auf den Zusammenbruch des amerikanischen Hypothekenmarkts im Jahre 2007 zurückverfolgen. Von dort ausgehend wurde die internationale Finanzwelt vom Einbruch des überschuldeten Immobiliensektors erfasst und es entwickelte sich rasch eine Finanzkrise globalen Ausmasses. Vor der Krise wurde der heimische Hypothekenmarkt in den USA fortlaufend mit Bankkrediten bedient und es entstand eine spekulative Vermögensblase. Nachdem die euphorischen Marktübertreibungen an eine Grenze kamen, an der die geforderten Gewinne ausblieben und sich die kreditfinanzierten Finanzierungskonstrukte vieler Akteure als überschuldet (*overleveraged*) erwiesen, platzte die Blase. Banken sahen sich gezwungen, in grossem Umfang Wertpapiere zu verkaufen, um ein *Deleveraging* zu erwirken (Hellwig 2010, S. 20). Dieser Entschuldungsprozess trieb viele Marktteilnehmer in die Insolvenz und schliesslich in den Bankrott, da ihre Vermögen rapide an Wert verloren, sie ihre Schulden aber weiter in vollem Umfang begleichen mussten; schliesslich konnten sie die

Schuldzinszahlungen nicht mehr leisten. Im Herbst 2008 kam es zum Krisenhöhepunkt, als die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers kollabierte und die halbstaatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac gänzlich von der US-Regierung übernommen wurden. Daraufhin liehen sich die verunsicherten Banken untereinander nur noch äusserst zurückhaltend Geld und hielten sich auch mit der Kreditvergabe für Unternehmen und private Haushalte zurück. Die Geldversorgung geriet ins Stocken und liess aus einer anfänglichen Immobilien- und Finanzkrise eine Wirtschaftskrise beträchtlichen Ausmasses werden. Zu diesem Zeitpunkt hatte die amerikanische Krise schon die europäischen Finanzmärkte erreicht, da der Handel mit amerikanischen Hypothekarkrediten und deren Derivaten in den Jahren des Booms auch an den europäischen Börsen rege Verbreitung gefunden hatte und entsprechend viele und grosse Bankinstitute betroffen waren. In der Folge trat auch an den europäischen Immobilienmärkten eine Blase zu Tage, die ähnliche Ausmasse und Verläufe wie die in den USA annahm (Veld et al. 2014, S. 50). Zentralbanken versuchten mit aller Macht an der Zinsschraube zu drehen und Liquiditätshilfen für ganze Märkte oder einzelne Institutionen zu gewähren, um die Krise des Finanzsektors auf diesen zu beschränken und ein Übergreifen auf weitere Wirtschaftssektoren zu verhindern. Der generellen Abwärtsspirale konnten sie damit jedoch nicht ausreichend entgegenwirken, wodurch letztlich die gesamte Weltwirtschaft in eine tiefe und teilweise andauernde Rezession gestürzt wurde (Hellwig 2010, S. 21). Aufgrund des fehlenden Vertrauens zwischen den Banken drohte der Interbanken-Zahlungsverkehr völlig zum Erliegen zu kommen, denn die Banken versorgten sich gegenseitig nur ungenügend mit Liquidität. Nationalstaaten sahen sich gezwungen, den in Schieflage geratenen und kurz vor dem Kollaps stehenden Geschäftsbanken mit milliardenschweren Rettungspaketen unter die Arme zu greifen und somit eine globale Systemimplosion zu verhindern. Im Jahr 2010 entwickelte sich aus der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise schliesslich eine Staatsschuldenkrise, denn viele Staaten hatten sich bei ebendiesem privaten Bankensektor hoch verschuldet, um die in den Rettungspaketen ausgesprochenen Staatsbeiträge finanzieren zu können. Da die Nationalstaaten so in eine immer tiefere Abhängigkeit gegenüber ihren Gläubigern gerieten, wurden sie in ihren Handlungsspielräumen fortwährend

eingeschränkt (Schuppan 2014, S. 119 ff.). Um die Rettung der Banken zu finanzieren, nahmen Staaten eine disproportional ansteigende Schuldenlast in Kauf und wanden einen immer grösseren Teil des staatlichen Haushaltes für die Begleichung der Schuldzinsen auf. Bis heute bedeutet dies, dass ein immer grösser werdender Anteil der Steuergelder für die Bezahlung von Kreditzinsen an die Gläubigerbanken aufgewendet wird (Huber 2013, S. 81 ff.). Beträchtliche Anteile aus staatlichen Budgets werden umgewidmet und beispielsweise bei Sozial- oder Bildungsleistungen eingespart.

Politik, Zentralbanken, Bankenaufsicht und Banken stellen die Ursachen und den Verlauf der Krise öffentlich meist als unvorhersehbar und vor allem alternativlos dar. Demgemäss sei es unmöglich gewesen, eine der grössten Wirtschaftskrisen in ihrem globalen Ausmass zu verhindern. Stattdessen wird auf Systemversagen rekurriert und auf die systematische Fehlkonstruktion von Finanzprodukten verwiesen. Grundsätzliche Fragen zu strukturellen Missständen im Geldsystem wurden zu keinem Zeitpunkt ernsthaft in der breiten Öffentlichkeit behandelt und erfahren heute nur zögerlich und meist skeptisch mediale oder wissenschaftliche Aufmerksamkeit (Werner 2014, S. 12). Als Reaktion darauf wurden lediglich neue Regulierungsmassnahmen eingeführt und alte verschärft. Das Basel III Abkommen zielt beispielsweise auf verschärfte Eigenkapitalanforderungen und stärkere Gewichtung des Risikokapitals. Diese Massnahmen können ihr Ziel allerdings gleich in mehrfacher Hinsicht nicht erreichen, denn einerseits lassen sie in ihrer inkonsequenten Ausgestaltung viel Raum für neue Umgehungsmöglichkeiten und andererseits lassen alle bisher umgesetzten und geplanten Regulierungsmassnahmen wesentliche Ursachen der Finanz- und Staatsschuldenkrise unberührt. In der aktuellen Literatur zur Geldsystemforschung sehen verschiedene Autoren (darunter Kumhof & Benes 2012, Rossi 2012, Stiglitz 2012, Huber 2013, Felber 2014, Mayer & Huber 2014) die Ursache für die aktuellen Krisenzustände und die Unvermeidbarkeit zukünftiger spekulativer Finanzkrisen in der strukturellen Organisation des Geldschöpfungssystems. Heutige Geldsysteme bestehen praktisch ausschliesslich als fraktionale Reservesysteme. In einem solchen fraktionalen Reservesystem können Banken eigenmächtig Geld in der

Höhe eines Vielfachen ihrer entsprechenden Zentralbankreserven herstellen. Anders gesagt, müssen sie im Zuge der Kreditvergabe nur eine Fraktion des gesamten Betrages mit Reserven unterlegen. Diesen Autoren zufolge offenbaren sich die eigentlichen Ursachen für die gravierenden Finanz- und Staatsschuldenkrisen erst, wenn man die grundlegende Ausgestaltung des heutigen Geldsystems betrachtet und ihre Wirkungsweise versteht. Fraktionale Reservesysteme mit multipler Giralgeldschöpfung gestehen Geschäftsbanken ein hohes Mass an Einfluss und Macht über die Erzeugung des Geldes und dessen Verwendung bzw. seine Allokation im ökonomischen Prozess zu. So tragen Banken mittels selbst geschöpftem Geld massgeblich dazu bei, dass Kredit- und Finanzmärkte spekulative Ausmasse annehmen. Ausserdem ermöglicht und befördert die Giralgeldschöpfung eine disproportional ansteigende und von Banken finanzierte Staatsverschuldung. Eine wirksame Kontrolle der Zentralbanken über die Geldmenge wird untergraben (Dyson et al. 2011, S. 22). Nach Ansicht der genannten Autoren sind stabile Finanzmärkte langfristig nicht möglich, sollte das bestehende Geldsystem in seinen wichtigsten Funktionsmechanismen unberührt bleiben. Weitaus stärkere Krisen werden die Konsequenz sein, da im Verlauf und Nachgang der Krise keine grundlegenden Veränderungen vorgenommen wurden, sondern die Problematik verschleppt und so potenziert wurde (ebenda, S. 93 ff.). Im wissenschaftlichen Kontext und durch zivilgesellschaftliche Akteure wurden in den letzten Jahren vermehrt Fragen nach einer Reform des Geldwesens aufgeworfen (Binswanger et al. 2012, S. 13 ff.). Die im Folgenden untersuchte Vollgeldreform, auf der auch der Verfassungstext der Vollgeld-Initiative beruht, ist die moderne Weiterentwicklung einer historisch verwurzelten, monetären Reformtheorie. Diese versteht sich weniger als Patentlösung um alle Probleme des Finanzsektors zu lösen, sondern als Basis auf der ein stabiles und krisenresistentes Geldwesen, das wieder im Dienst der Allgemeinheit funktioniert, etabliert werden kann.

Diese Arbeit untersucht die These, wonach die Ursachen für die heute beobachtbaren prekären ökonomischen und gesellschaftlichen Verhältnisse in der Struktur des Geldsystems zu suchen sind und eine fundamentale Ursache der Krise

in der dysfunktionalen Einheit von Geld und Kredit begriffen liegt. Die bisher ergriffenen Stabilisierungsmassnahmen, welche die Probleme in psychologischen oder marktmässigen Fehlanreizen wie zu hohen Managervergütungen, unzulänglichen Regulierungsmassnahmen oder zweifelhaft konstruierten Finanzinnovationen sehen, werden als nicht ausreichend betrachtet. Ausgehend von dieser These sollen dann die konkreten Auswirkungen einer Vollgeldreform untersucht werden, wie sie von den Initianten des Vereins „Monetäre Modernisierung“ im Vorschlag zur Vollgeld-Initiative gefordert werden. Im Fokus stehen vor allem die Konsequenzen für die SNB, die im Zuge einer solchen Reform einen konstitutiv demokratischen und geldpolitischen Veränderungsprozess durchlaufen würde. Dabei stellen sich wesentliche Fragen bezüglich der Umsetzbarkeit und den damit verbundenen ökonomischen und politischen Widerständen. Daher sollen im Rahmen dieser Arbeit die folgenden Forschungsfragen untersucht werden:

- Inwieweit ist umfassende Rücknahme der Geldschöpfung in den Verantwortungsbereich des Staates realisierbar?
- Sind die abzusehenden Konsequenzen für die schweizerische Bevölkerung und Wirtschaft verantwortbar und kann die Implementierung der Vollgeld-Initiative tatsächlich einen zielführenden Beitrag zur Überwindung der vorherrschenden Probleme im Finanzsystem leisten?

Die Beantwortung dieser Fragen setzt eine genaue Untersuchung des Initiative-Textes sowie der theoretischen Fundamente voraus. Eine sorgfältige Abwägung von Argumenten wird daher neben historischen Erfahrungen auch Einsichten aus der ökonomischen Theorie gewichten. Da in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte kein Vorläufer mit einer breiten empirischen Basis zur Verfügung steht, können keine ökonometrischen Modelle zur quantitativen Überprüfung herangezogen werden. Die Erkenntnisse werden aus theoretischen Überlegungen gewonnen und anschliessend kritisch überprüft.

Die Arbeit ist in zwei übergeordnete Teile gegliedert. Im ersten Teil der Arbeit

erfolgt eine Analyse der Struktur, der Funktionsweise und der Probleme des gegenwärtigen schweizerischen Geldsystems. Im zweiten Teil wird dargelegt, wie das Geldsystem unter einer Vollgeldreform funktionieren könnte. Ähnliche Reformkonzepte, wie das *100%-money*, stehen nicht zur Diskussion. Ausführliche Vergleiche zwischen diesen verschiedenen Konzepten einer Geldreform wurden von anderen Autoren angestellt (siehe Funk 2014 und Huber 2014). In dieser Arbeit stehen demgegenüber die (formal-)demokratischen und bürokratischen Veränderungen einer Vollgeldreform für die Schweizerische Nationalbank im Vordergrund. Es werden Vorschläge zum veränderten geldpolitischen Instrumentarium entwickelt und kritisch behandelt. Im letzten Abschnitt werden dann die Forschungsfragen auf Grundlage der vorher entwickelten Erkenntnisse explizit beantwortet. Es folgt ein Resümee, in welchem die Ergebnisse der Analyse präsentiert und Empfehlungen formuliert werden.

2. Struktur des fraktionalen Reservesystems in der Schweiz

Um eine Analyse zur Struktur und Funktionsweise des gegenwärtigen Geldsystems anstellen zu können, bedarf es gewisser Definitionen der elementaren Geldbegriffe. Neben den verschiedenen Dimensionen des funktionalen Charakters von Geld bestehen im wissenschaftlichen und praktischen Diskurs oft Abgrenzungsschwierigkeiten zu ähnlichen Entitäten. Geld fungiert nicht nur als Zahlungsmittel, sondern auch als Wertmassstab und in begrenztem Masse als Wertspeicher (Felber 2014, S. 18). In letzterem Sinne besitzt Geld auch Eigenschaften eines Vermögensobjektes, weshalb sich eine präzise Abgrenzung des Geldbegriffes oft als schwierig erweist. Es stellt sich daher die Frage, bis zu welcher Grenze eine Anlageform noch Geldeigenschaften besitzt und nicht schon als Vermögensgegenstand gewertet werden sollte. Anhand der Geldmengendefinition der SNB soll daher im Folgenden gezeigt werden, dass verschiedene Abgrenzungen zwischen den einzelnen Geldaggregaten bestehen und diese das Verständnis des Geldmediums bestimmen. Obgleich diese Abgrenzungen theoretisch kohärent und klar gezogen werden können, ist in der Praxis eine Abgrenzung nur bedingt möglich. Der Übergang von Geld als Zahlungs- und Tauschmittel (Geldmenge M1) sowie als Wertaufbewahrungsmittel (Geldmengen M2, M3) ist fliessend, da die Abgrenzungen zwischen den verschiedenen Einlagearten und kurzfristigen Finanzinstrumenten oft nicht eindeutig sind (Bundesbank 2014, S. 74).

Grundsätzlich sind Währungen heute nur mehr reines Zeichengeld. Es besitzt somit keinen intrinsischen Wert mehr, sondern erhält die Garantie seines Wertes und seiner Wirksamkeit allein durch die rechtlichen Bestimmungen über die gesetzlichen und allgemein gebräuchlichen Zahlungsmittel (Gudehus 2014, S. 3 ff.). Geld ist in seiner Wertbeständigkeit nicht mehr von einer Anbindung an einen physischen Rohstoff wie Gold abhängig. Das Notenmonopol ist in der Hand von staatlichen oder mit Sonderrechten und -pflichten dazu ermächtigten privaten Zentralbanken. Gemäss dem Nationalbankgesetz (NBG) vom 3. Oktober 2003 hat die SNB das exklusive Recht die Banknoten im schweizerischen Währungsraum zu erzeugen, in Umlauf zu bringen und sich den daraus resultierenden

Geldschöpfungsgewinn anzueignen. Die Münzhoheit liegt dagegen beim Bund, der neue Münzen durch die Eidgenössische Prägestätte *Swissmint* erzeugen lässt, diese Münzen an die SNB verkauft und dem der Prägegewinn zufällt. Die SNB ist gemäss des Bundesgesetzes über die Währungs- und Zahlungsmittel (WZG) vom 22.12.1999 laut Art. 4 und 5 lediglich dazu beauftragt, die Münzen im Auftrag des Bundes in Umlauf zu bringen.

2.1 Geldmengenbegriffe

Damit eine Zentralbank Geldpolitik betreiben kann, braucht sie eine Bemessungsgrösse, an der sie ihre geldpolitischen Zielvariablen ausrichten kann. Zentralbanken benutzen die Geldmenge als gebräuchliches Messkonzept; eine international anerkannte Definition der verschiedenen Aggregate liegt jedoch nicht vor, da teilweise divergierende Auffassungen über die volkswirtschaftlich relevante Geldmenge bestehen (Issing 2011, S. 6). Da sich die vorliegende Arbeit vornehmlich auf Begebenheiten und Implikationen des schweizerischen Währungsraumes konzentriert, liegen ihr die Geldmengendefinitionen der SNB zugrunde. Prinzipiell kann das gesamthaft vorhandene Geld in zwei Kategorien aufgeteilt werden – in Bargeld und in unbares Buchgeld. Das Bargeld umfasst den gesamten Bestand an Banknoten und Münzen. Unbares Buchgeld kann einerseits in Form von Guthaben von Banken auf Betriebskonten bei der Zentralbank bestehen – sog. *Zentralbankreserven* – oder aber als vom Publikum gehaltenes *Giralgeld* auf Bankkonten (Bundesbank 2014, S. 56). Giralgelder sind unbare Geldguthaben und werden ausschliesslich von Banken per Kreditgewährung erzeugt. Es existiert nicht physisch, sondern besteht nur in elektronischer Form (Baer 2015, S. 26). Eine ausführliche funktionale Erläuterung des Giralgeldes wird in Kapitel 3.1 erfolgen.

Es wird zwischen zwei verschiedenen Geldkreisläufen unterschieden, dem des Zentralbankengeldes und dem des Publikumsgeldes. Der am engsten gefasste Geldmengenbegriff – die Zentralbankengeldmenge M0 – umfasst alle gesetzlichen Zahlungsmittel, die ausschliesslich durch die Zentralbank emittiert wurden und demgemäss durch eine allgemeine Akzeptanz gekennzeichnet sind. Die Geldmenge

M0 fungiert als monetäre Basis und wird daher oft als *high powered money* oder kurz M0 bezeichnet (Madi 2015, S. 236). Der Geldmengendefinition der SNB folgend, umfasst M0 den gesamten Banknotenumlauf im Publikum sowie alle Einlagen von inländischen Geschäftsbanken, welche in Form von Zahlungs- und Mindestreserven auf einem Betriebskonto bei der Nationalbank gehalten werden. Eine genauere Differenzierung der Mindest- und Zahlungsreserven erfolgt im nächsten Kapitel. Wie schon im einleitenden Abschnitt dargelegt, wird im Falle der Schweiz der Münzbestand nicht zur Zentralbankgeldmenge gezählt und erst in der Publikumsgeldmenge M1 erfasst. Nur Banknoten können aus der so definierten Zentralbankengeldmenge in den Publikumskreislauf eingeführt werden. Unbare Zentralbankreserven zirkulieren dagegen ausschliesslich zwischen der Zentralbank und Bankeninstituten. Ebenso zirkulieren Giralgelder einzig zwischen Akteuren im Publikum (Gudehus 2014, S. 6 ff.). Die beiden voneinander abgegrenzten Kreisläufe vermischen sich, abgesehen von den Banknoten, nicht. In Kapitel 4.2 wird auf die Funktionsweise und die möglichen Probleme dieses zweistufige Geldsystem genauer eingegangen.

Geldmenge M0	Notenumlauf im Publikum +Mindestreserven +Zahlungsreserven der Banken -Unbare Überschussreserven -Barreserven
Geldmenge M1	Bargeldumlauf im Publikumsgeld +Giralgeld -Sichteinlagen -Transaktionskonten
Geldemenge M2	Geldmenge M1 +Spareinlagen
Geldmenge M3	Geldmenge M2 +Termineinlagen

Tabelle 1: Geldmengendefinition der Schweizerischen Nationalbank (SNB 2015, S. 1)

M0 ist vor allem für die geldpolitischen Aktivitäten der Nationalbank von Bedeutung. Demgegenüber spielt aus volkswirtschaftlicher Sicht das Publikumsgeld eine übergeordnete Rolle – also der gesamte Geldbestand in den Händen von Nichtbanken. Das *Publikum* umfasst alle privaten und öffentlichen Haushalte sowie Unternehmen. Das Publikumsgeld wird in die Geldmengen M1, M2 und M3 differenziert. Die Geldaggregate M1, M2 und M3 sind jeweils additiv, das heisst M1 wird vollständig zu M2 gezählt und M2 wird wiederum gänzlich zu M3 hinzugerechnet. Die Zuordnung zu der betreffenden Geldmenge erfolgt anhand des Liquiditätsgrades bzw. der Fristigkeit der jeweiligen Finanzaktiven. Das in M1 zusammengefasste Geldmengenaggregat stellt die uneingeschränkt liquide Geldmenge dar, die neben dem Bargeld auch die gesamten *täglich fälligen Sichteinlagen* von Nichtbanken enthält. Solche Sichteinlagen können jederzeit in Bargeld umgewandelt werden und werden für den täglichen Zahlungsverkehr eingesetzt. Gegenüber den in der monetären Basis M0 definierten gesetzlichen Zahlungsmitteln, die neben den Mindest- und Überschussreserven des Bankensektors auch in Form von Bargeld durch das Publikum gehalten werden, sind in M1 die ausschliesslich im Publikum zirkulierenden, vollständig liquiden Zahlungsmittel enthalten. So umfasst M1 neben den Banknoten und Münzen auch die Kategorie des Geschäftsbankengeldes – also des Giralgeldes. Das Giralgeld stellt kein gesetzliches Zahlungsmittel dar, wird allerdings im Zahlungs- und Wirtschaftsverkehr dennoch allgemein akzeptiert und benutzt (Bundesbank 2014, S. 56). Es setzt sich in der Schweiz aus den liquiden, unbaren Sichtguthaben auf Kontokorrentkonten sowie den Guthaben auf Transaktionskonten zusammen. Transaktionskonten beinhalten Spar- und Anlageguthaben, die jedoch für unmittelbare Zahlungszwecke eingesetzt werden und dementsprechend einen hohen Grad an Liquidität aufweisen.

Die in den Geldmengenaggregaten M2 und M3 zusätzlich einfliessenden Spar- und Termineinlagen können nicht sofort für Zahlungen verwendet werden, sondern stellen im Sinne der Wertaufbewahrungsdimension von Geld sogenannte *near monies* dar (Issing 2011, S. 3). Diese Guthaben sind als Geldsubstitute zu verstehen, da sie zuerst in liquide Zahlungsmittel umgewandelt werden müssen, um daraufhin

im Zahlungsverkehr eingesetzt werden zu können. Im Geldmengenaggregat M2 werden zusätzlich zu M1 alle Spareinlagen mit einer Laufzeit von bis zu drei Monaten erfasst. Erst nach Ablauf dieser Kündigungsfrist und Rückwandlung in Giralgeld sind die entsprechenden Einlagen wieder frei für den Kunden verfügbar. Um schliesslich das am weitesten gefasste Geldmengenaggregat M3 zu erhalten, werden zusätzlich zu M2 noch Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hinzugerechnet. Diese Gelder stellen vorübergehende Vermögensanlagen dar, die von der Bank mit einem fixierten Zins etwa als Geldmarktpapiere angelegt werden, für einen bestimmten Zeitraum nicht mehr zur freien Verfügung der Kunden stehen und nur durch allfällige Strafzahlungen des Kunden frühzeitig liquidierbar sind.

Da nun die Struktur der unterschiedlichen Geldmengenaggregate beschrieben wurde, folgt eine genauere Darlegung der Mindest- und Zahlungsreserven aus M0, damit die Erläuterungen zu den eigentlichen Abläufen der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken in Kapitel 3 verständlich erfolgen können.

2.2 Mindest- und Zahlungsreserven

Der Umfang der Giralgeldschöpfung durch Banken hängt unter anderem von den Bestimmungen über die Höhe der Mindestreserven sowie von den Zahlungsreserven ab. Die Vorschriften bezüglich der Mindestreserve regeln den minimalen Bestand an Zentralbankgeld, den eine Bank zur Besicherung der Sichteinlagen ihrer Kunden in Form von gesetzlichen Pflichteinlagen auf einem Betriebskonto bei der Zentralbank hinterlegen muss. So ist der Mindestreservesatz heute gemäss Art. 15 der Nationalbankverordnung (NBV) vom 1. Juli 2003 auf 2,5 Prozent festgelegt. Weiterhin können für die Erfüllung der Mindestreserveplicht gemäss Art.13 NBV alle auf Schweizer Franken lautenden Aktiven, die von Banken bei der Nationalbank in Form von Noten, Münzen und Giroguthaben gehalten werden, angerechnet werden. Den Nachweis gegenüber der Nationalbank, dass die relevanten Verbindlichkeiten mit ausreichenden Mindestreserven besichert sind, müssen Banken alle drei Monate nachgängig erbringen. Sollte eine Bank die Mindestreserveanforderungen nicht vollständig und jederzeit erfüllen, muss die

Bank laut Art. 17 NBV Strafzinsen für jeden Tag, an dem sie die Vorschriften nicht erfüllt hat, bezahlen. Die Strafzinsen liegen vier Prozentpunkte oberhalb der im Durchschnitt der relevanten Unterlegungsperiode zu zahlenden Zinssätze auf Tagesgeld in Frankenanlagen. Vom Prinzip her werden folglich zuerst die relevanten Verbindlichkeiten per Kredit geschaffen und erst nachträglich von den Banken mit den benötigten Mindestreserven unterlegt respektive refinanziert.

Die Mindestreserven sind von den Zahlungsreserven abzugrenzen. Die Mindestreserven sind nicht nur gesetzlich vorgeschrieben, sondern müssen von Banken gegen Erhalt einer Zinszahlung dauerhaft hinterlegt werden und können nicht frei verfügt werden. Die Zahlungsreserven hingegen beinhalten alle darüber hinausgehenden freiwilligen Einlagen der Banken, die entweder als Barreserven oder als unbare Überschussreserven bestehen. Die gesamten Zahlungsreserven einer Bank entsprechen dem maximalen Betrag an Zentralbankgeld, das im äussersten Notfall von der Zentralbank bezogen werden kann. Die Banken brauchen die zusätzliche Zahlungsreserve einerseits um den Bargeldbedarf ihrer Kunden decken zu können, und andererseits um bargeldlose Zahlungsverpflichtungen in Reserven begleichen zu können. Sobald Kunden Überweisungen tätigen, die nicht in ein- und derselben Bank zwischen bankinternen Kunden stattfinden, sondern zu Zahlungen an Kunden von anderen Banken führen, werden die entstehenden Zahlungsverpflichtungen in Interbanken-Settlementsystemen mit Reservegeldern abgewickelt (McLeay et al. 2013, S. 16). Jede Bank hält daher einen gewissen Betrag an Überschussreserven bei der Zentralbank vor, der sich am erwarteten bzw. erfahrungsgemässen Zu- und Abfluss von Reservegeldern bemisst. Mithilfe der Zahlungsreserven stellen Banken die reibungslose Abwicklung des täglichen Geschäftsverkehrs sicher. Banken versuchen nur so viele Reserven wie nötig zu halten, wobei sie zwischen den Kosten der Reservehaltung und dem Nutzen einer ausreichend hohen Reservebasis abwägen. Auf der einen Seite sind Banken nämlich dazu verpflichtet, Zinsen für die Bereitstellung der Reserven an die Zentralbank zu zahlen, auf der anderen Seite werden durch die Sicherstellung einer genügend hohen Reservebasis Strafzinszahlungen an die Zentralbank vermieden, ohne in Gefahr zu geraten kurzfristige Liquiditätsengpässe überbrücken zu müssen (Dyson

et al. 2011, S. 20). Da nun der Zusammenhang zwischen Mindest- und Zahlungsreserven dargelegt worden ist, wird im folgenden Kapitel der Geldschöpfungsprozess auf der Zentralbanken- sowie auf der Geschäftsbankenebene genauer untersucht.

3. Multiple Giralgeldschöpfung in fraktionalen Reservesystemen

Vor dem Hintergrund der eben dargelegten Rahmenbedingungen wird nun die Frage untersucht, wie Geld im gegenwärtig bestehenden Finanzsystem von Zentral- sowie Geschäftsbanken erzeugt und im Wirtschaftskreislauf verwendet wird. Grundsätzlich unterscheidet man im heutigen Geldsystem zwischen drei Akteuren: den Zentralbanken, den Geschäftsbanken und dem Publikum. Die Aufgabe der Zentralbank ist primär die Erhaltung der Preisstabilität. Dadurch unterliegt sie einem verfassungsmässig geschützten öffentlichen Interesse und ist allein zur Emission von gesetzlichen Zahlungsmittel berechtigt. Im Gegensatz dazu sind Banken privatwirtschaftliche Unternehmen, die kommerzielle Interessen verfolgen. Sie erbringen eine Vielzahl von Finanzdienstleistungen für ihre Kunden, wie etwa die Gewährung von Krediten, das Ausführen von Zahlungs- und Überweisungsaufträgen sowie die Aufbewahrung und Veranlagung von Kundengeldern. Das Publikum nutzt hauptsächlich die Finanzdienstleitungen der Banken, wobei nur wenige Nicht-Banken aus dem Publikum mit der Zentralbank direkt in Kontakt kommen. Das Zusammenspiel aus Zentralbanken, Banken und Publikum bestimmt den Ablauf des fraktionalen Reservesystems mit multipler Giralgeldschöpfung. In einem solchen Reservesystem müssen Banken nur einen Bruchteil (eine Fraktion) ihrer gesamten Kundeneinlagen bei der Zentralbank in Form von Reserven unterlegen (Singh 2009, S. 9). Banken können daher Giralgelder in der Höhe eines Vielfachen (eines Multiplen) ihrer entsprechenden Zentralbankreserven erzeugen. Neben den Zentralbanken, die Geld auf Grundlage des Notenmonopols schöpfen, erzeugen Banken also Giralgeld mittels Kreditvergabe. Von zentraler Bedeutung ist der grundsätzliche buchhalterische Status von heutigem Geld als kehrseitige Verschuldung, da monetäre Guthaben notwendigerweise gleich grossen monetären Schulden gegenüberstehen. Diese Besonderheit des heutigen Geldsystems hat ihren Ursprung in der angewandten Bilanzierungstechnik, die dem Prinzip der doppelten Buchhaltung unterliegt und die Grundlage für alle finanziellen sowie unternehmerischen Tätigkeiten bildet.

Das von Banken geschöpfte Giralgeld hat im Laufe des 20. Jahrhunderts eine immer

ausgedehntere Verwendung erfahren. Bedingt durch technologische Innovationen im bargeldlosen Zahlungsverkehr, zunächst in Form von Schecks und Kreditkarten und dann zunehmend durch die breite Benutzung von EC-Karten oder des E-Banking, hat das Zentralbankengeld im Vergleich zum Giralgeld enorm an Bedeutung verloren. Lag der Anteil des Giralgeldes in der Schweiz vor rund 100 Jahren, also zu Beginn des 20. Jahrhunderts, noch bei etwa einem Drittel der Publikumsgeldmenge M1, so besteht die Geldmenge M1 heute im Jahr 2015 zu rund 90 Prozent aus Giralgeld und nur noch zu 10 Prozent aus Zentralbankengeld (SNB 2015, S. 26). Der Gebrauch von Bargeld nimmt zusehends zu Lasten von bargeldlosen Zahlungsmethoden ab. Folglich wird staatliches Geld in Form von gesetzlichen Zahlungsmitteln immer stärker von privat erzeugtem Bankengeld verdrängt. Es lässt sich also festhalten, dass im gegenwärtigen System Banken den überwiegenden Anteil unserer Zahlungsmittel erzeugen und Zentralbanken nur noch einen kleinen Teil des publikumsrelevanten Geldes in Form von Bargeld herstellen.

3.1 Giralgeldschöpfung und fraktionale Refinanzierung mit Zentralbankengeld

Der eigentliche Vorgang der Geldschöpfung findet heute originär durch Geschäftsbanken statt, da die dort per Kreditgewährung erzeugten Sichteinlagen auf den Kontokorrentkonten der Kunden als Zahlungsmittel gebraucht werden. Im folgenden Abschnitt wird der Schöpfungsprozess des Giralgeldes sowie die nachgängige fraktionale Refinanzierung mittels Zentralbankengeldes genauer erklärt. Mayer (2014, S. 49) argumentiert, dass es sich dabei um eine informelle öffentlich-private Partnerschaft zur Geldschöpfung handelt, bei der die Banken hauptsächlich die Aufgabe der Gelderzeugung wahrnehmen und den Zentralbanken die Aufgabe der Steuerung obliegt. Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass ein Grossteil des Geldes – rund 90 Prozent – heute in Form von elektronischem Buchgeld besteht (Huber 2013, S. 172 ff.). Der genaue Anteil des privat geschöpften Buchgeldes variiert je nach den Gegebenheiten eines Währungsraumes. Trotzdem ist ein massiver Überhang des Giralgeldes festzustellen.

Wie wird das Giralgeld im heutigen Geldsystem geschöpft? Grundsätzlich vergeben Banken einen Kredit an einen ihrer Kunden und schreiben ein entsprechendes Guthaben auf dessen Girokonto gut. Man spricht daher auch von Kreditgeldschöpfung. In einem erweiterten Sinn umfasst die Kreditgeldschöpfung allerdings nicht nur die Kreditgewährung an private Haushalte und Unternehmen, sondern auch mit Giralgeld finanzierte Käufe von Vermögenswerten (McLeay et.al. 2013, S. 17). Wenn Banken ihre Aktivseite durch solche Geschäfte ausweiten, werden die erworbenen Immobilien, Staatsanleihen oder anderen Wertschriften mit eigens geschöpftem Giralgeld beglichen respektive ein entsprechendes Guthaben in Höhe des Kaufpreises ausgestellt. Diese Geschäfte fallen unter den Interbankenhandel und umfassen alle Transaktionen von Finanzinstrumenten, die zwischen Kreditinstituten getätigt werden. Da diese Aktivitäten nicht durch das reguläre Kreditgeschäft mit Kunden ausgelöst, sondern im eigenen Namen und auf eigene Rechnung eines Kreditinstituts durchgeführt werden, sind sie im Eigenhandel zusammengefasst (Witt 2013, S. 10 ff.). Die Vorgänge werden nun detailliert dargestellt und der Entstehungs- und Vernichtungszyklus beispielhaft verfolgt. Die buchhalterischen Vorgänge bei der Vergabe von Giralkrediten und dem Kauf von Vermögensanlagen sind grundsätzlich die gleichen, es handelt sich in beiden Fällen um Banken- oder Kreditgeld.

Angenommen eine Bank räumt einem Kunden einen Kredit ein, etwa zur Finanzierung eines Immobilienkredits, so wird der entsprechende Betrag auf dem Girokonto des Kunden gutgeschrieben. In diesem Beispiel wird also ein Kredit von 100`000 Franken per Bucheintrag erzeugt. Zentral dabei ist es, dass der Betrag nicht von bestehenden Sparguthaben oder anderweitig vorhandenen Reserven entnommen und weiter verliehen sondern aus dem „Nichts“ erzeugt wird und dadurch eine Ausweitung der Bankbilanz resultiert. Man spricht daher auch von *fiat money*, da die Schöpfung von Giralgeld per Bucheintrag – genauer gesagt auf Knopfdruck – erfolgt und die Gutschrift der Kreditbeträge keine vorhergehende Finanzierung mittels bereits existierender Geld- oder Reservemittel bedingt (Nell 2015, S. 179). Das Geld, das dem Kunden von der Bank als Kredit auf sein Girokonto überwiesen wird, existiert noch gar nicht, sondern wird vollumfänglich

durch die Bank *ex nihilo* (aus dem lateinischen „aus der Luft / dem Nichts“) erzeugt. Bilanziell gesehen findet keine Transformation von bereits bestehenden Vermögensanlagen (z.B. Finanzierungsmitteln in Form von akkumulierten Sparguthaben) in andere Vermögensanlagen (Forderungen eines Kredits) statt.

Es kommt nicht zu einem Aktivtausch, bei dem z.B. der bilanzneutrale Buchungssatz „Sparguthaben an Kreditforderungen“ angewendet würde, sondern zu einer Bilanzausweitung durch die entsprechende Buchung „Kreditforderung an täglich fällige Sichtverbindlichkeit“. In einem empirischen Test stellt Werner (2014) fest: „the loan amount was immediately credited to the borrower`s account with the bank“ (S. 14). Somit finden Entstehungsprozess und Buchungsvorgang in ein und demselben Schritt statt. Die Bank verfügt nun nicht nur über eine Forderung auf Rückzahlung des Kredits, sondern auch über eine *täglich fällige* Verbindlichkeit das Kreditguthaben dem Kunden in bar auszuzahlen bzw. es unbar an andere Kunden der eigenen Bank oder anderer Banken zu überweisen. Hier offenbart sich die enge Koppelung von Geld und Kredit, da die Schöpfung von Giralgeld direkt von der Kreditvergabe bestimmt wird. In diesem Sinne entsteht also ein *doppelter Kredit*, denn sowohl bei der Bank als auch bei dem Kreditnehmer entsteht eine wechselseitige Verbindlichkeit. Der Kredit der Geschäftsbank an den Kreditnehmer ist nicht nur eine Schuld in Höhe des eingebuchten Kreditbetrags auf dessen Girokonto, die vom Kreditnehmer *an* die Bank zurück gezahlt werden muss, sondern eben auch ein Guthaben des Kreditnehmers *bei* der Bank. Dieses Guthaben stellt im Gegenzug eine Schuld der Bank an den Kreditnehmer dar, da diese ein Versprechen leistet das elektronische Geld jederzeit und vollumfänglich in Bargeld umzutauschen. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Bank stellen also ein Versprechen auf die Auszahlung von gesetzlichem Geld dar, da das erzeugte Giralgeld selbst kein gesetzliches Zahlungsmittel ist. „Diese Schuld ist aber gleichzeitig Geld, eben Bank- und Buchgeld“ (Binswanger et al. 2013, S. 25).

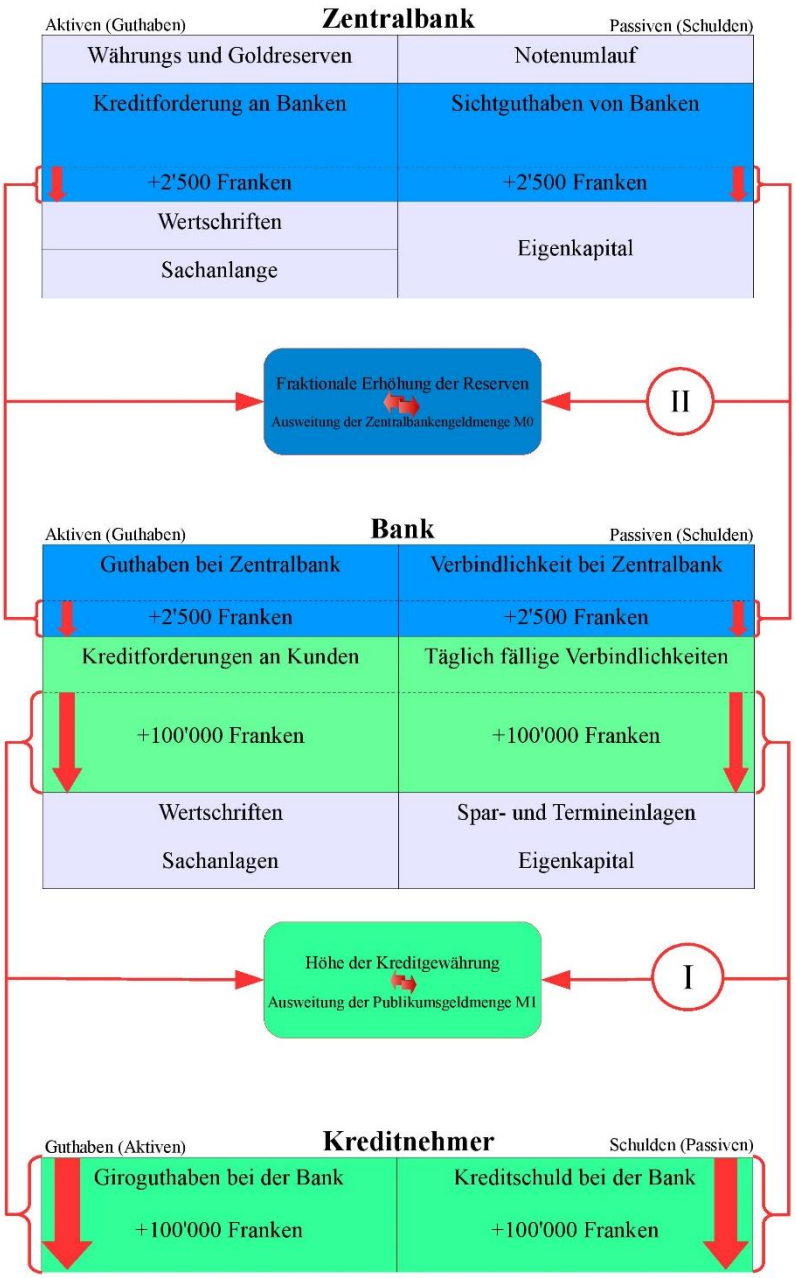

Abbildung 1: bilanzielle Darstellung Geldschöpfungsvorgang mit fiktiven Zahlen (stilisierte Eigendarstellung)

Die Entstehung von Zentralbankengeld ist durch die vorgängige Giralgeldschöpfung bedingt, da Banken sich erst im Nachhinein bei der Zentralbank im Umfang ihrer gesetzlichen Pflicht zur jederzeitigen Einhaltung der festgelegten Mindestreservevorschriften refinanzieren müssen. Der Bedarf an Reserven, den eine Bank hat, bemisst sich folglich an der Höhe der durch die

Kreditvergabe neu geschaffenen Sichtverbindlichkeiten. Nebst den obligatorischen Mindestreserven unterhalten Banken darüber hinaus freiwillige Zahlungsreserven bei der Zentralbank. Diese Zahlungsreserven setzten sich wie oben erwähnt aus Barreserven und unbaren Überschussreserven zusammen. Im obigen Beispiel hinterlegt die Bank ausschliesslich die gesetzlich festgeschriebene Mindestreserve von 2,5 Prozent des von ihr neu erzeugten Giralgeldes. In der Realität würde die Bank noch ein bestimmtes Mass an Zahlungsreserven bei der Zentralbank vorhalten, einerseits in Form von zusätzlichen Barreserven und andererseits durch unbare Überschussreserven, damit sie die reibungslose Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs gewährleisten kann. Das Zentralbankengeld, ob nun Mindest- oder Zahlungsreserven, wird prinzipiell wie das Giralgeld erzeugt. Zentralbanken gewähren Banken dabei einen verzinslichen Kredit, den Banken mittels *notenbankfähigen* Wertschriften zu besichern haben. Somit wird der entsprechende Geldbetrag in das Betriebskonto der Bank bei der Zentralbank gebucht. Aus Sicht der Zentralbank kommt es bei der kreditweisen Schöpfung von Zentralbankgeld zu einer Bilanzausweitung, was zu einer Kreditforderung gegenüber dem Kreditinstitut in Höhe des Zentralbankguthabens führt, da die Bank zur Tilgung des Kredits verpflichtet ist (Terzi 2015, S. 88). Der entsprechende Buchungssatz in der Zentralbankbilanz lautet: „Kreditforderungen Geschäftsbank an Sichtguthaben Geschäftsbank“. Die Verbindlichkeit (Sichtguthaben von Geschäftsbank) drückt das Versprechen der Zentralbank aus, den entsprechenden Betrag jederzeit als Bargeld bereitzustellen.

Auf der Grundlage der fraktionalen Refinanzierung mit Zentralbankengeld entstehen verschiedene Möglichkeiten, wie weiterhin mit den Giralkrediten vorgegangen wird und wie diese Auswirkungen auf die Reservehaltung der Bank haben können. Der Kreditnehmer kann nach erfolgreicher Gutschrift durch die Bank über das Kreditguthaben verfügen und es entweder in Bar abheben oder es zu Überweisungszwecken nutzen. Insofern entstehen bei der Giralgeldschöpfung in einem gewissen Umfang Ansprüche auf Zentralbankengeld, da Banken verpflichtet sind, jederzeit und vollumfänglich die erzeugten Giralgelder in Bargeld auszuzahlen. Geschäftsbanken müssen also einen ausreichend grossen Bestand an

Barreserven unterhalten um dem baren Auszahlungsbedarf ihrer Kunden nachkommen zu können, da Giralgeld seinem Rechtsanspruch und Wirtschaftsstatus nach kein gesetzliches Zahlungsmittel sondern vielmehr ein Versprechen auf die Auszahlung von gesetzlichem Zahlungsmittel ist. Giralgeld stellt einen Geldersatz – ein Geldsurrogat – dar (Rothbard 1983, S. 63). Wie ist es aber möglich, dass Banken ihre Verpflichtung einhalten können, sämtliche von ihnen gewährten Giralkredite jederzeit und vollumfänglich in Bargeld einzutauschen, wenn doch das Volumen des Giralgeldes fast der neunfachen Menge an Bargeld entspricht? Tatsächlich können die Banken dies nicht. Die Logik der Giralgeldschöpfung beruht auf der Annahme, dass zu einem bestimmten Zeitpunkt nur ein geringer Anteil des gesamten Volumens an Giralgeld von Kunden in bar abgehoben wird. Damit entsteht ein Versprechen, das während eines krisenbedingten allgemeinen Bank-runs nicht eingehalten werden kann. Wenn in einem solchen Falle alle respektive ein Grossteil der Kunden gleichzeitig die Giralgeldguthaben von ihren Konten in bar abheben wollen, ist dies schlicht nicht möglich. Die Bank-run-Problematik wird in Kapitel 4.6 detailliert behandelt.

Tätigen Kunden Überweisungen von ihrem Girokonto aus, so ist für die Bank entscheidend, ob die Überweisung innerhalb der Bank stattfindet – d.h. an einen anderen Kunden derselben Bank – oder an Kunden anderer Banken geleistet wird. Bei bankinternen Überweisungen findet eine schlichte Umbuchung des Betrages von dem zu belastenden Girokonto in das begünstige Girokonto statt. In der Summe aller Girokonten bleibt das Saldo also unverändert. Es kommt nur zu einem Aktiventausch, wobei weder Bargeld oder unbare Reserven benutzt werden.

Wenn die Überweisung dagegen an Kunden einer anderen Bank vorgenommen wird, hat die ursprüngliche Bank eine Schuld gegenüber der zweiten Bank in Höhe der Überweisung. Man könnte daher annehmen, dass der betreffende Geldbetrag bei der ersten Bank abfliesst und bei der zweiten Bank einfliesst. Solche direkten Überweisungen von Giralgeld finden in der Realität allerdings nicht statt, da sich die Zahlungsvorgänge vermittelt vollziehen (EZB 2014, S. 17 ff.). Zwar wird das Giroguthaben des Kunden in Höhe der Lastschrift vermindert – genauso wie die

täglich fälligen Verbindlichkeiten der Bank gegenüber dem Kunden –, jedoch fliesst keine direkte Überweisung vom Kunden der ersten Bank zu dem begünstigten Kunden der zweiten Bank. Die Gläubigerbank erhält den Betrag von der ersten Bank in Form von unbarem Zentralbankengeld, nachdem die tägliche Saldierung erfolgt ist. Die Gläubigerbank schreibt nun ihrerseits den Betrag auf dem Girokonto des Kunden, dem die Überweisung zusteht, gut. Da Banken im täglichen Zahlungsverkehr eine Vielzahl von Lastschriften an Kunden von externen Banken bewältigen müssen, gibt es sog. *Clearing*- & *Settlementsysteme* zur laufenden Verrechnung und Saldierung von gegenseitigen Guthaben und Verbindlichkeiten zwischen Banken. Der genaue Ablauf und die Funktion dieser Systeme werden im folgenden Unterkapitel genauer betrachtet.

Die Vernichtung von Giralgeld findet in dem Masse statt, in dem Kunden ihren Kredit zurückzahlen und eine vertragsgemässe Tilgung leisten. Angenommen der ausstehende Kredit von 100'000 Franken wird gänzlich beglichen, so vermindern sich die Forderungen der Bank gegenüber dem betreffenden Kunden in voller Höhe. Der entsprechende Buchungssatz, um die Ausbuchung des Kreditbetrages aus der Bilanz der Bank zu vollziehen, lautet: „Täglich fällige Sichtverbindlichkeit an Kreditforderung“. Es hat eine Bilanzverkürzung stattgefunden und es bestehen keine Forderungen mehr gegenüber dem Kunden. Es sei angefügt, dass solche Rückzahlungen in der Realität von Banken normalerweise durch die laufende Neuausstellung von Krediten meist mehr als ausgeglichen werden (De Soto 2006, S. 231). So werden alte Kreditschulden zwar laufend abgebaut, allerdings entstehen fortwährend neue Guthaben durch Kreditgewährung an Haushalte und Unternehmen oder den Kauf von Vermögensposten.

Es bleibt letztlich die Frage zu klären, ob und wodurch die Kreditgeldschöpfung der Banken überhaupt beschränkt ist. Eine strukturelle Restriktion ist, dass Banken zu wenig rentable Investitionsmöglichkeiten sehen oder die bestehenden als zu riskant bewerten und folglich Kredite nur in begrenztem Ausmass gewähren (Huber 2013, S. 70 ff.). Aus regulatorischer Sicht unterliegen die Banken ausserdem der Mindestreservepflicht, wobei in der Schweiz aktuell ein Mindestreservesatz von 2,5

Prozent angewendet wird. Banken müssen also 2,5 Prozent ihres gesamthaft erzeugten Giralgeldes mit Reservegeldern unterlegen. Insofern können Banken nur in dem Umfang Giralgelder erzeugen, in dem sie die entstehenden Mindestreserveverpflichtungen mit notenbankfähigen Wertpapieren besichern können. Nun kann eine einzelne Bank zwar die beleihungsfähigen Wertpapiere nicht einfach nach Belieben selbst herstellen, systemisch gesehen verfährt der Bankensektor jedoch so, wenn Banken sich gegenseitig solche Schuldverschreibungen verkaufen oder Staatsanleihen mittels eigens erzeugtem Giralgeld gekauft werden. Der Giralgeldschöpfung sind also langfristig gesehen kaum Grenzen gesetzt. Um die erhöhte Reservehaltung, die in Folge einer steigenden Giralgeldmenge benötigt wird, erfüllen zu können, schafft sich der Bankensektor das benötigte Kollateral-Vermögen weitestgehend selbst (De Soto 2006, S. 238).

3.2 Interbanken Clearing- und Settlementsysteme

Wie im vorherigen Kapitel angesprochen, arbeiten Banken im eigentlichen Zahlungsverkehr untereinander nicht mit dem Giralgeld ihrer Kunden, sondern nur mit Zentralbankengeld. Bei unbaren Zahlungsanweisungen zwischen Kunden verschiedener Banken findet also kein unmittelbarer Geldfluss statt. Diese Art des Zahlungsverkehrs wird ausschliesslich mit den Reserven bei der Zentralbank durchgeführt. Der Anteil der Reserven gemessen an der gesamten Geldmenge ist vergleichsweise gering. Die Reservehaltung ist für Banken relativ kostenintensiv, weshalb sie versuchen, auf der Grundlage einer möglichst geringen Menge an Zentralbankreserven eine jeweils möglichst umfassende Menge an Giralgeld zu schöpfen bzw. im Umlauf zu halten. Zahlungen erfolgen heute zunehmend bargeldlos, wodurch ein sehr grosses Volumen von rein elektronischen Zahlungsaufträgen entsteht. Um den täglichen Zahlungsverkehr im Inland und in internationalen Zahlungssystemen bewältigen zu können, erfüllen die Clearing- und Settlementsysteme eine wichtige Funktion. Das Clearing umfasst die fortlaufende Verrechnung von Ein- und Auszahlungen, die während eines Tages zwischen Banken stattfinden, wohingegen im Settlement der täglich resultierende Saldo festgestellt und beglichen wird. Im Zuge des täglichen Zahlungsverkehrs

bauen die Banken nun entweder Guthaben oder Verbindlichkeiten gegenüber anderen Banken auf. Erst die Saldierung am Ende des Tages führt zu einem Zu- oder Abfluss von Reservegeldern, je nachdem ob der gesamte Betrag der Lastschriften, den eine Bank von einer anderen erhalten respektive den sie geleistet hat, positiv oder negativ ist (McLeay et al. 2013, S. 21). Wenn eine Bank nicht genügend Geld auf ihrem Reservekonto bei der Zentralbank hat, muss sie sich die fehlenden Reservebeträge kurzfristig am Interbankengeldmarkt oder bei der Zentralbank leihen um den ausgewiesenen Saldierungsbetrag begleichen zu können.

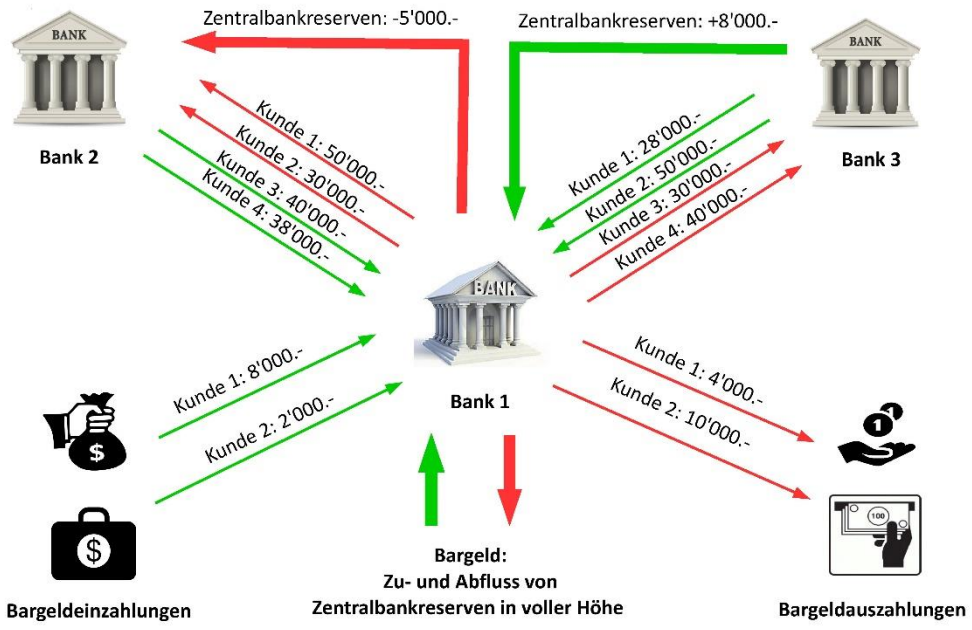

Abbildung 2: beispielhafte Darstellung Clearing und Settlement (stilisierte Eigendarstellung)

Eine beispielhafte Darstellung des Clearing und Settlement ist in Abbildung 2 zu sehen. Obwohl Bank 1 elektronische Zahlungsanweisungen an Kunden der Bank 2 im Umfang von 80'000 Franken leistet, muss sie am Ende des Tages effektiv nur 2'000 Franken in Form von Reserven bezahlen. Den Zahlungsausgängen von 80'000 Franken stehen Zahlungseingange von Kunden der Bank 2 in Höhe von 78'000 Franken gegenüber – daher die relativ ausgeglichene Höhe des Saldo. Im Zahlungsverkehr zwischen Bank 1 und Bank 3 bekommt Bank 1 am Ende des Tages sogar 8'000 Franken an Reserven überwiesen, da sie im Gegenzug einen positiven

Saldo auszuweisen hat. Die Auszahlungen von 70'000 Franken können von Bank 1 vollständig geleistet werden, ohne eigene Reserven zu beanspruchen, da die über den Tag angefallenen Einzahlungen von Kunden der Bank 3 an die Kunden der Bank 1 mit 78'000 Franken ein positives Saldo von 8`000 Franken ergeben. Es kommt zwischen den Banken lediglich zum Austausch von buchhalterischen Guthaben und Verbindlichkeiten, die über Clearing- und Settlementsysteme wie das europäische TARGET2 [1] elektronisch erfasst und erst am Ende des Tages auf Grundlage des resultierenden Saldo mit Zentralbankengeld abgewickelt werden.

Anders verhält es sich bei der Aus- und Einzahlung von Bargeld. Wenn – wie im Beispiel – Kunden Bargeld im Umfang von 14'000 Franken abheben, muss dieses Geld von der Bank auch vollumfänglich bereitgestellt werden und es kommt zu einem direkten Reserveabfluss in demselben Umfang. Anders als Giralgeld wird Bargeld in der Zentralbankengeldmenge M0 erfasst und ist selbst gesetzliches Zahlungsmittel. Ein Abfluss von Bargeld ist gleichbedeutend mit einem Abfluss von Zentralbankreserven. Die Einzahlungen von gesamthaft 10'000 Franken führen hingegen wieder zu einer Zunahme der Bargeldreserven der Bank in voller Höhe. Im Verlauf des Tages halten sich die Ein- und Auszahlungen in etwa die Waage, da den Bargeldabhebungen wiederum Bargeldeinzahlungen in ähnlichem Ausmass gegenüber stehen. Gerade bei grossen Bankinstituten kann der Bargeldumsatz einem Vielfachen ihrer Barreserven entsprechen, da sich Auszahlungen zeitnah und lückenlos ausgleichen. Dieses Argument trifft genauso auf die mit der Giralgeldschöpfung verbundene Reservehaltung in Form von unbarem Zentralbankengeld zu. Je grösser eine betreffende Bank ist, desto lückenloser werden die Reserveabflüsse zeitnah wieder von Reservezuflüssen aufgewogen, da ein immer grösserer Kreis an Privat- und Geschäftskunden Zahlungen tätigen und erhalten. Sie benötigen eine verhältnismässig geringere Reservebasis als kleinere Banken, bei denen es wegen ihrer kleineren Kundenbasis weniger häufig zu internen, reserveneutralen Zahlungen kommt und viel öfters Reserveabflüsse auf Grund von externen Zahlungen an Kunden von anderen Banken ohne entsprechend zeitnahe Reserveeingänge zu verzeichnen sind (Huber 2013, S. 29). Bei kleinen

[1] Das TARGET2 fungiert als Settlementsystem auf dem paneuropäischen Interbankenmarkt.

Banken sind das Volumen und die Häufigkeit von Ein- und Auszahlung unregelmässiger und daher weniger gut absehbar. Das tendenziell unausgeglichenere Zahlungssaldo wird von kleineren Banken durch eine höhere Reservehaltung bewältigt. Insofern sind die Möglichkeiten, Giralgeld zu schöpfen, für kleinere Banken limitierter als für grosse Institute.

Betrachtet man die Dimensionen des Bargeldumsatzes sowie die des unbaren Zahlungsverkehrs im Verhältnis zum gesamten Volumen des Zahlungsverkehrs, so wird die mittlerweile unbedeutende Rolle des Bargeldumsatzes deutlich. Vom gesamten jährlichen Zahlungsverkehr in Höhe von 32 Billionen Franken im Jahre 2014 betrug der Umsatz an Geldautomaten lediglich 231 Millionen Franken, was nur rund 0,000007 Prozent des Gesamtvolumens entspricht (SNB 2015, S. 46). Auch das Total der Zentralbankreserven in Höhe von rund 420 Milliarden Franken im Jahre 2014 ist gemessen an dem gesamthaften Volumen des Zahlungsverkehrs (32 Billionen Franken) immer noch relativ gering und zeigt, dass der tägliche Zahlungsverkehr von Banken auf Grundlage einer höchst fraktionalen Reservebasis aufrecht erhalten werden kann. Im Verhältnis zum Zahlungsverkehr beträgt die Reservebasis daher durchschnittlich nicht mehr als 1 Prozent.

Aus diesen Ausführungen wird ersichtlich, dass Banken ein Interesse daran haben eine möglichst konstante Reservebasis zu halten, bei der es nicht zu dauerhaften Abflüssen von Reservegeldern kommt, da diese teurer zu refinanzieren sind. Um dieses Ziel zu erreichen, versuchen Banken, das selbst geschöpfte Giralgeld langfristig zu binden, d.h. in Spar- oder Termineinlagen zu überführen und somit einen Abfluss von Reserven zu verhindern oder zumindest absehbar zu machen. Aus den täglichen fälligen Verbindlichkeiten werden längerfristige Einlagen mit einer mehrmonatigen Fälligkeit. Bilanziell gesehen findet also ein Passivtausch statt. Das vormals vollständig liquide Giralgeld wird zeitweise stillgelegt und somit aus Sicht der Bank neutralisiert, da der Kunde bis zum Ende der Laufzeit nicht über diese Depositen verfügen kann (Bundesbank 2014, S. 80 ff.). Für den entsprechenden Zeitraum hat die Bank keinen Reserveabfluss zu befürchten und muss daher auch keine zusätzlichen Zahlungsreserven vorhalten. Dies widerlegt

den Irrglauben, dass Banken die ihnen anvertrauten Spareinlagen weiter verleihen oder in irgendeiner Weise benutzen.

Da die grundlegende Funktionsweise des heutigen Geldsystems eingehend dargelegt wurde, wird im Folgenden die Frage beantwortet, inwiefern die heute bestehende Ausgestaltung zu Problemen im Finanz- und Wirtschaftssystem führt und wie sich diese äussern.

4. Funktionsprobleme des bestehenden Giralgeldregimes

In den vorangegangen Erläuterungen zum bestehenden Geldsystem hat sich bereits gezeigt, dass dessen Funktionsweise kompliziert und undurchsichtig ist. Obgleich die Entstehung dieses Systems in seiner historischen Entwicklung keine planvollen Absichten erkennbar werden lässt, liegt die Unüberschaubarkeit und Undurchsichtigkeit faktisch im Interesse der Banken. Der kontinuierliche Ausbau und die fortlaufende Zementierung dieses System wird im eigenen Interesse der Banken nach Kräften betrieben (Huber 2013, S. 67). Das 1891 vom schweizerischen Stimmvolk verabschiedete Banknotenmonopol verbot es Banken selbst private Banknoten in Umlauf zu bringen und der SNB war es nur erlaubt, so viele staatliche Banknoten in Umlauf zu bringen wie tatsächlich durch Goldreserven gedeckt waren. Ab 1970 kam es zu Teilaufhebungen des Goldstandards, bis er am 18. April 1999 im Zuge der Totalrevision der Bundesverfassung ganz aufgehoben wurde. Begleitet von der Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sowie dessen umfassender Unterstützung durch entsprechende technologische Innovationen, hat die Schweiz seit 1999 erstmals eine reine Fiat-Währung (*fiat lux* aus dem Lateinischen entspricht dem göttlichen Befehl „Es werde Licht“ oder einfach „es werde“). Banknoten – wie auch Giralgeld – haben keinen direkten materiellen Gegenwert und definieren ihren Wert einzig durch die in der Wirtschaftsleistung begründeten Kaufkraft. In einem solchen Fiat-Geldsystem kann Geld theoretisch unbegrenzt und kostenlos geschöpft werden – optimalerweise jedoch in einem angemessenen Verhältnis zur Kaufkraft (Mayer 2014, S. 152). Der Wert des Geldes bemisst sich also an dessen Kaufkraft, die wiederum eine relative Knappheit des Geldes im Verhältnis zum Güterangebot respektive der Wirtschaftsleistung voraussetzt.

4.1 Giralgeldschöpfung erzeugt Finanzinflation

Zu Inflation bzw. Deflation kommt es, wenn das eben definierte Gleichgewicht zwischen Geld- und Gütermenge ausser Kraft gesetzt wird und ein geld- bzw. gütermässiger Überhang entsteht. Bei Deflation kommt es zu einem Rückgang des Preisniveaus, das durch eine Knappheit an Geld bedingt ist. Dadurch werden die

Gläubiger auf Kosten der Schuldner entlastet: Die Kredite der Schuldner werden relativ teurer und ihre Schuldlast wiegt somit schwerer (Mayer 2014, S. 135). Bei Inflation kommt es demgegenüber zu einem Anstieg des Preisniveaus, d.h. es entsteht eine übermässige Knappheit an Gütern auf Grund eines unverhältnismässig grossen Geldangebots. Dabei kommt es zur Schuldentwertung – es werden die Schuldnern auf Kosten der Gläubiger entlastet (ebenda, S. 95). Inflation kann sichtbar oder lange Zeit unbemerkt und versteckt stattfinden. Die Güterpreisinflation stellt die offensichtlich messbare, öffentlich wahrgenommene und offiziell deklarierte Art der Inflation dar. So beziehen sich die ausgewiesenen Inflationsziele der Zentralbanken ausschliesslich auf die Güterpreisinflation, die anhand eines repräsentativen Warenkorbs bestehend aus Alltagsgütern, langlebigen Gebrauchsgütern und Dienstleistungen festgestellt wird.

Eine andere Art der Inflation stellt die mengen- und preismässige Inflation von Vermögensgütern dar. Ein Überhang des Geldangebots kann in Folge der Vermögenspreisinflation lange unerkannt bleiben, da das überschiessende Geldangebot zu einer erheblichen Ausdehnung von Finanzaktiva führt und diese in spekulativen Vermögensblasen auf dem Aktien-, Anleihen- oder Immobilienmarkt absorbiert werden (Keen 2015, S. 115 ff.). Die *Asset-Preis-Inflation* umfasst die Preisinflation von Finanzaktiven, während sich die *Asset-Inflation* auf die Mengeninflation von Finanzaktiven bezieht. Sowohl Inflation als auch Deflation sind zumeist monetär bedingt und lassen sich aus dem überschiessend expansiven oder kontraktiven Kreditangebot der Banken ableiten (Friedman 1991, S. 16). Wie Huber (2013) bemerkt, „sind sie beständiger Begleiter der Wirtschaftsentwicklung geworden, wobei im langfristigen Trend die überschiessende Geldmengenexpansion, und damit auch anhaltende Inflation, das Bild bestimmen“ (S. 71). Wenn Inflation oder Deflation langfristig und übermässig auftreten, führt das ökonomisch gesehen zu unterschiedlichen Konsequenzen. Ihre Gemeinsamkeit zeigt sich darin, dass das Vertrauen in das Geld verloren geht.

Wie sich sowohl Güterpreis- als auch Vermögenspreisinflation langfristig äussern, lässt sich am Verhältnis zwischen Geldmengenwachstum und Wachstum des

Wirtschaftsprodukts verdeutlichen. Die kaufkräftige Geldmenge M1 wuchs in der Schweiz zwischen 1990 und 2012 um etwa 121 Prozent, wohingegen das nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu Marktpreisen um nur etwa 31 Prozent anstieg, das reale BIP erhöhte sich sogar nur um etwa 24 Prozent.[2] Aus der Differenz des Wachstums zwischen nominalem BIP und realem BIP lässt sich auf die Höhe der Güterpreisinflation schliessen. Diese betrug im Durchschnitt rund 1,5 Prozent pro Jahr. Hätte sich die publikumsrelevante Geldmenge M1 proportional zur Güterpreisinflation entwickelt und damit der Teuerungsrate Rechnung getragen, so wäre zu erwarten gewesen, dass ein ähnlicher Zuwachs von etwa 31 Prozent hätte stattfinden müssen. Es besteht ein markanter Unterschied zwischen der proportional zur Güterpreisinflation implizierten Wachstumsrate der Geldmenge M1 und dem tatsächlichen, weitaus grösseren Zuwachs in M1. Dass das tatsächliche Wachstum der Geldmenge M1 dauerhaft vierfach so hoch ausfällt wie das Wachstumspotential der Wirtschaft samt Preisinflation, kann nur durch andauernde Asset-Inflation und Asset-Preis-Inflation erklärt werden. Wenn aber die von Banken erzeugte Geldmenge kontinuierlich stärker wächst als das nominelle – wie auch als das reale – BIP, so deutet dies auf die zunehmende Ausbreitung einer selbst-referentiellen Finanzwirtschaft über die Realwirtschaft hinaus hin. Huber argumentiert, dass die „geldanlage-bezogene Kreditwirtschaft (Investmentbanking) über die realwirtschafts-bezogene Kreditwirtschaft hinaus“ (S. 35) in der Finanzwirtschaft zu einem massiven Aufbau von Vermögenswerten geführt hat. Ein immer grösserer Teil des zusätzlich geschaffenen Giralgeldes fliesst in Spekulationsblasen, die mittels dieser Kredite hebelverstärkt (*leverage*) finanziert werden. Seit den 1980er Jahren und im Zuge der Ausbreitung einer neuen Art des Finanzmarktkapitalismus wird ein immer höherer Anteil der Geldschöpfung nicht für realwirtschaftliche Produktions-, Konsum- oder Handelszwecke verwandt, sondern fliesst in maximal verzinsliche Geldanlagen und bedient dadurch rein finanzwirtschaftliche Zwecke (Colander 2015, S. 11). Diese reichen von Finanzinvestionen in Aktien, Immobilien und Derivaten bis hin zu Staatsanleihen. Ein Blick auf die Entwicklung der international relevanten Aktienindizes DOW und

[2] http://de.statista.com/statistik/daten/studie/14555/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-der-schweiz/

DAX zeigt ein Wachstum von rund 400 Prozent im Zeitraum zwischen 1992 und 2008, das nur begrenzt auf tatsächliche Wertzuwächse zurückgeführt werden kann und zu einem grossen Teil bedingt durch Asset- und Asset-Preis-Inflation zustande kam. In Folge der Finanzkrise 2007-2009 kam es zu einer zeitweiligen Implosion der Börsenkapitalisierung, wobei sowohl DOW als auch DAX um etwa die Hälfte einbrachen. Da an den Finanzmärkten anlagesuchende Geldguthaben alsbald wieder vermehrt umgesetzt wurden, fand anschliessend eine rasante Erholung statt. Die alten Pfadverläufe wurden wieder aufgenommen und stiegen in den Jahren nach der Krise auf nie dagewesene Höchstwerte. In einem Zeitraum von nur rund sechs Jahren wuchs der DAX um mehr als 200 Prozent von knapp 4000 Punkten während des Krisentiefpunkts 2008–2009 auf 12.000 Punkte zu Beginn des Jahres 2015 an.[3] Der DOW erfuhr währenddessen ähnlich starke Zuwächse und stieg von 7.000 auf 18.000 Punkte an.

Das weltweite Volumen des Over-The-Counter (OTC) – des ausserbörslichen – Derivatehandels blieb während der Krise weitestgehend unverändert bestehen und nimmt heute ungeahnte Ausmasse an. So hat der nominelle OTC Derivatehandel selbst während der akuten Krisenjahre ein beständiges Wachstum erfahren und bewegte sich Anfang 2014 auf einem historischen Höchstniveau von über 700 Billionen US-Dollar (BIZ 2015, S. 15). Das aggregierte Welt BIP beträgt im Vergleich zur selben Zeit etwa 77 Billionen US-Dollar. Das Volumen der finanzwirtschaftlichen Derivate ist rund zehnmal so gross wie das weltweite Wirtschaftsprodukt für reale Güter und Dienstleistungen. Der Umsatz des Derivatehandels muss mittlerweile in Billiarden – Millionen Milliarden – gemessen werden. Diese Ausmasse übersteigen jede realwirtschaftlich relevante Kennzahl inklusive des Welt-BIPs, das verhältnismässig geringfügig erscheint (Felber 2014, S. 18).

[3] http://www.finanzen.net/index/DAX/Seit1959

4.2 Zunehmender Kontrollverlust der Zentralbanken über die Geldmengenentwicklung

In diesem Kapitel wird der beschränkte Einfluss der Zentralbanken auf die Entwicklung der Geldmenge untersucht. Obwohl die Zentralbanken rechtlich das Geldmonopol innehaben und dies von der breiten Öffentlichkeit auch so wahrgenommen wird, haben sie es im Verlauf der letzten Jahrzehnte allmählich an die Banken abgegeben. Ihre Rolle beschränkt sich zunehmend auf die des *lender of least reserve and of last resort,* d.h. die Zentralbank verbleibt lediglich mit einem residualen Reserven-und Banknotenmonopol, das weitgehend durch die Nachfrage der Banken festgelegt wird (Häring 2013, S. 2). Wie bereits erläutert, ist in der Publikumsgeldmenge der Schweiz das von Banken erzeugte Giralgeld mit rund 90,5 Prozent weitaus gewichtiger vertreten als das Zentralbankengeld mit einem Anteil von 9,5 Prozent. Doch wie kommt es, dass sich die Geldschöpfung in den Händen der Banken weitgehend verselbstständigt hat und wieso stellen die Steuerungsinstrumente der Zentralbanken keine wirksamen Begrenzungen mehr dar? Im heutigen fraktionalen Reservesystem beschränken sich Zentralbanken darauf die Giralgeldschöpfung der Banken vermittelt und nicht direkt zu beeinflussen. Sie bedienen sich dazu ihres zinspolitischen Instrumentariums. Dabei steuern sie nur die Zinssätze, haben jedoch keinen direkten Einfluss auf die Geldmenge. Bis Anfang der 1990er Jahre verfolgten einige Zentralbanken noch Geldmengensteuerung, bis diese schliesslich aufgegeben und von der Zinssteuerung abgelöst wurde (Blanchard & Illing 2009, S. 777). Die Geldmengensteuerung erwies sich unter fraktionaler Reserve als zu ungenau, da jeweils eine relativ lange zeitliche Verzögerung auftrat bis die geldpolitischen Massnahmen ihre Wirksamkeit entfalteten. Die Zinssteuerung entwickelte sich zu einem eigenständigen geldpolitischen Instrumentarium, wobei die Offenmarktgeschäfte in der modernen Zentralbankpolitik die am meisten genutzten Instrumente darstellen und die wichtigste Rolle einnehmen (ebenda, S. 792). Man spricht auch von der kreditweisen Geldschöpfung durch die Zentralbank, da die an Banken vergebenen Kredite nach Ablauf einer bestimmten Frist wieder getilgt werden und damit verschwinden. Im Zuge der Offenmarktoperationen bestimmen

die Zentralbanken die Höhe des Leitzinses zu dem Banken bei ihnen neue Reserven in praktisch unbegrenzter Höhe beziehen können (Tucker 2014, S. 25). Es gibt verschiedene Kategorien von Offenmarktgeschäften. Als Gemeinsamkeit zeichnet sie aus, dass sie einen Kredit der Zentralbank an die Banken darstellen. Sie unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Laufzeit – diese reicht von nur einem Tag bis zu mehreren Monate – und ob sie eine Sicherheit als Hinterlegung benötigen. Bei den sog. Repo-Geschäften sind die Banken neben den Zinszahlungen auch zur Hinterlegung von *notenbankfähigen* Wertpapieren verpflichtet (SNB 2015, S. 2). Auf dem ungesicherten Geldmarkt können Banken von der Zentralbank Darlehen ohne *Collateral* – also ohne notenbankfähige Wertpapiere in gleicher Menge und Gattung – beziehen. Aus der Beschaffenheit der für Banken offenstehenden Refinanzierungsmöglichkeiten ergeben sich für die Zentralbank einige grundlegende Steuerungsprobleme. Um nachvollziehen zu können, wieso den Zentralbanken ihre Steuerungs- und Einflussmöglichkeiten zunehmend entgleiten, bedarf es eines genaueren Verständnisses des Zusammenspiels zwischen der Zentralbank und den Banken sowie dem Publikum.

Wie bereits erwähnt, bestehen fraktionale Reservesysteme heute als zweistufige Geldsysteme mit voneinander getrennten – *gesplitteten* – Geldkreisläufen. Auf der ersten Ebene (im Interbankenkreislauf) finden Transaktionen ausschliesslich zwischen der Zentralbank und den Banken statt. Auf der zweiten Ebene (im Publikumskreislauf) finden dagegen ausschliesslich Transaktionen zwischen Banken und Publikum statt. Die Zentralbank interagiert nur mit den Banken, weshalb das unbare Zentralbankengeld nicht in die Hände des Publikums gelangt, sondern ausschliesslich zwischen der Zentralbank und den Banken zirkuliert. Das Publikum kommt nur mit den Banken in Kontakt, ohne jedoch mit der Zentralbank zu interagieren. Im Publikumskreislauf zirkuliert neben dem von Banken geschöpften Giralgeld auch das Bargeld. In diesem Sinne ist das Bargeld das Bindeglied zwischen dem Interbanken- und dem Publikumsgeldkreislauf, denn es wird laufend hin und her gewechselt. Trotzdem gelangt das Bargeld nie direkt von der Zentralbank ins Publikum, sondern es wird stets über die dazwischengeschalteten Banken vom Interbankenkreislauf in den

Publikumskreislauf ein- oder ausgewechselt. Die Zentralbanken üben zwar über die Festlegung des Leitzinses einen unmittelbaren Einfluss auf die Reservenachfrage der Banken aus, der entscheidende Punkt ist jedoch, dass diese auf Grund der gesplitteten Geldkreisläufe keine direkten Auswirkungen auf die Publikumsgeldmenge M1 hat. Wie schon in Kapitel 2.1 dargelegt wurde, sind die Reserven Teil der Geldmenge M0; insofern verändert eine schwankende Reservenachfrage zunächst einmal nur die Zentralbankengeldmenge. Entscheidend ist, ob und wie sich Veränderungen in M0 – also die Veränderung der Reservenachfrage von Banken – weiterhin auf die Publikumsgeldmenge M1 auswirken. Denn nur wenn dieser Mechanismus reibungslos und verlässlich funktioniert, kann von einer wirksamen Zinssteuerung die Rede sein. Die Wirksamkeit der geldpolitischen Impulse hängt davon ab, ob sich diese auch tatsächlich auf die Publikumsgeldmenge übertragen und ob eine planmässig, von der Zentralbank initiierte Expansion oder Kontraktion stattfindet. Zentralbanken gehen in ihrem Kalkül davon aus, dass ein Senken der Leitzinsen zu einem Rückgang der Kreditzinssätze der Banken führt. Optimalerweise erhalten so nicht nur Banken einen Anreiz, wieder mehr Kredite zu vergeben, weil auf Grund der günstigen Refinanzierung eine höhere Zinsmarge bei der Kreditgewährung möglich wird, sondern es wird auch die Kreditnachfrage des Publikums stimuliert. Banken reichen die günstigen Refinanzierungskosten an das Publikum durch, und die Kreditnachfrage des Publikums wird durch die geschmälerten Schuldzinsen angeregt (Mayer & Huber 2014, S. 228). Sofern die Kreditaufnahme stimuliert wird, kommt es zu einer Erhöhung der Menge an neu erzeugtem Publikumsgeld. Durch Zinserhöhungen erhoffen die Zentralbanken ein verlangsamtes, ausbleibendes oder sogar negatives Wachstum der Geldmenge. Analog bekämen Privatpersonen und Unternehmen die höheren Kreditkosten über die Banken vermittelt zu spüren und reduzierten ihre Nachfrage nach Krediten.

Im Zuge der immer noch spürbaren Weltfinanzkrise haben Zentralbanken die Leitzinsen seit einigen Jahren dauerhaft auf Tiefstwerte abgesenkt. In den USA beispielsweise hat die FED ihren Leitzins seit Ausbruch der Krise 2007 stufenweise von knapp 5,5 Prozent auf einen aktuellen Niedrigzinskorridor zwischen 0 bis 0,25

Prozent gesenkt. Eine ganz ähnliche Entwicklung hat der Leitzins der EZB erfahren. Er liegt seit September 2014 bei 0,05 Prozent.[4] In der Schweiz hat die SNB seit dem 15.Januar 2015 sogar einen negativen Leitzins von -0,25 bis zu -1,25 Prozent eingeführt. Dass die Zentralbanken die Leitzinsen von einem Rekordtief ins nächste absenken oder wie im Falle der Schweiz, Dänemarks oder Schwedens sogar Negativzinsen einführen, ist ein Zeichen für deren Ohnmacht die Kreditvergabe durch Banken zu stimulieren. Die expansive Geldpolitik führt zu einer ausgeweiteten, jedoch ungenutzt gehorteten Reservebasis, da die Übersetzung in den Publikumskreislauf am mangelnden Willen zur Kreditvergabe bei den Banken und an der gehemmten Nachfrage des Publikums scheitert. So schreiben Domanski et al. (2014, S. 67), die zinspolitischen Instrumente der Zentralbanken seien während Krisenzeiten nur begrenzt wirksam. Dabei wird durch Senken des Leitzinses versucht, die Banken zur Kreditvergabe zu bewegen. Es wird den Banken zu möglichst günstigen Konditionen Zentralbankengeld offeriert, damit sie ihre Reserven leichter erhöhen können. Die Entscheidung, wie viel Geld in den Wirtschaftskreislauf gelangt, liegt aber bei den Banken. Wenn Banken also selbst bei einem Leitzins von näherungsweise 0 Prozent nicht bereit sind Kredite zu vergeben bzw. die fraktionale Refinanzierung dieser Kredite mittels Zentralbankengeld zu vollziehen, befindet sich die (Finanz-)Wirtschaft in der *Liquiditätsfalle (*Blanchard & Illing 2009, S. 769). In einer solchen Situation verfügen Banken zwar über grosse Mengen an Zentralbankreserven, nutzen diese aber nur eingeschränkt, um realwirtschaftlich notwendige Kredite zu vergeben. Stattdessen sie investieren die zusätzliche Liquidität in finanzwirtschaftliche Anlageformen oder belassen das Geld ungenutzt auf ihren Zentralbankenkonten. Die Steuerungsmöglichkeiten der Zentralbank sind in diesem Fall eingeschränkt, da sie nur noch quasi kostenlos Liquidität bereitstellen kann und darauf hoffen muss, dass Banken produktive Investitionszwecke finanzieren und die Wirtschaft dadurch angekurbelt wird (ebenda, S. 686).

Die Nachfrage der Unternehmen und Privatpersonen nach Bankkrediten wird von

[4] http://www.finanzen.net/leitzins/

den Banken im Falle von Finanzrezessionen nur ungenügend berücksichtigt und es kommt zu einer Knappheit an neu ausgestellten Krediten. Anders als in Boomzeiten wird die Bonität der Kreditschuldner zu Krisenzeiten wieder genau überprüft, weshalb Schuldner mit niedriger Bonität nicht mehr so unkompliziert an Kredite heran kommen. Das billige Geld erreicht oft nur die Schuldner mit hoher Bonität, die ihre Kredite vorteilhaft umschulden können oder neue, unproduktive Kredite finanziert bekommen (Mayer & Huber 2014, S. 229). Schuldner mit niedrigerer Bonität, weniger Sicherheiten oder aus schwachen Wirtschaftsräumen erhalten hingegen kaum mehr und nur unter erschwerten Bedingungen Kredite, wie auch EZB-Direktoriumsmitglied Jörg Asmussen einräumt: „Ein geldpolitisches Signal, wie es die EZB beispielsweise mit der Zinssenkung im Juli gesetzt hat, kommt uneinheitlich oder zum Teil überhaupt nicht in der Realwirtschaft an. (...) Der Leitzins der eigentlich leiten sollte, tut dies nur noch eingeschränkt.“[5] Im Falle des europäischen Währungsraumes bedeutet dies etwa, dass Unternehmen in Spanien für einen Kredit deutlich mehr zahlen als vergleichbare Unternehmen in Deutschland, obwohl der Leitzins europaweit gleich ist. Die Finanzkrise hat dazu geführt, dass die Finanzierungskosten in den südeuropäischen Ländern immer stärker auseinander driften und der Leitzins kein wirksames Gegenmittel mehr darstellt. In Spanien mussten Unternehmen im Juli 2012 6,5 Prozent Zinsen für einen Kredit zahlen, wohingegen in Deutschland nur 4,04 Prozent zu bezahlen waren. Dadurch erfolgten notwendige Investitionen, die zur Erholung der in der Rezession begriffenen Wirtschaften beitrugen, nur ungenügend.[6] Die heutige Situation der Niedrigzinspolitik deutet darauf hin, dass die meisten Volkswirtschaften auf der Welt in der Liquiditätsfalle angekommen sind und dass das bedeutendsten geldpolitische Instrument der Zentralbanken seine Wirksamkeit eingebüsst hat (Blanchard & Illing 2009, S. 773 ff.).

Um die trotz Nullzinsen ausbleibende Kreditvergabe der Banken doch noch zu stimulieren, müssen Zentralbank heute zu unkonventionellen geldpolitischen

[5]http://www.spiegel.de/forum/wirtschaft/branche-der-krise-banker-zeigen-sich-selbstkritisch-thread-69943-1.html

[6]http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/ezb-zinsen-fuer-unternehmen-in-der-euro-zone-driften-auseinander-a-853728.html

Massnahmen wie dem Quantitative Easing (QE) greifen. Im Rahmen des QE kaufen Zentralbanken den Banken Vermögenswerte – Staatsanleihen, verbriefte Hypotheken und andere Sicherheiten – in grossen Mengen ab und bezahlen diese mit neuem Zentralbankengeld. Banken werden mit kostenloser Liquidität versorgt und erhalten Anreize, die zusätzlichen Guthaben an unbarem Zentralbankgeld für die Kreditgewährung zu nutzen und neuerliches Wirtschaftswachstum zu ermöglichen (MacLean 2015, S. 414). Wenn Zentralbanken massive Vermögenszukäufe durch QE tätigen, werden auch die damit verbundenen Solvenzrisiken aus dem Finanzsektor in die Bilanz der Zentralbanken übernommen und lassen die Zentralbanken für entstehende Verluste haftbar werden. Blanchard & Illing (2009, S. 674) halten in diesem Zusammenhang fest, dass dies nicht der Aufgabe einer Zentralbank entspricht, da Verluste letztendlich vom Steuerzahler getragen werden müssten und Banken ihre Haftbarkeit ausgelagert hätten. Im Zuge der Finanzkrise hat die FED seit 2008 amerikanischen Banken Wertpapiere im Umfang von etwa 3,6 Billionen Dollar abgekauft. Mit Beginn des QE im Oktober 2008 ist die Bilanz der FED von anfänglich rund 900 Milliarden Dollar auf rund 4,5 Billionen Dollar im Dezember 2014 angestiegen (FED 2014, S. 1). Über einen Zeitraum von nur sechs Jahren hat sich die Bilanz der FED mehr als vervierfacht, nachdem sie jahrzehntelang verhältnismässig moderat gewachsen war. Auch in Europa begann die EZB im März 2015 Anleihen im Umfang von 1,14 Billionen Euro zu kaufen.[7] Bis zum September 2016 sollen monatliche Tranchen im Umfang von 60 Milliarden Euro von Banken und anderen Grossinvestoren übernommen werden. Es stellt sich die Frage, wer von diesem kostenlosen Geld profitiert. Wertschriften in diesem Umfang werden nur von internationalen Grossbanken und institutionellen Anlegern gehalten. Der Wirkungskreis des QE ist auf eine kleine Reihe von global agierenden Finanzinstituten und Grossinvestoren beschränkt und subventioniert deren zunehmend rein finanzwirtschaftliche Belange, die nur unter gewaltigen finanziellen Aufwendungen gestützt werden können. Selbst Bundesbankpräsident Jens Weidmann warnt in diesem Zusammenhang, dass „eine noch expansivere Geldpolitik Übertreibungen an den Finanzmärkten Vorschub

[7] https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html

leisten könnte.“[8]

Zuletzt sollen hier die Mindestreservevorschriften untersucht werden, da Zentralbanken die Giralgeldschöpfung der Banken nicht nur mittels der Zinssteuerung zu beeinflussen suchen, sondern theoretisch auch über die Höhe der Mindestreservesätze steuern können. Ein höherer Mindestreservesatz stellt gemäss der Kreditmultiplikatortheorie eine Beschränkung für die Giralgeldschöpfung dar, da Banken für neu geschöpftes Geld einen grösseren Anteil an Reserven hinterlegen müssen. Ein Absenken des Mindestreservesatzes lässt aus Sicht der Banken die Refinanzierung der Kredite günstiger werden und führt laut diesem Modell zu einer Ausweitung der Publikumsgeldmenge im Umfang des Kehrwerts des Mindestreservesatzes (Felkerson 2015, S. 445). Dieses Modell stösst in der Praxis in mehrerlei Hinsicht an seine Grenzen und führt zu einer Verdrehung von Ursache und Wirkung. Es wird unterstellt, dass die Initiative für die Schöpfung von Reserven bei der Zentralbank läge und diese eine wirksame Kontrolle über die Geldmenge M0 ausüben könnte. In der Realität sind es allerdings nie die Zentralbanken selbst, die proaktiv entscheiden ob Geld injiziert wird. Die Banken alleine bestimmen, wie viel Giralgeld sie durch Kreditvergabe zuerst neu schöpfen und wie hoch ihr nachgelagerter, daraus resultierender Refinanzierungsbedarf an Reserven sein wird. Die Zentralbank bestimmt lediglich den Zinssatz zu dem sie den Banken *jede* gewünschte Menge an Zentralbankengeld refinanzieren wird (Huber 2014, S. 68 ff.). Des Weiteren übt ein Absenken bzw. ein Anheben der Mindestreservesätze nur Einfluss auf die Zentralbankengeldmenge aus, nicht aber auf die Publikumsgeldmenge M1. In der Eurozone liegt die geforderte Mindestreserve bei 1 Prozent, in Grossbritannien gar bei 0 Prozent – einzig in der Schweiz sind noch 2,5 Prozent vorgeschrieben. Die Mindestreserve bewegt sich im internationalen Durchschnitt auf einem sehr geringen Niveau. Die englische Zentralbank geht davon aus, dass die Mindestreservevorschriften von den meisten modernen Zentralbanken faktisch nicht mehr als geldpolitisches Instrument genutzt

---

8 http://www.welt.de/wirtschaft/article135431841/Deutschland-droht-Inflationsrate-von-unter-null.html

werden und keine wichtige geldpolitische Rolle mehr spielen (McLeay et al. 2014, S. 21).

Aus diesen Feststellungen lässt sich schliessen, dass die Zentralbanken die effektive Kontrolle über die Giralgeldschöpfung der Banken weitgehend verloren haben. Selbst eine gemeinsame Bemühung von konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten ermöglicht es den Zentralbanken nicht sich der Liquiditätsfalle zu entziehen. Die Mindestreservevorschriften erfüllen ihren Zweck nur noch formal und erweisen sich kaum als wirksames Instrument. In einem zweistufigen Bankensystem wird die Erzeugung von Publikumsgeld nicht von der Zentralbank bestimmt, sondern hängt vom Willen der Banken und der Nachfrage des Publikums ab. Ursächlich betrachtet sind in der heutigen Geldordnung vor allem die Banken die bestimmenden Kräfte der Geldschöpfung, denn den Zentralbanken ist die Steuerungshoheit über die Giralgeldschöpfung zunehmend abhandengekommen. Ihr Banknoten- und Reservenmonopol wird immer unbedeutender, weil der Gebrauch dieser gesetzlichen Zahlungsmittel zunehmend marginalisiert wird.

4.3 Giralgeldschöpfung verläuft überschiessend und führt zu extremen Übertreibungen

Da die Bankengeldschöpfung kaum Beschränkungen erfährt, kommt es langfristig zu einem überschiessenden Geldangebot und einer damit verknüpften Finanz-Inflation. Daran können weder erhöhte Eigenkapitalvorschriften – wie in Basel III gefordert – oder ein vorübergehend verteuertes Reserveangebot durch die Zentralbank etwas ändern (Huber 2013, S.70). Im Gegenzug scheinen einzig die im Ermessen der Banken liegenden Bonitätseinschätzungen der Kreditschuldner sowie deren Einschätzung bezüglich der Rentabilität bzw. des Risikos der per Kredit geschöpften Geldanlagen eine wirksame Beschränkung der Giralgeldschöpfung darzustellen (Werner 2005, S. 229).

Diese Einschätzungen schwanken synchron mit den wirtschaftlichen und

konjunkturellen Zyklen, denn das Kreditvergabeverhalten der Banken folgt einem prozyklisch überschiessenden Geschäftsgebaren. In Aufwärts- und Boomphasen vergeben Banken Kredit mit deutlich niedrigeren Hemmschwellen, d.h. sie werden tendenziell übermässig risikobereit und vergeben Kredite auch an Schuldner mit niedrigerer Bonität, so wie es auf dem US-amerikanischen *Subprime*-Hypothekenmarkt geschehen ist. Etwa seit der Jahrtausendwende gewährten Investmentbanken Hypotheken auch an weniger kreditwürdigere Schuldner. Anschliessend wurden diese mit anderen Schuldtitel gebündelt verbrieft und damit in Form von Finanzprodukten handelbar gemacht (Orlowski 2009, S. 365). Da Banken auf Grund der prozyklisch verstärkten Kreditvergabe zusätzlich grosse Mengen an Giralgeldern schöpfen, kommt es in Boomphasen zu einem extrem übersteigerten Geldangebot. Die dysfunktionale Kopplung von Geldversorgung und Kreditvergabe ruft extreme Übertreibungen vor und begünstigt das Entstehen von spekulativen Vermögensblasen. Finanzmärkte sind indifferent und blind gegenüber einem potenzialgerechten oder einem inflationär überschiessenden Geldangebot, da sie als eigeninteressierte Wirtschaftsakteure prozyklisch – konform mit den Konjunktur- und den Börsenzyklen – ihr Geschäftsgebaren anpassen (Werner 2015, S. 118 ff.).

Während Rezessions- oder Krisenphasen findet die Kreditvergabe durch Banken nur gehemmt statt, da Banken dann ein überaus risikoscheues Verhalten annehmen und strengere Auflagen zur Kreditvergabe einführen. Die gesamtwirtschaftliche Kreditnachfrage wird ungenügend bedient, da Banken neues Geld verweigern bzw. Kredite nur sehr restriktiv vergeben. Die monetäre Austrocknung respektive Geldverknappung wird zusätzlich durch schrumpfende Vermögenswerte, einbrechende Börsenkapitalisierungen und Zahlungsausfälle verstärkt. Es entsteht ein allgemeines Klima des Misstrauens, in dem sich Banken nicht nur untereinander kein Geld mehr leihen, sondern auch die Kreditvergabe an das Publikum massiv eingrenzen. Wenn die Kreditvergabe wie im heutigen System mit der Geldschöpfung gekoppelt ist, geht jede Kreditgewährung mit einer Geldmengenausweitung und jede Kredittilgung mit einer Verringerung der Geldmenge in gleichem Umfang einher (Benes & Kumhof 2012, S. 9).

Gesamtwirtschaftlich betrachtet bräuchte es gerade in diesen Zeiten eine antizyklische Geldmengenausweitung um die kontraktive Verstockung der Geldversorgung aufzufangen. Banken haben während Rezessionszeiten jedoch ein vermindertes Interesse, expansiv Kredite zu vergeben, da die Profite daraus prozyklisch und in Hochphasen lukrativer sind. Daher kommt es während Hochphasen zu einem Geldüberangebot und in Krisenphasen zu Geldknappheit. Im Falle einer Krise kommt es zu einer Kreditklemme, wobei die Versorgung mit Krediten für Unternehmen und Privatpersonen weitgehend einbricht und Banken nur zu sehr hohen Zinsen überhaupt Kredite gewähren werden (Mizen 2008, S. 545 ff.).

Wie bereits dargelegt, befindet sich die Wirtschaft dann in der Liquiditätsfalle, da es zur Hortung von Zentralbankengeld und einer zeitweiligen Verstockung des Geldangebots kommt. So entstehen grosse Bestände an unbarem Zentralbankengeld. Paradoxerweise bleibt die von der Zentralbank gewährte überschüssige Liquidität genau dann am wirkungslosesten, wenn sie am dringendsten gebraucht würde und entfaltet ihre Wirkung erst, wenn der schlimmste Krisenzustand überwunden ist. Da Banken nach Überwinden einer Rezession im Allgemeinen schnell wieder Geschmack an Investitionen in selbst-referentielle Geldanlagen finden, trägt die von der Zentralbank zusätzlich geschaffene Liquidität dazu bei, dass erneut Spekulationsblasen entstehen können bzw. bereits bestehende weiter befeuert werden (Schularick & Taylor 2009, S. 28). Die Mittel der Zentralbank werden zweckentfremdet und tragen zur Verschlimmerung des eigentlich zu lösenden Problems bei. Inwiefern Zentralbanken die im Zuge der aktuellen Finanzkrise durch Niedrigzinsen, QE oder Credit Easing geschaffene Schwemme an Zentralbankengeld wieder abschöpfen können und wollen, bleibt bis dahin unklar. Ein Blick auf die historische Entwicklung der Zentralbankengeldmenge M0 in Europa und der Schweiz zeigt, dass diese langfristig kontinuierlich angestiegen sind und Kontraktionen nur vorübergehend auftraten (SNB 2015, S. 26; EZB 2015). Ob und wie schnell sich die Expansion der Geldmenge M0 auf die Publikumsgeldmenge M1 auswirkt, lässt sich anhand von historischen Erwägungen nur erahnen, weil sich die Ausmasse bis heute in weitaus

grössere Dimensionen entwickelt haben und stärkere Auswirkungen auf die publikumsrelevante Geldmengenentwicklung ausüben können.

In Japan kam es um 1990 zum Platzen einer Blase auf dem Immobilien- und Aktienmarkt, die durch die überschiessende Kreditexpansion der 1970–1980er Jahren entstanden war. Die japanische Zentralbank sah sich nicht in der Lage, die Blasenbildung zu verhindern. Die nachfolgende Niedrigzinspolitik kombiniert mit einem rigorosen QE hat die krisenbedingte Liquiditätsfalle verstärkt (Werner 2005, S. 233). Die Zentralbank hat den Banken in grossem Umfang Reserven zu null Zins bereitgestellt. Diese Reserven wurden allerdings nicht für produktive Investitionszwecke verwandt. Im Zeitraum zwischen 1990 und 2015 wuchs die Geldmenge M1 um markante 300 Prozent von schätzungsweise 1,5 Trillionen Yen auf aktuell rund 6,2 Trillionen Yen[9], während die Realwirtschaft bis Anfang der 2000er Jahre ein schmerzvolles Jahrzehnt des Nullwachstums hinnehmen musste und auch seitdem nur verhältnismässig geringe Wachstumsraten vorweisen kann (Werner 2005, S.29 ff.). Wie konnte es zu einem so grossen Zuwachs der Geldmenge M1 kommen, obgleich die japanische Wirtschaft in den vergangenen 20 Jahren grösstenteils stagnierte? Die Geldschwemme der japanischen Zentralbank entfaltete ihre Wirkung hauptsächlich auf den Finanzmärkten, denn die japanischen Banken investierten nicht mit Krediten in die reale Wirtschaft, sondern schufen auf Grundlage des zusätzlichen Zentralbankenguthaben Giralgelder für zumeist finanzwirtschaftliche Zwecke im Umfang eines Vielfachen. Dieses Giralgeld wurde von den Banken etwa dazu verwendet, japanische Staatsanleihen zu kaufen. Der japanische Staat sah sich durch die Finanzkrise gezwungen, die schwächelnde Wirtschaft mittels Konjunkturprogrammen zu stützen. Um die signifikanten Mehrausgaben zu finanzieren, verschuldete er sich unter anderem in erhöhtem Masse bei den Banken und tauschte Staatsanleihen gegen von Banken geschöpftes Giralgeld ein. So kam es, dass die japanische Staatsverschuldung bis 2005 auf etwa 150 Prozent des BIPs anstieg und sich aktuell bei 240 Prozent des BIPs bewegt (Flath 2014, S. 258).

[9] http://de.tradingeconomics.com/japan/money-supply-m1

In der Schweiz wuchs die Zentralbankengeldmenge M0 seit Ausbruch der Finanzkrise 2007/08 von rund 50 Mrd. Franken auf rund 450 Mrd. Franken Anfang 2015 an. Dies entspricht einer Ausweitung um bald das Zehnfache über einen Zeitraum von rund sieben Jahren. Gleichzeitig stieg die kaufkräftige Geldmenge M1 von etwa 270 Mrd. Franken auf aktuell 560 Mrd. Franken an, d.h. sie hat sich in diesem Zeitraum mehr als verdoppelt. Wie in Kapitel 4.1 gezeigt, kann durch das nominale und das reale Wirtschaftswachstum nur ein relativ geringer Anteil des Geldmengenwachstums erklärt werden. Der schweizerische Immobilienmarkt ist seit Beginn der 2000er Jahre jährlich um rund 8 Prozent gewachsen. Seit Ausbrechen der Finanzkrisen und dem Einsetzen der Geldschwemme der SNB hat sich dessen Wachstumsrate sogar auf über 12 Prozent gesteigert.[10] Auch der von der UBS herausgegebene Blasenindex für den schweizerischen Immobilien- und Hypothekenmarkt ist mit dem Einsetzen der Finanzkrise 2007 stark angestiegen und bewegt sich seit etwa 2012 in der akuten Risikozone als Vorstufe zur Immobilienblase (UBS 2015, S. 1).

Diese Beispiele zeigen, dass – obgleich vorübergehende Verstockungen und Kontraktionen des Geldangebots auftreten können – langfristig eine Tendenz zu einem überschiessenden und asset-inflationären Geldangebot besteht und die Banken die exzessive Geldmengenausweitung nach einem Crash bald wieder aufnehmen. Die im Krisenfalle meist expansiv verlaufende Zentralbankpolitik trägt dazu bei, dass die Geldmenge M1 wieder überschiessen kann, sobald die (Finanz-)Wirtschaft in der Erholung begriffen ist. Die durch Niedrigzinspolitik entstandene Flut an Zentralbankgeld verbleibt zunächst ungenutzt auf den Betriebskonten der Banken bei der Zentralbank. Sobald sich allerdings in den Augen der Banken wieder rentable Anlagemöglichkeiten bieten, schöpfen sie auf Grundlage der gehorteten Überschussreserven Kredite für zumeist finanzwirtschaftliche Investments (Mayer 2014, S. 121). Folgt man der Rhetorik der Zentralbanken, könnten die krisenbedingten *Liquiditätsspritzen* wieder

[10] http://de.tradingeconomics.com/switzerland/housing-index

abgeschöpft werden um einer übermässigen Geldmengenausweitung per Kreditgewährung und auf Grundlage der zusätzlichen Reserven Einhalt zu gebieten (SNB 2013, S.13). In der Realität waren solche gross angelegten Kontraktionen, die ein Überhitzen der Bankengeldschöpfung zu verhindern suchten, nur bedingt zu beobachten. Wenn nach einer Krise ein wirtschaftlicher Aufschwung zu beobachten ist, legitimieren die Zentralbanken ihre geldpolitische Passivität oft mit dem Argument, dass eine restriktive Geldpolitik zum derzeitigen Zeitpunkt das gerade aufkommende Wirtschaftswachstum ersticken könnte und daher das zusätzliche Zentralbankengeld nicht absorbiert werden sollte.[11]

Die letzten 40 Jahre haben immer wieder gezeigt, dass das überschiessende Giralgeldregime zu einer Vielzahl von systemischen Instabilitäten und tiefgreifenden Krisen führt. So kam es allein von 1970 bis 2007 weltweit zu 124 Bankenkrisen, 326 Währungszusammenbrüchen und 65 Staatsschuldenkrisen.[12] Insgesamt haben sich während dieses Zeitraums 512 systemische Finanzkrisen ereignet und durch die anhaltende globale Finanzkrise sind weitere, weitaus schwerwiegendere Krisen hinzugekommen. Ganz unterschiedliche Entwicklungen und Begebenheiten des zunehmend global agierenden und weitestgehend liberalisierten Finanzsektors haben den Weg zu solch wiederkehrenden Instabilitäten geebnet. Diese problematischen Zustände reichen von den mangelnden Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken über international begrenzt wirksame Finanzaufsichten bis hin zu unzureichenden Risikoratings für Kredite und Wertschriften. Ausserdem haben missverständliche und unzulängliche Bilanzierungsmethoden ihren Anteil, da sie es den Banken erlauben, risikoreiche Positionen in eigens gegründeten Schattenbanken oder Zweckgesellschaften – sog. *Special Purpose Vehicles (SPVs)* – zu verstecken (Hellwig 2010, S. 17 ff.). Die aus der Bilanz der Muttergesellschaft ausgelagerten Positionen gelangen so in Offshore Finanzzentren und in Steueroasen. Der

---

[11] http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2014/9/niedrige-zinsen-gesamtwirtschaftliche-ursachen-und-folgen/

[12] www.bpb.de/wissen/DP0D1P

umfassend deregulierte Kapitalverkehr zwischen grossen Finanzplätzen und deren Offshore-Zentren ermöglicht das Entstehen von wandernden Finanzblasen, da sich Geldanlagen in kürzester Zeit und quasi ungehindert auf ein spezielles Finanzaktiva oder ganze Klassen von Vermögenswerten konzentrieren können und dadurch nicht nur kurzfristige sondern auch mittel- und langfristige Spekulationsblasen befeuern (Orlowski 2009, S. 366). Diese erzeugen imaginäre Werte und führen zu finanzspekulativen Übertreibungen, die in einem buchhalterischen Sinne rein auf dem Papier begriffen sind, aber reale Konsequenzen haben.

Jeder der eben genannten Gründe spielt eine spezifische Rolle und trägt eine Mitschuld an den wiederkehrenden Finanzkrisen. Ursächlich betrachtet stellen diese finanziellen Rahmenbedingungen allerdings eher Symptome und Begleiterscheinungen eines tieferliegenden monetären Problems dar. „So gut wie alle finanziellen Gründe der anhaltenden Krise haben direkt oder indirekt eine gemeinsame *monetäre* Ursache“ (Huber 2013, S. 75). Die strukturelle Ursache für die finanziellen Instabilitäten und Krisentendenzen manifestiert sich durch das inflationär überschiessende Giralgeldregime der Banken sowie durch die der Zentralbank entgleitende Kontrolle über die Geldmenge. Eine langfristig effektive und konsistente Geldreform sollte daher an der Wurzel des Krisenproblems ansetzen; erst auf einer solchen Basis können die symptomatisch erwachsenden Instabilitäten wie unzulängliche Risikobewertungen oder wandernde Blasen kontrolliert werden. Finanzreformen, die lediglich auf spezifische Teilaspekte bezogen sind, würden sonst verpuffen und die grundsätzlichen Problemzustände nur herauszögern, verlagern oder sogar verstärken (Mayer 2014, S. 224).

Um sich die Auswirkungen der überschiessenden Giralgeldschöpfung klar zu machen, wird zunächst ambivalente Status eines per Kredit geschöpften Geldes genauer erklären. Die Ausweitung der Geldmenge führt zu einer Zunahme der Finanzaktiva bzw. zu einer äquivalenten Zunahme an Verbindlichkeiten – also zu Schulden. Die zyklisch erfolgenden Geldmengenexpansionen der Kreditwirtschaft schaffen eine Schuldenwirtschaft in demselben Ausmass (Kumhof & Racière 2010a, S. 29; Flassbeck 2011, S. 473). Expansive Zyklen unterscheiden sich zwar

hinsichtlich ihres Verlaufs und ihres Ausmasses, schlussendlich kommt es zu einer Übersättigung der Märkte. Die Euphorie der Marktakteure verwandelt sich in Panik, sobald die generelle Überinvestition ersichtlich wird und die kreditfinanzierten, hoch verschuldeten Investoren und Anleger abnehmende bis ganz ausbleibende Erträge verzeichnen. Es wird für sie immer schwerer, ihre Schulden zu bewirtschaften, da die geschmälerten Erträge nicht mehr ausreichend sind um die Zinszahlungen der Kredite aufrechtzuerhalten. Zudem verlieren die Kapitalvermögen rasant an Wert, wenn im Zuge von *fire sales* Vermögensposten unter Wert verkauft werden und damit eine Abwärtsspirale der Vermögenskurse einsetzt. Der Kredithebel entfaltet dann seine volle Wirkung und erzeugt eine bilanzielle Schieflage bei all den Akteuren, die sich zuvor mit einer unverhältnismässigen *leverage ratio* exponiert haben und nunmehr keine kurzfristige Refinanzierung ihrer Kredite im durch die Krise verstockten Finanzmarkt erhalten (Schularick & Taylor 2012, S. 9).

Die hebelverstärkte Verschuldung eines Akteurs erweist sich in einer solchen Situation oft als *Über*schuldung, da die Verbindlichkeiten (Kreditschulden) nicht mehr genügend durch die laufenden Erträge und die geschrumpften Vermögen gedeckt sind und daher zunächst zu Verlusten, dann zu Zahlungsausfällen und schliesslich zu Konkursen führen. Es entsteht eine Sogwirkung, denn die entstandene Krise verstärkt sich weiter. Die einschneidenden Wertberichtigungen in den Bilanzen erzeugen bei den Banken einen weitaus grösseren Abschreibungsbedarf. Wenn das Eigenkapital nur einen Bruchteil in der totalen Bilanzsumme ausmacht, erhöht sich der Multiplikator für das *Deleveraging*. Laut Hellwig (2010) zwingt dann „ein Abschreibungsbedarf von 1 Mio. Euro (...) die Banken zur Veräusserung von Papieren im Wert von 40-50 Mio. Euro“ (S. 24). Wenn viele Banken solche Verkäufe gleichzeitig tätigen müssen, zieht dies systemisch gesehen weitere Kurseinbrüche und steigende Abschreibungssummen nach sich. „Die Krise nährt die Krise, wie zuvor die Hausse die Hausse genährt hat“ (Huber 2013, S. 77). Der Verlauf der Weltfinanzkrise 2007–2009 hat eindrücklich gezeigt, dass die Auswirkungen auf den Finanzmärkten sowie in der Realwirtschaft umso vernichtender werden, je extremer und realitätsferner die

vorausgegangenen Spekulationen waren. Je stärker die Realwirtschaft von Arbeitsplatzverlust, krisenbedingten Übernahmen oder Konkursen betroffen ist, desto umfassender werden auch reale – nicht nur buchhalterisch-finanzielle – Vermögenswerte vernichtet (Kumhof & Rancière 2010b, S. 22). Im Zuge der Subprime Finanzkrise 2007–2009 haben Aktien weltweit Wert im Umfang von 30 Billionen US-Dollar verloren und Immobilien erfuhren eine Wertminderung um rund elf Billionen (Cox 2009, S. 4 ff.). Ein so grosses Ausmass der Vermögensvernichtung konnte nur durch die Implosion der vormalig übertriebenen Geld- und Schuldenexpansion verursacht werden.

Es stellt sich die Frage, wie hoch die Summe an verzinslichen Vermögen und Schulden im Verhältnis zum BIP werden darf, ohne dass die Wirtschaft in ihrer Funktionsfähigkeit grundlegend beeinträchtigt und der Bestand der realen Vermögen substantiell gefährdet wird. Es erscheint ineffizient und allokativ dysfunktional, wenn sich die gesamten Finanzvermögen auf ein Fünffaches des BIPs belaufen, wie es in der Schweiz heute etwa der Fall ist. In Amerika belief sich dieses Verhältnis vor Einbruch der Krise sogar auf das Zehnfache. Um 1980 entsprachen die globalen Geldvermögen noch in etwa der jährlichen Weltwirtschaftsleistung. Ein starkes Wachstum führte dazu, dass die Geldvermögen das Welt-BIP 2007 um ein Vierfaches überstiegen. Das weltweite Anlagevermögen ist seit 1980 von etwa zwölf Billionen Dollar bis 2007 auf rund 200 Billionen Dollar angewachsen. Gleichzeitig wuchs das Welt-BIP von zehn Billionen Dollar auf vergleichsweise gering erscheinende 55 Billionen Dollar an. Daraus folgt, dass ein grosser Teil der sog. *Vermögenssteigerungen* auf imaginären Werten begründet ist, da den massiv ausgeweiteten Vermögen nur eine ungenügende Menge an wirtschaftliche Werte und Aktivitäten gegenüber stehen. Die Finanzvermögen koppeln sich zusehends von der Realwirtschaft ab und es entsteht eine *Vermögensillusion* (Mastromatteo & Tedeschi 2015, S. 361). Da sich Vermögen vermehren bzw. verzinsen sollen, werden mit ihnen Investitionen in rentierliche Finanzanlagen getätigt. Die fortwährenden Renditeerwartungen der Finanzanlagen bringen die Realwirtschaft jedoch enorm unter Druck, da sich die Wachstums- und Profitziele aus der Finanzwirtschaft auf die Realwirtschaft übertragen. Die

Verzinsung der Finanzanlagen muss aus der Realwirtschaft geleistet werden. Konkret werden der Realwirtschaft durch die Auszahlung von Gewinnen, Dividenden oder Zinsen zunehmend Geldmittel entzogen, die den Finanzvermögen zu Gute kommen. Dies hat einerseits zur Folge, dass die Wirtschaft immer mehr auf die Finanzierung über neue verzinsliche Kredite angewiesen ist. Die Kapitaleinkünfte aus Vermögensanlagen bleiben der Realwirtschaft vorenthalten, da sie fast ausschliesslich im Finanzsektor verwendet werden. Die Ausweitung der Finanzvermögen hat so über die letzten Jahrzehnte zu sehr grossen und verzinslichen Vermögensmassen geführt und wird als Finanzialisierung beschrieben (Orhangazi 2008, S. 882). So fiel der Zuwachs der Vermögenseinkommen viel grösser aus als der Zuwachs in den Erwerbseinkommen. In Deutschland wuchsen die Vermögenseinkünfte zwischen 1992 und 2007 um jährlich 6–10 Prozent, wohingegen die Erwerbseinkommen sich im selben Zeitraum zwischen -0.3 und -3.3 Prozent verringerten (Destatis 2007, S. 630 ff.). Diese Entwicklungen stellen ein globales Phänomen dar und tragen zu wachsenden Einkommensunterschieden bei. Welche Auswirkungen dies auf die Einkommensverteilungen haben kann, wird am Beispiel der USA deutlich. Die Einkommen des reichsten Tausendstels wuchsen von 1970 bis 2008 um über 385 Prozent, während bei 90 Prozent der amerikanischen Bürger die realen Einkommen um durchschnittlich 1 Prozent sanken (Mayer & Huber 2014, S. 240). Im Folgenden wird gezeigt, wie sich dieses Verhältnis auf das öffentliche und private Schuldenniveau auswirkt und welche Implikationen sich daraus für die Verteilung der Vermögen und Einkommen ergeben.

4.4 Die Auswirkungen des bestehenden Geldsystems auf die ansteigenden Staatsverschuldungen

In den Jahrzehnten vor der Finanzkrise 2007–2009 kam es weltweit zu einem kontinuierlichen Anwachsen der Staatsschulden. Die laufende Mehr- und Neuverschuldung vieler Länder ist auf ihr chronisches Haushaltsdefizit zurückzuführen, da die Staatsquote – die Summe aller öffentlichen Ausgaben in Prozent des BIP – in den meisten Ländern der OECD grösser als das vereinnahmte

Steueraufkommen war. Diese Defizite wurden mittels der Ausgabe von Staatsanleihen finanziert. Werden Staatsanleihen zum ersten Mal ausgegeben, so werden sie zumeist von Banken, Versicherern oder institutionellen Anlegern aufgekauft und anschliessend auf dem Sekundärmarkt gehandelt (Bundesministerium für Finanzen 2014, S. 10; S. 19). Den Zentralbanken ist es heute verboten direkt Staatsanleihen zu kaufen, weshalb ihnen nur der Kauf über den Sekundärmarkt offensteht. Im Rahmen von QE-Programmen können so beträchtliche Mengen an Staatsanleihen in der Bilanz der Zentralbank landen. Bedingt durch die langanhaltende Finanzkrise der 1990er Jahre entwickelte sich die Bank of Japan zum grössten Gläubiger des japanischen Staates; aktuell hält sie rund 20 Prozent der insgesamt ausstehenden Staatsanleihen.[13]

Auch in der Eurozone oder in den USA erhöhen die EZB und die FED die Bestände ihrer heimischen Staatsanleihen im Rahmen der QE Massnahmen. Von den insgesamt ausstehenden amerikanischen Staatsanleihen, hält die FED mittlerweile rund 15 Prozent.[14] Der grösste Bestand der Staatsanleihen verbleibt in den Händen von Banken, da rund 50–60 Prozent der öffentlichen Schuldverschreibungen von inländischen und ausländischen Banken gehalten werden. Kapitalanlagefonds und Versicherungen halten rund 25–35 Prozent, private Haushalte befinden sich hingegen lediglich im Umfang von 7–16 Prozent im Besitz von öffentlichen Schuldverschreibungen.[15] Durch die staatliche Schuldenwirtschaft werden grosse Kapitalbestände in den Händen von Banken, Versicherern sowie weiteren institutionellen Anleger konzentriert; da Tilgungen faktisch nicht stattfinden, müssen diese Schulden fortlaufend verzinst werden. Wenn Schulden nicht getilgt werden, sondern über Jahre und Jahrzehnte bestehen bleiben, erwachsen daraus enorme Zinskosten. Die Zinslast wiegt durch den *Zinseszinseffekt* immer schwerer und führt zu einem exponentiellen Wachstum der Verschuldung. In einer Welt mit endlichen Ressourcen kann es wirtschaftlich gesehen kein unbegrenztes Wachstum

[13] http://www.wsj.com/articles/boj-becomes-biggest-japan-government-bondholder-1403077610

[14] http://www.ritholtz.com/blog/2013/02/who-owns-the-u-s-treasury-market/

[15] http://de.statista.com/statistik/daten/studie/169950/umfrage/verteilung-der-halter-von-staatsanleihen-im-euro-raum/

geben, weshalb das Wirtschaftswachstum langfristig unmöglich mit dem exponentiellen Wachstum der Schuld- und Zinsesslast schritthalten kann. Europaweit entsprach das Wachstum der Staatsschulden zwischen 2003 und 2013 dem 1,8 fachen des Wirtschaftswachstums (Guggenbühl 2014, S. 1). In den nachfolgenden Beispielen wird gezeigt, wieso ein immer grösser werdender Teil des Wirtschaftswachstums in die Zinszahlungen fliesst.

Mit dem Einsetzen der Finanzkrise 2007/08 stieg die Staatsverschuldung vieler Länder exponentiell an. Denn um die Rettungsaktionen für den Bankensektor zu finanzieren, nahmen die entsprechenden Staaten eine erhebliche Mehrverschuldung bei gleichzeitigen krisenbedingten Steuereinbussen auf sich (Schuppan 2014, S. 104). Die kumulierte Staatsverschuldung der 17 Euro-Länder lag Ende 2011 bei 9.419 Milliarden Euro, was rund 88 Prozent des BIPs entsprach. In den USA lag die Staatsverschuldung 2014 bei rund 18 Billionen US-Dollar und entsprach schon mehr als 100 Prozent des BIPs, welches aktuell bei rund 16,5 Billionen US-Dollar liegt. Vor der Krise war das Verhältnis von Staatsverschuldung zu BIP noch ausgeglichener und lag relativ konstant bei 65 Prozent.[16] In Japan ergibt sich ein noch dramatischeres Bild, da die dortigen Staatsschulden schon rund 240 Prozent des BIPs erreicht haben. Die laufende Neuverschuldung ist in fast allen relevanten Volkswirtschaften weltweit steigend, da die Zinslasten immer stärker wachsen und die Staaten sich in eine Situation chronischer Unterfinanzierung begeben haben. Die Euro-Staaten haben jährlich Zinsen im Umfang von 286 Mrd. Euro zu zahlen – eine Zahl die in etwa dem BIP von Österreich entspricht. Aus einem anderen Blickwinkel betrachtet, arbeiten alle Österreicher ein ganzes Jahr um die Zinszahlungen der Euro-Staaten zu leisten. Dieses Beispiel veranschaulicht, wie die Euro-Staaten jährlich mit 286 Mrd. Euro an der Umverteilung von unten nach oben beteiligt sind, denn die Zinsen werden teilweise aus Steuergeldern gezahlt und fliessen an diejenigen, die über ausreichend Geld verfügen oder dieses schöpfen können um es den Staaten zu leihen (Mayer & Huber 2014, S. 155). Allein in Deutschland betragen die jährlichen Zinszahlungen etwa 43 Mrd. Euro. Würde

[16] http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp

dieses Geld beispielsweise Jahr für Jahr dazu verwendet, den Welthunger zu bekämpfen, wäre dieser beseitigt. Laut Jaques Diouf, dem Generaldirektor der UNO-Organisation für Ernährung und Landwirtschaft (FAO) bräuchte es „nur 30 Milliarden Dollar (20 Milliarden Euro) pro Jahr (...) um Hunger und Unterernährung auszurotten.“[17] Durch diese Beispiele wird aufgezeigt, was für schwerwiegende gesellschaftliche Folgen durch Zinseffekte hervorgerufen werden und wie die gesamte Gesellschaft immer umfassender durch die Schuldenspirale beeinflusst wird.

Der krisenbedingte Verschuldungsschub offenbart ein weiteres Paradox, denn um die Banken retten zu können, muss der Staat sich das Geld auch bei den Banken leihen. Auf der einen Seiten leihen Banken dem Staat das Geld, mit dem sie sich auf der anderen Seite retten lassen, wobei sich der Staat zunehmend zu ihrem grössten Schuldner entwickelt und die stetig wachsenden Zinszahlungen alimentiert. Dadurch verschuldet sich der Staat bei ebendiesem Bankensektor, dessen Schulden er übernimmt und garantiert. Über Jahrzehnte haben Banken bereitwillig jede öffentliche Schuldenaufnahme finanziert, da der Staat aus ihrer Sicht den denkbar besten Schuldner darstellt. Dank des Steuer- und Gewaltmonopol verfügt der Staat über den grössten und konstantesten Geldfluss, weshalb Banken ihm jeden gewünschten Kredit bereitstellen, obgleich bzw. gerade weil dieses Geld möglicherweise zur Rettung des durch Spekulationen in die Krise geratenen Bankensektor verwendet wird (Flassbeck 2011, S. 478). Der Staat und die Allgemeinheit tragen die Konsequenzen des Kreditgeldsystems, während die Banken nicht nur deren grösste Gläubiger sind, sondern auch ihre Rettung im Falle eines drohenden Systemzusammenbruchs erzwingen können. Insofern sind es die Banken, die die grössten Vorteile aus diesem System ziehen. Als einziger Wirtschaftsakteur verfügt der Bankensektor über die Möglichkeiten Geld zu schöpfen und leidet gleichzeitig nicht unter den Zinslasten, sondern profitiert als grösster Gläubiger in beträchtlichem Ausmasse davon. Über Jahrzehnte schufen die

---

17 http://www.spiegel.de/politik/ausland/welternaehrungsgipfel-1200-milliarden-fuer-ruestung-keine-30-milliarden-gegen-hunger-a-557545.html

Nationalstaaten ein Umfeld, das die Banken dazu ermunterte Staatsanleihen zu kaufen. Im Gegensatz zu anderen Krediten müssen die Banken bei Staatsanleihen kein Eigenkapital vorhalten.[18] Diese *risikolosen Anlagen* führen aus Sicht der Banken zu konstanten Zahlungsströmen und galten lange Zeit als ausfallsicher. Dadurch gibt es keine effektive Mengenbegrenzung für Staatsanleihen. Die Erfahrungen der Staatsschuldenkrise in Europa haben gezeigt, dass gewisse Staaten vom Zahlungsausfall bedroht sind und ihre Staatsanleihen qualitativ überbewertet wurden. In Griechenland etwa kann die Refinanzierung der laufenden Mehrverschuldung nicht mehr umfassend über den heimischen sowie den internationalen Kapitalmarkt gewährleistet werden, denn Banken haben kein Vertrauen mehr in die Solvenz des griechischen Staates. Daher wird die Staatsverschuldung von Griechenland und anderen Ländern zunehmend über die EZB oder den Internationalen Währungsfonds finanziert. Abgesehen von einigen Ausnahmen verstärkt sich die durch Banken finanzierte Schuldenspirale in Ländern wie Deutschland, des Vereinten Königreichs von Grossbritannien oder den USA immer weiter – angetrieben durch den krisenbedingten Verschuldungsschub. In diesem Sinne haben die Nationalstaaten das Geldmonopol – eines ihrer wichtigsten Souveränitätsrechte – an die Banken eingebüsst und alimentieren die Verzinsung auf Kosten der Steuerzahler. Sie refinanzieren sich bei Finanzinstituten, obwohl sie das Geld selbst schöpfen könnten (Zarlenga 2002, S. 663 ff.).

Es zeigt sich ein direkter Zusammenhang zwischen Giralgeldschöpfung, Staatsverschuldung und Finanzmarktblasen. Denn die seit den 1970er Jahren vermehrt angehäuften Staatsschulden sind auch eine weitere spekulative Überinvestitionsblase. Huber (2013) geht davon aus, dass die „Überakkumulation von Geldkapital [...] in diesem Falle nicht in Immobilien oder Aktien, sondern in Staatsanleihen, tatsächlich die bisher grösste aller Blasen“ (S. 79) ist und dadurch eine stetig wachsende Bedrohung für das Geldsystem darstellt. Ein immer grösser werdender Teil der Mehrverschuldung wird für den Zinsdienst aufgewendet und um

---

18 http://www.finanzen.net/nachricht/anleihen/Forderung-der-EZB-Banken-sollen-fuer-Staatsanleihen-Eigenkapital-vorhalten-2931816

auslaufende mit neuen Anleihen abzulösen. Die laufende Schuldenaufnahme des Staates dient nicht mehr der Haushaltsdeckung und kann kaum noch für realwirtschaftliche Ausgaben eingesetzt werden, sondern dient zusehends zur Finanzierung der durch die Schuldenlast erzeugten Zins- und Zinseszinszahlungen (Dietz 2008, S. 862).

Die Kreditfinanzierung der staatlichen Haushalte führt langfristig in eine immer tiefere Schuldenfalle und bietet keine Aussicht auf eine Entschuldung. Die Schuldenbremse, die in Deutschland 2016 in Kraft treten wird, sieht nicht etwa den Abbau der Staatsverschuldung vor, sondern nur ein verlangsamtes Wachstum derselben (Bundesbank 2011, S. 25). Gemäss den Berechnung von Mayer & Huber (2014, S. 161) können die europaweiten Haushaltsdefizite durch keine noch so grossen Ausgabeneinsparungs- oder Steuererhöhungsmassnahmen geschlossen werden. Im Jahr 2012 hätte dies im Fall der 17 Euro Staaten bedeutet, dass neben den 350 Mrd. Euro für ein ausgeglichenes, nicht-defizitäres Haushaltsbudget weitere 95 Mrd. Euro hätten eingespart oder erhoben werden müssen, um eine eigentliche Tilgungszahlung von nur einem Prozent der europäischen Gesamtverschuldung vornehmen zu können (ebenda, S. 161). Die Euro-Staaten hätten zusätzlich rund 450 Mrd. Euro leisten müssen, um ihre Haushaltsdefizite abzubauen und überhaupt mit dem Schuldenabbau beginnen zu können. Unter den heutigen Bedingungen ist dies unrealistisch und fiskalisch ausgeschlossen.

Die von der *Troika* – bestehend aus EZB, Europäischer Kommission und IWF – aufgezwungene Austerität hat für einige Südländer der EU schon heute gravierende Konsequenzen; zum Beispiel für Griechenland. Die dortige Sparpolitik stellt den griechischen Staat vor eine unlösbare Aufgabe, denn einerseits ist er zu einschneidenden Ausgabeneinsparungen, Verwaltungs- und Steuerreformen verpflichtet und andererseits soll ein Wachstum der griechischen Wirtschaft ermöglicht werden. In Griechenland stellt der Staat nach wie vor den mit Abstand grössten Wirtschaftsakteur dar. Wenn dieser jedoch zu drastischen Kürzungen verpflichtet ist, kann die Wirtschaft nicht prosperieren. Wenn in der Wirtschaft die Unternehmensgewinne ausbleiben, bewirken selbst die sinnvollsten

Steuerreformen nichts, da es keine zusätzlichen Vermögen von Privatpersonen oder Gewinne von Unternehmen zu besteuern gibt. Es entsteht eine Abwärtsspirale, die keinen Raum für wirtschaftliche Erholung bietet geschweige denn an Entschuldung des griechischen Haushaltes denken lässt.

Die Schweiz stellt in diesem Zusammenhang einmal mehr eine Ausnahme dar, da die öffentliche Verschuldung heute auf dem vergleichsweise tiefen Niveau von 35 Prozent des BIPs liegt. Anders als in den Euro-Ländern oder den USA ist die Staatsverschuldung in der Schweiz seit einigen Jahren auf Grund der 2002 vom Stimmvolk eingesetzten Schuldenbremse wieder rückläufig (Eidgenössisches Finanzdepartement 2015). Die Zinsen werden seit Jahren aus dem laufenden Haushalt bezahlt und nicht mittels zusätzlicher Schuldenaufnahme finanziert. Dass durch die Umsetzung einer Vollgeld-Initiative die gesamte Schweizer Staatsverschuldung getilgt werden kann und Bund und Kantone völlig schuldenfrei würden, wird in Kapitel 5.2 näher untersucht. In der Eurozone könnte die Staatsverschuldung mittels der durch die Einführung des Vollgeldes entstehenden Geldschöpfungsgewinne um bis zu 60 Prozent reduziert werden. Dazu müsste die Geldschöpfung zu einer rein staatlichen Aufgabe erklärt werden und das im Zuge eines Übergangsprozesses anfallende, neu geschöpfte Geld zins- und tilgungsfrei in die Wirtschaft eingeführt werden.

4.5 Dem Staatshaushalt entgehen Geldschöpfungsgewinne

Staatliche Gewinne aus der Geldschöpfung werden in der *Seigniorage* zusammengefasst. Staaten können eine originäre Seigniorage und eine Zinsseigniorage erzielen. Eine originäre Seigniorage entsteht, wenn neu geschöpftes Geld über öffentliche Ausgaben direkt durch staatliche Akteure in Umlauf gebracht wird und dem Staat der Geldschöpfungsgewinn in voller Höhe, definiert als Differenz zwischen der Kaufkraft und den Herstellungskosten des Geldes, zufällt. Dieses Verständnis der originären Seigniorage entstammt der historischen Bedeutung des staatlichen, königlichen oder fürstlichen Hoheitsrechts der Geldschöpfung. In den vergangenen Jahrhunderten – von der Antike über das

Mittelalter bis in die Neuzeit – war es ausschliesslich der herrschenden Obrigkeit gestattet, die gesetzlichen Zahlungsmittel herzustellen, in Umlauf zu bringen und sich den daraus entstandenen Geldschöpfungsgewinn anzueignen (Zarlenga 2002, S. 72; S. 254). Man bezeichnet dieses hergebrachte Vorrecht des Staates auch als Geldregal. Im heutigen Geldsystem der Schweiz beschränkt sich das staatliche Geldregal auf das Münzregal, d.h. die Prägung der Münzen steht allein dem Finanzministerium zu. Die einzige originäre Seigniorage, die Staaten heute erzielen, entspringt dem Münzgewinn. Dieser ergibt sich als Nennwert der Münzen abzüglich der Produktionskosten für die Gewinnung und Prägung des Metalls. Da die Herstellungskosten sehr hoch sind und die gesamte Münzmenge auf ein kleines Volumen begrenzt ist, handelt es sich beim Münzgewinn um eine geringe Grösse. Im Gegensatz dazu lässt sich mit der Herstellung von Banknoten oder Giralgeld eine weitaus höhere Seigniorage erzielen, denn die Herstellungskosten liegen viel tiefer. Im Falle des Giralgeldes ist die Herstellung praktisch kostenlos, da die Schöpfung durch einen rein buchhalterischen Akt respektive auf Knopfdruck erfolgt (Huber 2013, S. 21 ff.). Es werden höhere Nennwerte festgelegt, die bei Bargeld noch begrenzt sind, jedoch bei Giralgeld theoretisch unbegrenzt gesetzt werden können. Bei der Herstellung von Banknoten und Giralgeld erzielen Staaten im aktuellen Geldsystem keine originäre Seigniorage. Es handelt sich vielmehr um eine weitaus tiefere und indirekt anfallende Zinsseigniorage, welche die Staaten als Zentralbankgewinn erhalten. Anders als im Falle der originären Seigniorage, wird das Geld von der Zentralbank heute nicht über öffentliche Ausgaben, sondern per verzinslichem Kredit in Umlauf gebracht. Der Staat erhält dabei die fraktionalen Zinserträge, die auf die Zentralbankreserven der Banken anfallen. Da die Reserven nur einen Bruchteil der gesamten Publikumsgeldmenge ausmachen, fällt der Zentralbankengewinn für die öffentlichen Kassen gering aus.

Die eigentlich erzielbare originäre Seigniorage, die den Staaten heute entgeht, lässt sich nicht direkt bestimmen, jedoch am Beispiel der Extragewinne der Banken in Form von vermiedenen Finanzierungskosten abschätzen. Im heutigen Giralgeldregime fällt der grösste Anteil der Zinsseigniorage bei Banken an, wenn sie Kredite vergeben. Sie erzielen keine Zinsseigniorage im eigentlichen Sinne, da

es sich bei den Extragewinnen um vermiedene Finanzierungskosten handelt, die im fraktionalen Reservesystem für die Banken entfallen (Huber 2013, S. 87). Die Zinsseigniorage der Banken erscheint nicht als positive, buchhalterisch erfasste und bilanziell ausgewiesene Extra-Einnahme, sondern besteht in einer nicht direkt ersichtlichen Zinsmarge. Wenn Banken einem ihrer Kunden einen Buchkredit gewähren, erhöht sich dessen Giroguthaben um den gewährten Kreditbetrag. Der Kunde erhält auf sein Giroguthaben keine oder nur niedrige Zinsen. So sind die auf Giroguthaben anfallenden Zinskosten für Banken unerheblich (Bundesbank 2014, S. 76). Gleichzeitig verlangen Banken für einen Kredit den normalen Darlehenszins, müssen den betreffenden Kreditbetrag bei der Zentralbank jedoch nur fraktional refinanzieren. Da sie nur einen Bruchteil des neu geschöpften Giralkredits mit Reserven unterlegen müssen, haben sie entsprechend geringere Refinanzierungskosten in Form von Geldmarktzinsen. Der Bank fallen einerseits die Zinseinnahmen auf den Kredit in voller Höhe zu, obwohl sie andererseits nur Zinsen auf die fraktionale Reserve bei der Zentralbank bezahlt. Gemäss Huber (2013) ergibt sich die Extrazinsmarge für die Banken „als Differenz zwischen Geldaufnahmen-Zinsen, die Banken zahlen, und denen, die sie eigentlich zahlen müssten, hätten sie die Kreditvergabe zu Geldmarktzinsen vollständig zu finanzieren“ (S. 87). Die Höhe des Extragewinns aus der Geldschöpfung hängt von dem Mindestreservesatz und dem Leitzinsniveau ab. Je geringer der Anteil an Reserven, der von den Banken für die Unterlegung der Kundengelder benötigt wird und je weniger Zinsen sie auf diese Reserven zu entrichten haben, desto grösser wird ihr Extragewinn sein und desto kleiner werden die Einnahmen aus der Zinsseigniorage für den Staat.

Margenextragewinne entstehen nicht nur bei der Kreditgewährung – sondern auch beim Kauf von Wertpapieren wie Aktien oder Anleihen. Wertpapiere werden ebenfalls mit Giralgeld bezahlt, wobei die Refinanzierung wiederum auf Grundlage einer fraktionalen Reserve erfolgt. Statt als regulärem Darlehenszins, wie bei Krediten üblich ist, fallen die Erträge bei Wertschriften in Form von Dividenden oder Coupon Zahlungen an. Da die Banken in beiden Fällen nur einen fraktional refinanzierten Giralkredit ausstellen, macht es keinen Unterschied in welcher Form

die Gewinnmarge entsteht. Bankenstatistisch werden beide Vorgänge als Kredite erfasst und verbucht, da es sich immer um Guthabeneinträge in den Büchern respektive den Bilanzen handelt.

Die staatlich vereinnahmte Zinsseigniorage besteht im heutigen System einzig durch die Zinszahlungen der Banken auf die fraktionalen Reserven, weshalb dem Staat beträchtliche Einnahmen aus der Geldschöpfung vorenthalten bleiben. Wird die Giralgeldschöpfung der Banken aufgehoben und alles Geld durch die Zentralbank geschöpft, könnte der Staat entweder eine Zinsseigniorage in voller Höhe oder eine originäre und schulfreie Seigniorage vereinnahmen. Wenn der Staat das Geld über die Zentralbank und per verzinslichem Kredit in Umlauf bringen würde, fiele ihm die Zinsseigniorage auf die vollen Kreditbeträge zu – anstatt nur ein kleiner Anteil aus den fraktionalen Reservezinszahlungen. Würde Geld dagegen unmittelbar über Staatsausgaben, also öffentliche Investitionen, zins- und tilgungsfrei in Umlauf gebracht, entstünde für den Staat eine originäre Seigniorage. Die Wiedererlangung des staatlichen Geldmonopols kann für den Schweizer Staatshaushalt gemäss einer Schätzung des Vollgeld-Initiativkomitees (2014, S. 26) zu jährlichen Zusatzeinnahmen von bis zu 15 Mrd. Franken führen. In Deutschland läge die originäre Seigniorage in einer Grössenordnung zwischen 50–120 Mrd. Euro, wenn man die jährlichen Zuwächse in M1 als eine erste Annäherung für die entgangenen Geldschöpfungsgewinne annimmt (Huber 2013, S. 93). Man muss in Betracht ziehen, dass die Ausweitung der Geldmenge M1 in den zurückliegenden Jahren begleitet von asset-inflationären Zuwächsen zu hoch in Bezug auf die realwirtschaftlichen Wachstumsraten ausfiel und daher nicht als massgebliche Orientierung dienen kann.

Aus ordnungspolitischer bzw. aus ethischer Sicht stellt sich die Frage, weshalb der Staat die Geldschöpfungsgewinne dem privaten Bankensektor überlässt, obwohl er sich historisch gesehen dieses Recht immer vorbehalten hat. Da die Extragewinne der Banken nicht direkt bilanziell feststellbar sind, bestehen in der Praxis divergierende Ansichten darüber, ob Banken tatsächlich eine Zinsseigniorage aus der Giralgeldschöpfung vereinnahmen oder nicht. Huber (2013, S. 93) stellt fest,

dass diese Extraprofite existieren und obgleich nur Näherungswerte erhoben werden können, geben die oben genannten Zahlen einen ungefähren Eindruck von der Grössenordnung der Geldschöpfungsgewinne der Banken. In einem System, in dem Banken den Grossteil des Geldes erzeugen und sich die Profite daraus aneignen können, werden die marktwirtschaftlichen Grundprinzipien einer liberalen Wirtschaftsordnung ausgehebelt. Banken vereinnahmen Extraprofite und haben einen erheblichen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Wirtschaftsteilnehmern, denen die Möglichkeiten der Giralgeldschöpfung nicht offen stehen. Der Erzeugung des Giralgeldes ist mit Extragewinnen verbunden, denen kein adäquater Aufwand gegenüber steht. De Soto (2006, S. 191) sieht hierin einen privat angeeigneten *Free-Lunch*, der gemäss den Massstäben einer leistungsgerechten und liberalen Wirtschaftsordnung unzulässigerweise eingenommen wird. Gleichzeitig darf aber nicht ausser Acht gelassen werden, dass Banken die Risiken und Kosten aus der Geldschöpfung tragen und sich ihre Profite aus der Geldschöpfung dadurch reduzieren können. Es ergibt sich für Banken bei jeder Kreditvergabe auch ein Kreditausfallrisiko. Banken haben mehrere Strategien entwickelt, wie sie das Kreditausfallrisiko minimieren können; etwa indem der Kreditnehmer die Verpfändung einer adäquaten Sicherheit gewährleisten muss. Im Falle einer Insolvenz des Kreditnehmers geht die hinterlegte Sicherheit in den Besitz der Bank über. Eine andere Risikokomponente stellt das Zinsänderungsrisiko dar, da die Refinanzierungskosten einer Bank spontan ansteigen können (etwa im Falle einer Finanzkrise), während der Darlehenszins, den sie auf gewährte Kredite erhält, langfristig festgesetzt ist. Des Weiteren ist die Kreditvergabe mit Kosten verbunden, die im Zuge der Bonitätsprüfung, der Kreditbewirtschaftung und des Ausführens von Zahlungsanweisungen anfallen (Bundesbank 2014, S. 80).

Die Giralgeldschöpfung der Banken führt zu Wettbewerbsverzerrungen gegenüber den Nicht-Banken, da ausschliesslich die Banken ihre Geschäfte mit eigens geschaffenem Geld abwickeln können. Wenn eine Bank beispielsweise Wertpapiere, Immobilen oder EDV-Infrastruktur kauft, kann sie diese mit per Bucheintrag geschaffenem Giralgeld bezahlen und hat gleichzeitig nur fraktionale Refinanzierungskosten zu leisten. Andere Wirtschaftsteilnehmer müssen solche

Investitionen voll refinanzieren, d.h. sie müssen entweder über den entsprechenden Geldbetrag verfügen oder ordentliche Zinsen auf einen Kredit bezahlen. Dadurch haben Banken einen Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren Konkurrenten am Finanzmarkt wie Versicherungen, Pensionskassen oder Investmentfonds. Im Sinne einer gerechten marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung sollten die Gewinne aus der Geldschöpfung der Allgemeinheit zufliessen und gleichmässig zwischen den Staatsbürgern respektive den Wirtschaftsakteuren verteilt werden.

4.6 Giralgeld ist unsicheres Geld und in seinem dauerhaften Fortbestand gefährdet

Das von Banken geschöpfte Giralgeld ist in fraktionalen Reservesystemen mit multipler Geldschöpfung in seinem Bestand gefährdet, da die Sichtguthaben auf den Girokonten zwar wie gesetzliche Zahlungsmittel verwendet und von der Öffentlichkeit als solche wahrgenommen werden, es jedoch nicht sind. Wie schon in Kapitel 3.1 dargelegt, stellt Giralgeld seinem Wirtschaftsstatus, seinem Rechtsanspruch und seiner Herkunft nach nur ein Geldsurrogat dar – ein Anspruch auf bzw. ein Ersatz für Zentralbankengeld. Das Widersinnige an der allgegenwärtigen Ausbreitung des Giralgeldes ist, dass die gesamte öffentliche Verwaltung mittlerweile offiziell bargeldlose Zahlungen (Bankengeld) verlangt, während Barzahlungen (gesetzliches Zahlungsmittel) nicht mehr möglich sind. Ob beim Finanzamt für die Bezahlung der Steuern oder bei Gericht zur Bezahlung von Bussen oder Verhandlungskosten, verweigert der Staat die Bezahlung in seinem eigenen Geld und fordert stattdessen Bezahlung in Bankengeld. Dieses staatliche Unverständnis trägt dazu bei, dass privat geschöpftes Buchgeld faktisch den Status der gesetzlichen Zahlungsmittel erhält und so in gewisser Weise offiziell und durch seinen Gebrauch legitimiert wird (Häring 2013, S. 8).

Der staatlich zuerkannte und tolerierte Geltungsbereich des Giralgeldes kann allerdings nicht über dessen grundsätzliche Fragilität im Falle von panik- oder krisenbedingten Bank-runs hinwegtäuschen. Kommt es zum Run auf eine durch Insolvenz oder Konkurs bedrohte Bank, führt dies notgedrungen zum

Zusammenbruch der Bank, da nur ein geringer Teil der Kunden ihre Giroguthaben in bar ausbezahlt bekommen kann und die Bank den vollständigen Zahlungsausfall anmelden muss. Da die Bank von der gesamten Menge an unbaren Giroguthaben nur einen Bruchteil (eine Fraktion) mit Zentralbankengeld gedeckt hat und in Bargeld auszahlen kann, verschwindet ein Grossteil der Giro- und Sparguthaben. Diese Geldguthaben verpuffen dann ebenso schnell „ins Nichts“, wie sie erzeugt worden sind, denn die Banken können ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen (Rothbard 1983, S. 71 ff.).

Im Falle der Schweiz ergibt sich im Jahr 2014 ein anderes Bild: Die Reservehaltung der Banken hat sich in den letzten Jahren massiv ausgeweitet und befindet sich aktuell auf einem sehr hohen Stand. Entgegen der weltweit konstant nur fraktional bestehenden Deckung der Giralgelder, standen den Giralgeldern in der Schweiz im Jahr 2014 Zentralbankreserven im Umfang von 64 Prozent gegenüber. Im Umfang der ausgeweiteten Reservebasis wären die Giralgelder im Falle eines allgemeinen Bank-runs gedeckt und müssten theoretisch mit Bargeld ausgezahlt werden können. Dieser Umstand ist den noch immer spürbaren Auswirkungen der Finanzkrise geschuldet und kann auf die künstliche Verteidigung des Euro-Mindestkurses durch die SNB zurückgeführt werden. Von 2011 bis Januar 2015 sah sich die SNB gezwungen, den Banken Devisenanlagen abzukaufen und so den Wechselkurs stabil und künstlich tief zu halten. Die Devisenankäufe wurden von der SNB mit neu geschöpftem Zentralbankgeld bezahlt und die entstandenen Guthaben auf den Betriebskonten der Banken bei der SNB gutgeschrieben. Ein Blick in die Zeit vor der Krise zeigt dagegen auch in der Schweiz das gleiche Bild wie in anderen Ländern, denn bis zum ihrem Ausbruch im Jahre 2008 entsprach die Menge an Giralgeld konstant einem Vielfachen der gesamten Menge an Reserven (SNB 2015, S. 25). Im Jahr 2005 waren rund vier Prozent der Giralgelder mit Zentralbankengeld gedeckt und 2010 waren es zehn Prozent. In der Eurozone lag der Anteil des Zentralbankengeldes im Jahr 2014 im Vergleich bei rund fünf Prozent. Daraus kann geschlossen werden, dass in wirtschaftlich normalen Zeiten zwischen vier bis zehn Prozent des Giralgeldes mit gesetzlichen Zahlungsmitteln gedeckt ist. Bezogen auf die Bank-run Problematik bedeutet dies, dass Banken ihren Kunden ein

Versprechen leisten, das sie gar nicht halten können. Je nach Grad der Reservedeckung versprechen die Banken ihren Kunden zwischen zehn- und fünfundzwanzigmal mehr Geld, als sie überhaupt besitzen und in Form von Bargeld auszahlen könnten. Systemisch gesehen bedeutet dies, dass der Bankensektor zusammenbrechen wird, wenn innerhalb kurzer Zeit mehr als zehn respektive vier Prozent der Kunden ihre Giroguthaben abheben wollten. Das gleiche Argument trifft auch auf einzelne Banken zu, die ebenfalls zusammenbrechen würden, weil ihre Reservehaltung im Mittel dem jeweiligen Anteil an Reserven in einem Währungsraum entspräche. In einer solchen Situation würde der Kunde einer Bank erfahren, dass der Grossteil seines Geldes, dessen er sich sicher war, gar nicht existiert hat. Das Geschäftsmodell der Banken basiert auf der Annahme, dass zu einem bestimmten Zeitpunkt nur eine bestimmte Menge an Kunden gleichzeitig ihre Giroguthaben in Bargeld abheben werden. Die englische Zentralbank (McLeay et al. 2014, S. 7) schreibt, Geld basiere in modernen Volkswirtschaften einzig auf Vertrauen. Ist das Vertrauen in das Geld durch eine Finanzkrise auf einmal weg, rennen alle Kunden panikartig zur Bank und versuchen ihre Giroguthaben abzuheben und es in sicheres Bargeld umzutauschen. Wenn eine Bank durch einen Bank-run Konkurs geht, werden die gesamten Giroguthaben und Spareinlagen vernichtet. Ausserdem kann ein einzelner Bank-run zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems führen, da Banken heute stark vernetzt und voneinander abhängig sind (Monvoisin 2015, S. 42 ff.).

Einlagensicherungsfonds wurden geschaffen um Bank-runs vorzubeugen und um die Geldguthaben der Kunden in einem gewissen Umfang garantieren zu können. Der schweizerische Einlagensicherungsverein *Esisuisse* verbürgt sich im Falle des Konkurses einer Bank für die Auszahlung von Guthaben bis 100'000 Franken. Jede Bank, die eine Geschäftsstelle in der Schweiz unterhält, ist Mitglied des *Esisuisse*. Kommt es zum Konkurs einer Bank, sind die Banken verpflichtet innerhalb von wenigen Tagen anteilsmässig Beiträge in Höhe von *gesamthaft* sechs Milliarden Franken in den Fonds einzuzahlen. Es könnten maximal an rund 60'000 Kunden je 100'000 Franken ausbezahlt werden. Dadurch sind nur Insolvenzen von kleineren Banken abgedeckt. Kommt es zum Kollaps einer grossen bzw. systemrelevanten

Bank, reichen die vorhandenen Fondsguthaben nicht aus um die Zahlungsausfälle zu decken und es verstärkt sich wenn es zum Zusammenbruch mehrerer grosser Banken kommt. Im Fall einer weitreichenden Krise können nur noch staatliche Garantien den Kollaps des gesamten Finanzsystems verhindern. Inwieweit die mittlerweile hochverschuldeten Staaten imstande wären, die umfassenden Bürgschaften im Umfang von mehreren 100 Milliarden bzw. einigen Billionen innerhalb kürzester Zeit aufzubringen, ist fraglich (Mayer 2014, S. 177). Die Regierungen sind bereits an der Grenze ihrer finanziellen und demokratischen Kapazitäten angelangt. Ausserdem werden die verfassungsmässigen Prinzipien einer liberalen Wirtschaftsordnung ausgehebelt. Die Allgemeinheit bürgt für die Krisenanfälligkeit und die spekulative Überschuldung des Finanzsystems.

Am Beispiel des vom deutschen Bundestag 2008 im Lichte des drohenden Zusammenbruchs der Hypo Real Estate verabschiedeten Bankenrettungspaketes im Umfang von 480 Mrd. Euro wird ersichtlich, dass Regierungen durch solche plötzlich auftretende finanzielle Rettungsmassnahmen unter Druck geraten. Hochrangige Vertreter des deutschen Bankensektors warnten vor der Kernschmelze des gesamten Bankenwesens und drängten auf die staatliche Rettung der Hypo Real Estate.[19] Unter dem Eindruck eines solchen Schreckensbildes befand sich das deutsche Parlament in einer Lage, in der es erpressbar war, und reagierte ohne eine fundierte Diskussion zu führen. Seit dem Bestehen der BRD wurde noch nie zuvor ein so umfassendes Gesetzesvorhaben wie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz in einem so rigoros durchgeführten Zeitplan umgesetzt. Innerhalb einer Woche und unter Missachtung jeglicher festgeschriebener Fristen wurde das Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom Haushaltsausschuss und vom Bundestag beschlossen und ebnete den Weg für den *Rettungsschirm*. Dieser ermöglichte es dem Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), sich für die deutsche Finanzbranche mit bis zu 480 Mrd. Euro zu verbürgen. Der Rettungsschirm entsprach rund dem Anderthalbfachen des bundesdeutschen Haushalts, der 2008

[19] http://www.spiegel.de/wirtschaft/finanzkrise-deutsche-bank-hilft-hypo-real-estate-mit-zwoelf-milliarden-a-584996.html

etwa 283 Mrd. Euro betrug. Der Gesetzesentwurf für den Banken-Rettungsschirm wurde zudem nicht vom Bundesfinanzministerium entworfen, sondern von der privaten Anwaltskanzlei „Freshfields“ ausgearbeitet. Diese Kanzlei war zudem daran beteiligt, die Umsetzung und Vergabe der Finanzhilfen abzuwickeln. Als eine der grössten Wirtschaftskanzleien der Welt beschäftigt Freshfields rund 2.500 Anwälte in 27 bedeutenden Wirtschaftszentren der Welt und zählt neben Unternehmen und Regierungen auch Finanzinstitute zu seinen Kunden. Die dadurch unweigerlich entstehenden Interessenskonflikte können so zusammengefasst werden: „Freshfields erarbeitete und formulierte den Gesetzestext für den Rettungsschirm, half dem Bund und SoFFin bei der Mittelvergabe und beriet gleichzeitig Banken bei der Antragsstellung an den SoFFin! Dies ist nur ein – wenn auch besonders krasses – Beispiel von überbordendem Lobbyeinfluss“ (Mayer & Huber 2014, S. 33 ff.).

Weder Einlagensicherungsfonds noch staatlich garantierte Bürgschaften können im Ernstfall ausreichenden Schutz vor einem Systemkollaps bieten, da ihre Versprechen aus systemischen sowie aus demokratischen Gründen unhaltbar bzw. illegitim sind. Die blosse Existenz solcher fragilen Konstruktionen zeigt, dass das Geld in solch einem System unsicheres Geld ist, das unter Umständen in sich zusammenbricht, und weder ein vollwertiges noch in seinem Bestand stabiles Geld darstellt (De Soto 2006, S. 712). Aus den Ausführungen in Kapitel 4 wird ersichtlich, dass die Ausgestaltung der heutigen Geldordnung zu schwerwiegenden Problemen führt. Wie die angesprochenen Probleme gelöst werden können, wird im folgenden Kapitel anhand des Reformansatzes des Vollgeldkonzeptes erarbeitet.

5. Die Vollgeld Reform

Nachdem nicht nur die Funktionsweise sondern auch die Fehlfunktionen des heutigen Giralgeldsystems aufgezeigt wurden, soll im folgenden Kapitel der in der Vollgeld-Initiative geforderte Reformansatz des Vollgeld-Konzeptes nach Huber genauer untersucht werden. Vollgeld steht für ein vollwertiges, gesetzliches Zahlungsmittel, wobei sämtliches Geld – neben dem Bargeld neu auch das unbare Giralgeld – zu gesetzlichem Zahlungsmittel erklärt wird. Dadurch wird unterbunden, dass Banken selbst Geld schöpfen. Auch die Vermischung von Kreditvergabe und Geldschöpfung wird beendet. Es entstünde eine Funktions- respektive Gewaltenteilung zwischen ihnen. Die Banken sind auch weiterhin für die Kreditvergabe zuständig. Der entscheidende Unterschied zum heutigen System ist, dass sie ihre Kredite vollständig refinanzieren müssen. Wenn Banken in Zukunft Geld verleihen, schöpfen sie es nicht wie heute gleich selbst, sondern können nur bereits bestehendes Geld verwenden, das ihnen entweder gehört und über das sie verfügen können oder welches sie ausdrücklich von ihren Kunden zu Verfügung gestellt bekommen haben. Da Banken so Anreize erhalten ihre Geldmittel auf wertschöpfende Investitionsaktivitäten zu fokussieren, würde eine effizientere Allokation der Kreditmittel begünstigt (Kumhof & Benes 2012, S. 7).

Erst wenn die Verquickung von Geld und Kredit aufgelöst und die Geldschöpfung vollumfänglich in die Hände einer unabhängigen Zentralbank gelegt wurde, kann eine steuerungsgenaue und reagible Kontrolle der Geldmenge erfolgen. Neu geschöpftes Geld, sowohl Bargeld als auch unbares Geld, wird dem Staat tilgungs- und zinsfrei zur Erstverwendung überlassen, damit dieser das Geld über öffentliche Ausgaben in Umlauf bringen kann und dem Staatshaushalt eine originäre Seigniorage in vollem Umfang zufliesst (Huber & Robertson 2008, S. 8). Insofern kommt der Gewinn aus der Geldschöpfung der gesamten Öffentlichkeit zugute und wird nicht mehr hauptsächlich durch privatwirtschaftliche Akteure vereinnahmt. Neben der eben dargestellten regelmässigen Seigniorage entsteht für den Staat auch eine ausserordentliche Seigniorage, die im Zuge des Umstellungsprozesses von Giral- auf Vollgeld anfällt. Während dieses Substitutionsprozesses wird das von Banken geschaffene Giralgeld graduell aus dem Umlauf gezogen und in gleicher

Höhe zeitgerecht durch neues Vollgeld ersetzt (ebenda, S. 29). Die anfallende Substitutions-Seigniorage kann dazu verwendet werden, die untilgbar gewordenen Staatsschulden in ausreichendem Masse abzubauen bzw. zurückzukaufen. In der Schweiz könnte die Staatsverschuldung sogar gänzlich abgetragen werden (Felber 2014, S. 87). Dass durch den Umstellungsprozess weder Schulden noch Guthaben vernichtet werden, also keine Schuldenschnitte oder Enteignungen durchgeführt werden, sondern im Gegenzug eine Aufwertung des Geldes stattfinden würde, wird in Kapitel 5.5 näher erläutert. Auch der in- und ausländische Zahlungsverkehr von Privat- und Geschäftskunden sowie deren sonstige finanzielle Geschäfte können unverändert weiter geführt werden, da Vollgeld prinzipiell genutzt werden kann wie heutiges Geld. Bankkunden würden nichts von der Umstellung bemerken, ausser sie würden ausdrücklich darauf hingewiesen (Krämer 2014, S. 17). Im Verlauf des fünften Kapitels werden diese und weitere Postulate der Vollgeldtheorie untersucht. Es wird aufgezeigt, wie das Vollgeld die im vierten Kapitel dargelegten Probleme zu lösen sucht und welche Vorteile eine solche Reform gegenüber dem heutigen System bringen kann. Die von den Vollgeldbefürwortern zumeist vorgebrachten Argumente sind die Wiedererlangung des staatlichen Geldregals, die umfassende Kontrolle des Geldmengenumlaufs und damit einhergehende stetigere Wirtschaftszyklen, die einmaligen und fortlaufenden Geldschöpfungsgewinne für die Öffentlichkeit sowie keine weiteren Bank-runs, da die Geldkonten der Kunden nicht mehr in die Konkursmasse der Banken fallen. Nachdem die theoretischen Grundlagen erläutert wurden, erfolgt im sechsten Kapitel eine Diskussion der möglichen Probleme und politischen Einwände.

5.1 Umfassende Kontrolle der Zentralbank über die Geldmenge

In der Schweiz obliegt die Steuerung und Gewährleistung der Geldversorgung bereits heute der SNB, wobei sie rechtlich als oberste Geld- und Währungsbehörde fungiert (SNB 2014, S. 6). Aufgrund des Giralgeldregimes der Banken und des damit einhergehenden Kontrollverlusts über die Geldmengenentwicklung kann die SNB ihre verfassungsmässige Aufgabe nicht mehr umfassend erfüllen (Felber 2014, S. 46). Im Zuge einer Vollgeldreform erhält die Zentralbank das uneingeschränkte

Recht der Geldschöpfung zurück – das bisherige Banknotenmonopol der Zentralbank und das Münzregal des Staates werden zu einem generellen Geldmonopol ausgeweitet. Insofern beschränkt sich das staatliche Vorrecht der Geldschöpfung nicht mehr nur auf Münzen, Banknoten und Zentralbankreserven sondern umfasst auch das Giralgeld. Dazu muss lediglich der entsprechende Abschnitt in der Bundesverfassung über die Geld- und Währungspolitik wie folgt geändert werden: „Der Bund alleine schafft Münzen, Banknoten *und Buchgeld* als gesetzliche Zahlungsmittel“ (Initiativtext, Art. 99, 2). Unbares Giralgeld wird dadurch zu Vollgeld und erhält den Status eines vollwertigen gesetzlichen Zahlungsmittels (Huber 2013, S. 103). Die Banken verlieren die Möglichkeit Giralgeldschöpfung auf der Grundlage von fraktionaler Reservedeckung zu betreiben. Des Weiteren wird das Münzregal vom Finanzministerium in die Hände der Zentralbank übertragen, so dass alles Geld zu Zentralbankengeld wird. Als *issuer of first instance* wird die Zentralbank zur Quelle des Geldes in einziger und erster Instanz – anstatt nur fraktional und residual (ebenda, S. 103). Die Zentralbank wird als vierte eigenständige staatliche Gewalt aufgewertet. Im so weiter ausdifferenzierten Gefüge der Gewaltenteilung nimmt sie die Aufgabe einer monetären Instanz wahr und erhält in diesem Sinne den Namen *Monetative*. Dem wird im Initiativtext in Art.99a Rechnung getragen: „Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs und der Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.“ Der Nationalbank bzw. dem Bund wird das gesamte Geld- und Kreditwesen zur umfassenden Regelung übertragen. Der Bund hat eine Finanzmarktordnung zu schaffen und zu gewährleisten, die er im Sinne einer Versorgungsaufgabe als *service public* erfüllt, wobei er auch von der Wirtschaftsfreiheit abweichen kann (Mastronardi et al. 2013, S. 74). In diesem Zusammenhang ist es entscheidend, dass die Gewährleistungsverpflichtung eines solchen *service public* nicht mit dessen umfassender Verstaatlichung gleichzusetzen ist. Der Bund bleibt zwar an das öffentliche Interesse gebunden, ist aber auch an den Grundsatz der Verhältnismässigkeit gebunden. Insofern trägt er die Gesamtverantwortung dafür,

dass die öffentliche Dienstleistung überhaupt erbracht wird und sie dem Gesamtinteresse der Gesellschaft dient. Der Finanzmarkt wird weiterhin nach marktwirtschaftlichen und liberalen Prinzipien funktionieren. Die einzige Einschränkung dabei ist, dass dem Bund die Steuerung in verhältnismässiger Weise obliegt: „soweit als dies im öffentlichen Interesse geeignet und erforderlich erscheint und den Privaten zugemutet werden kann“ (ebenda, S. 75). Konkret bedeutet dies, dass die SNB bzw. der Bund für Bankkredite und Finanzprodukte bestimmte Auflagen festlegen können um den Schutz des Gesamtinteresses zu gewährleisten. Die Ausgestaltung eines Finanzmarkts, der als *service public* zu erbringen ist, wird in Kapitel 5.6 genauer beschrieben.

In einem Vollgeldsystem hat die Zentralbank die vollständige Kontrolle über die Geldmenge, da sie im Gegensatz zum heutigen Giralgeldsystem nicht nur rund 10 sondern 100 Prozent des Geldes schöpft. Die Zentralbank entscheidet direkt und unabhängig, ob und wie viel neues Geld in Umlauf kommt und ist dadurch in ihren Steuerungsentscheidungen nicht mehr von der Giralgeldschöpfung der Banken abhängig. Die indirekte Zinssteuerung wird als hauptsächliches Steuerungsinstrument überflüssig und fungiert neu nun als flankierendes und kurzfristiges Feinsteuerungsinstrument (Huber 2013, S. 156). Der Zentralbank wird eine effektivere und direkte Geldmengensteuerung übertragen, wodurch sie eine potenzialgerechte Geldversorgung der Wirtschaft entsprechend ihrer konjunkturellen Entwicklung besser gewährleisten kann. Die Entscheidungen über die Geldpolitik erfolgen diskretionär und unabhängig von Weisungen aus der Politik oder von Begehrlichkeiten aus der Wirtschaft (Felber 2014, S. 84).

Ebenso wie heute schon die Fälschung von Münzen oder Banknoten illegal ist, wird auch die Schöpfung von Giralgeld oder äquivalenten Substituten als Betrug unter Strafe gestellt. Somit soll sichergestellt werden, dass allfällige Umgehungsmöglichkeiten reguliert werden und Banken nach keinen alternativen Möglichkeiten suchen, um andere Arten der Geldschöpfung zu simulieren. In diesem Zusammenhang wäre es denkbar, dass Banken die Vollgeldkonten ihrer Kunden umfunktionieren um die darin enthaltenen Gelder im täglichen

Zahlungsverkehr zu gebrauchen. Wenn Banken ständigen Zugriff auf die Einlagen ihrer Kunden aushandeln, würden sie zwar die Geldmenge nicht direkt erhöhen, jedoch zu einem Ansteigen von deren Umlaufgeschwindigkeit beitragen. Im Sinne der Quantitätstheorie des Geldes kommt dies einer Ausweitung der Geldmenge gleich. Die Nationalbank erhält daher ein zusätzliches Instrument um die Fristigkeit und die Verwendung von Finanzanlagen im Zahlungsverkehr zu regulieren. Dem wird im neuen Verfassungsartikel 99a, 2 Rechnung getragen: „Sie [Die Schweizerische Nationalbank] kann Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen."

Historisch betrachtet vollzieht die Vollgeldreform den nächsten Schritt in der Evolution der Geldsysteme in modernen Gesellschaften und knüpft im Grunde an die Verstaatlichung der Banknoten im 19. Jahrhundert an (Huber 2013, S. 105). Um den damaligen Wildwuchs an privaten Banknoten einzudämmen, beschloss das schweizerische Stimmvolk 1891 in einer Volksabstimmung die individuelle Ausgabe von Banknoten zu verbieten und das Notenmonopol vollumfänglich in die Hände einer öffentlichen Institution – der SNB – zu legen. Seither fiel neben der Prägung von Münzen, deren Ausgabe schon lange ein kantonales und später ein bundesstaatliches Recht war, auch die Herstellung von Banknoten unter die Bestimmungen über die gesetzlichen Zahlungsmittel.

Genau genommen enthielt der 1891 eingeführte Banknotenartikel gemäss Verfassung sogar ein vollständiges Geldschöpfungsmonopol: „Das Recht zur Ausgabe von Banknoten *und anderen gleichartigen Geldzeichen* steht ausschliesslich dem Bunde zu" (Bundesblatt vom 7.Januar 1891, Emphasis hinzugefügt) Bis zur Revision des Banknotenartikels im Jahr 1999 fand also eine Missachtung des Geldschöpfungsmonopols des Bundes durch die Banken statt, da es sich bei elektronischem Bankengeld klar um *andere gleichartige Geldzeichen* handelt. Der Bund duldete die Geldemission der Banken über ein knappes Jahrhundert hinweg. Erst im Zuge der erwähnten Revision des Banknotenartikels wurde schliesslich die Verfassung an die Praxis angepasst und der Zusatz über die gleichartigen Geldzeichen gestrichen (Bundesblatt von dem 11. August 1998, S. 4032). Im Verlauf des 20. Jahrhunderts hat sich durch die Ausbreitung der

bargeldlosen und elektronischen Zahlungssysteme ein vom Bankensystem erzeugtes Privatgeld entwickelt, dessen Gebrauch immer stärker zunimmt; in einigen Länder steht es kurz davor das Bargeld vollständig zu verdrängen.[20] Das elektronische Bankengeld hätte das gesetzliche Geld dann vollständig aus dem Publikumsverkehr verdrängt, letzteres würde nur noch in Form von Zentralbankreserven im Interbankenzahlungsverkehr verwendet werden. Die Bankguthaben der Kunden bestehen schon heute im Wesentlichen aus diesem von Banken emittierten Buchgeld (Binswanger et al. 2013, S. 15).

Diese veränderten Umstände nimmt die Vollgeldreform zum Anlass heute denselben Schritt, wie er vor mehr als 100 Jahren mit der Verstaatlichung der Banknoten erfolgt ist, nun auch mit dem unbaren Giralgeld zu vollziehen. Das elektronische Giralgeld wird zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt und dessen Erzeugung und Kontrolle als *service public* in die Hände einer unabhängigen öffentlichen Institution mit einem klaren demokratischen Auftrag gelegt (Mastronardi 2010, S. 125). Aus Sicht der Vollgeld-Initianten handelt es sich daher bei ihrer Initiative nicht um eine radikale Geldrevolution sondern um die Rückgabe derjenigen Rechte, die der Zentralbank respektive dem Staat in den vergangenen 100 Jahren zusehends abhandengekommen sind – rein ordnungspolitisch aber in dessen Verfügung gehören.

5.2 Substitutionsprozess – Abbau von Staatsschulden

Die Umstellung auf ein Vollgeldsystem verändert nicht nur die Art und Weise, wie neues Geld durch die Zentralbank geschöpft wird, sondern auch wie dieses Geld anschliessend in Umlauf gebracht wird. In seiner Quellform kommt Geld nicht mehr per verzinslichem Kredit in Umlauf. Stattdessen schöpft die Zentralbank neues Geld schuld- und tilgungsfrei als ewigen Kredit – als zinsloses und unbefristetes Aktivum in der Zentralbankbilanz (Mayer 2014, S. 142). Genau genommen handelt es sich bei dem so geschöpften Geld nicht mehr um einen Kredit – die einheitliche Vollgeldmenge repräsentiert vielmehr eine Überlassenschaft an

[20] http://www.handelszeitung.ch/konjunktur/europa/daenemark-schafft-das-bargeld-ab-780668

die Produktivkraft eines Währungsraumes und ist als nationales monetäres Eigenkapital zu verbuchen (Schemann 2011, S. 84 ff). Im Gegensatz zum heutigen Geld wäre Vollgeld an keine Rückzahlung gebunden; es verbleibt konstant und krisenunabhängig im Wirtschafts- und Finanzsystem. Mittels einer schuldfreien Geldbasis kann die Nationalbank eine adäquate und wertbeständige Repräsentation der produktiven (wie auch der finanziellen) Wirtschaftsleistung der schweizerischen Volkswirtschaft schaffen. Die so geschaffene Geldmenge ist übersichtlich und selbst für Laien einfach zu verstehen, weil es in einem Vollgeldsystem nur noch eine einzige Geldsorte gäbe – von der Nationalbank geschöpftes Vollgeld. Wie eingangs schon erwähnt, erzielt der Staat durch die Inumlaufbringung des neu geschaffenen Vollgeldes eine öffentliche Einnahme in Form einer originären Seigniorage. Da die SNB dem Bund eine begrenzte Staatsfinanzierung gewähren würde, müsste das im NBG festgeschriebene Verbot zur direkten Finanzierung des Bundes aufgehoben werden (Huber 2013, S. 129). Die Prinzipien einer begrenzten und diskretionär unabhängig erfolgenden Staatsfinanzierung werden im folgenden Kapitel genauer dargelegt.

In Folge der Umstellung von Giral- auf Vollgeld wird das alte, per Kredit geschaffene Giralgeld durch neues Vollgeld substituiert. Dadurch fallen während der Umstellungsphase grosse Summen an einmaliger Übergangs-Seigniorage an, die dazu verwendet werden können, um beträchtlichen Anteile der öffentlichen wie der privaten Verschuldung abzubauen. Ab einem bestimmten Stichtag werden alle bestehenden Giralgeldverbindlichkeiten der Banken – die akkumulierten Sichtguthaben, die durch die private Geldschöpfung aufgebaut wurden – zu Verbindlichkeiten gegenüber der Nationalbank (Kremer 2014, S. 7). Da die Giralgeld-Verbindlichkeiten die Geldmenge M1 konstituieren, nimmt die Gesamtverschuldung der Gesellschaft langfristig in dieser Höhe ab. Die Schulden, die Kunden gegenüber ihren Banken haben, werden zu Verbindlichkeit gegenüber der Nationalbank und fortlaufend getilgt. In diesem Umfang nehmen die Verbindlichkeiten der Banken gegenüber ihren Kunden ab. Sobald Kunden ihre ausstehenden Kredite an die Banken zurückzahlen, müssen die Banken dieses Geld an die Zentralbank weiter überweisen (Felber 2014, S. 69). Durch den

Gläubigerwechsel von den Banken zur Zentralbank wird sichergestellt, dass kein Bruch in den Bilanzen der Banken entsteht. Denn würde das Geld nicht an die Zentralbank zurückgezahlt, entstünden für die Banken riesige Gewinne. Nur so können die bisherigen Giralgeldbestände Schritt für Schritt ausgeschleust und gelöscht werden bis sie schliesslich auf null abgeschmolzen sind. Die Banken dürfen kein neues Giralgeld mehr schöpfen, denn die Möglichkeiten der Kreditgeldschöpfung sind den Banken von nun an verschlossen. Die Rückzahlung und Tilgung der Giralgelder an die Zentralbank trägt dem Umstand Rechnung, dass die Banken anstelle der Zentralbank einen Grossteil des heutigen Geldes geschöpft haben und diese Aufgabe wieder ausschliesslich der Zentralbank zukommt. Die Zentralbank vollzieht diesen Schritt nach, indem sie das privat geschöpftes Geld aus dem Umlauf nimmt und es durch schuldfreies Geld mit einen eindeutigen und ordentlichen Rechtsstatus ersetzt (Mayer 2014, S. 147). Vollgeld kann ebenfalls unbegrenzt geschöpft werden und besteht – wie das Giralgeld – weiterhin zu einem Grossteil elektronisch, doch wie in Kapitel 5.5 gezeigt werden wird, existiert es ohne Verzinsungs- oder Wachstumsdruck und ist nicht mehr vom Überleben einer Bank abhängig. Es besteht im Falle des Zusammenbruchs einer Bank unbeeinträchtigt weiter (Felber 2014, S. 68).

Die Übergangsphase ist abhängig von der Restlaufzeit der Kredite. Sie reicht von wenigen Tagen – etwa bei Überziehungskrediten – bis zu mehreren Jahren. Die durchschnittliche Restlaufzeit dürfte zwischen zwei und sieben Jahren liegen, d.h. während dieses Zeitraums werden die Kredite langsam getilgt und die bestehenden Giralgeldbestände laufend abgebaut (Huber 2013, S. 177). Um einer Geldknappheit vorzubeugen, werden die rücklaufenden Giralgeldbeträge zeitgerecht durch neues Vollgeld ersetzt. Neues Geld wird auf einem speziellen Regierungskonto als originäre Seigniorage gutgeschrieben und kann entweder dazu verwendet werden, öffentliche Ausgaben zu tätigen oder die Staatsverschuldung abzubauen (Kremer 2014, S. 11). Im Initiativtext wird noch ein dritter Weg, die sogenannte Bürgerdividende, erwähnt: „Sie [Die SNB] bringt im Rahmen ihres Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar direkt über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt.“ Wenn

das Geld über öffentliche Ausgaben in Umlauf gebracht wird, tätigen Staaten meist konsum- und realwirtschaftlich relevante Ausgaben, die unmittelbar in die Wirtschaft und weniger in finanzwirtschaftliche Anlagen einfliessen. Somit stellt die Inumaufbringung des neuen Geldes mittels Staatsausgaben einen verlässlichen Weg dar, wie die Wirtschaft angekurbelt werden kann (Felber 2014, S. 68). Auch bei der direkten Zuteilung an die Bürger der Schweiz würde das neu geschöpfte Geld zu einem Teil unverzüglich für den Konsum oder private Investitionen eingesetzt und käme der Wirtschaft als neue Liquidität zugute.

Der für den Übergangsprozess wichtigere Weg ist jedoch der Abbau von Staatsschulden. Mit den grossen Summen aus der Extra-Seigniorage können Staatsanleihen in beträchtlichem Umfang zurückgekauft werden. Dies ist in doppelter Hinsicht praktisch: Einerseits können Staaten eine massive Entschärfung ihres Schuldenstandes erreichen, und anderseits würde ein erheblicher Teil des neuen Vollgeldes unmittelbar für die Banken verfügbar, die es für die Abwicklung ihrer Geschäfte benötigen. Da die Restlaufzeit von Staatsanleihen im Durchschnitt ebenfalls zwischen fünf und zehn Jahren liegt, liesse sich der Abbau der Staatsschuld kontinuierlich mit der einmalig anfallenden Substitutions-Seigniorage fliessend gestalten. In der Schweiz könnte die Staatsschuld mehr als doppelt getilgt werden – die Staatsschulden liegen weitaus tiefer als die gesamten Giralgeldbestände. In höher verschuldeten Ländern der EU oder in den USA könnten immerhin bis zu 60 Prozent abgebaut werden, was zu einer signifikanten Erleichterung des Staatsschuldenproblems beitragen würde (Huber 2013, S. 176 ff.). Im Gegensatz zu Austeritätsprogrammen oder Schuldenschnitten könnten die Staatsschulden reibungslos zurückgezahlt werden, ohne dass es zu Kapitalverlusten der Gläubiger oder Einbrüchen in der Wirtschaft käme. Die Banken erhalten Liquidität in Form von Vollgeld und können es unmittelbar gebrauchen um Kredite zu vergeben. Da Kredite in einem Vollgeldsystem gänzlich zu refinanzieren sind, müssen Banken entweder über dieses Geld verfügen – anstatt es bloss fraktional refinanziert selbst zu schöpfen – oder es durch ausdrücklich dafür vorgesehene Sparanlagen ihrer Kunden vermitteln. Das landläufige Verständnis vom Bankgeschäft, wonach Banken als Intermediäre zwischen Sparern und Schuldnern

auftreten, wäre damit (wieder) stichhaltig (Kremer 2014, S. 13 ff.). Die genaue Unterscheidung zwischen (Voll-)Geldkonten und Spareinlagen erfolgt in Kapitel 5.5. Dort wird dargelegt, wieso Banken in einem Vollgeldsystem darauf angewiesen sind, die Spareinlagen ihrer Kunden gegen einen Risikozuschlag zu veranlagen und somit eine Rückkehr zu ihrem ursprünglichen Kerngeschäft stattfindet. Zunächst werden im folgenden Kapitel die verfassungsmässigen Grundsätze einer demokratischen Zentralbankinstitution dargelegt. Wie kann die umfassende Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungen der Nationalbank gewährleistet werden, ohne dass dabei die Begehrlichkeiten aus Wirtschaft und Politik eine Rolle spielen? Wie müssen die Rechenschaftspflichten gegenüber den anderen demokratischen Institutionen sowie der Öffentlichkeit gestaltet sein, damit der verfassungsmässige Auftrag der Nationalbank jederzeit umfänglich transparent nachvollzogen werden kann? Und schlussendlich, welche Sanktionsmechanismen treten bei Missachtung des öffentlichen Interesses in Folge von geldpolitischen Verfehlungen in Kraft?

5.3 Die Zentralbank als Monetative – Organisation, Instrumentarium und Unabhängigkeit

Durch eine Vollgeldreform können Staaten zusätzlich zu ihrer legislativen, administrativen und judikativen Souveränität eine vollständige monetäre Eigenständigkeit erreichen. Es käme also zu einer weiteren Ausdifferenzierung der Gewaltenteilung, wobei die umfassenden monetären Kompetenzen in einem eigenständigen Bereich öffentlich-rechtlicher Organe erfasst würden. Es obliegt dem Parlament sowie dem Souverän, die institutionellen Rahmenbedingungen für eine demokratische Rechtsordnung des Geldsystems und des Finanzsystems zu bestimmen, nicht jedoch selbst Geldschöpfung oder Bankengeschäfte zu betreiben. Damit der Staat keinen Missbrauch mit dieser Aufgabe treibt, wird sie von einer unabhängigen und demokratischen Zentralbank – der Monetative – übernommen (Kremer 2014, S. 16 ff.). Dazu müsste die SNB gänzlich in eine öffentlich-rechtliche Zentralbank mit einem klaren demokratischen Auftrag überführt werden. Historisch stellt dies den nächsten evolutionären Schritt dar, wonach die anfänglich

zumeist privatrechtlichen Zentralbanken graduell in staatliche Institutionen umgewandelt werden und vollständig in öffentlichen Besitz kommen. Die SNB befindet sich heute noch zu rund 45 Prozent in privater Hand und müsste gänzlich in den Besitz von Bund und Kantonen übergehen um als Monetative aufgewertet zu werden. Erst wenn die Überführung in öffentliches Eigentum vollzogen ist und ein verfassungsmässiger Auftrag nach klaren und direkt-demokratischen Grundsätzen vergeben wurde, kann die gesamte Geldschöpfung zum exklusiven Recht der SNB werden (Felber 2014, S. 76). Es bleibt zu prüfen, ob sich die Organisation als spezial-rechtliche Aktiengesellschaft weiterhin als sinnvoll erweist oder ob die SNB zu einer Anstalt des öffentlichen Rechts umzuwandeln wäre. Unter verwaltungs- und aktienrechtlichen Gesichtspunkten könnte die Unabhängigkeit der SNB mittels der Struktur einer Aktiengesellschaft womöglich besser gewährleistet werden. Der Grund liegt in der anteilmässigen und proportionalen Verteilung der Stimm- und Eigentumsrechte. So kann in einer Aktiengesellschaft ein ausgeglichenes Kräfteverhältnis zwischen den verschiedenen *öffentlichen* Aktionären hergestellt werden. Losgelöst von der Frage nach ihrer spezifischen Organisation ist entscheidend, dass die SNB die Geld- und Währungshoheit in einer gänzlich unabhängigen und nur dem Gesetz verpflichteten Weise ausübt, so dass selbst ihre Eigentümer – sofern es überhaupt welche gibt – keinen Einfluss auf die geldpolitische Entscheide nehmen können.

Eine Konstituierung der SNB als Monetative sollte möglichst demokratisch und repräsentativ erfolgen. Eine demokratische Organisation der Zentralbank bedingt, dass alle wichtigen Teile der Gesellschaft ausreichend vertreten sind. So kann sichergestellt werden, dass die geldpolitischen Entscheide der SNB nicht nur von einem kleinen Teil nicht-repräsentativer Eliten bestimmt werden, sondern dem öffentlichen Interesse umfassend Rechnung getragen wird. Die heutige Organisationsstruktur des Direktoriums würde umgewandelt um eine Führungsstruktur im Sinne eines gemischten Stakeholdergremiums zu schaffen (Rossi & Eichenberger 2004, S. 337). Nur wenn alle grossen Interessensgruppen gleich transparent und demokratisch in den Leitungsorganen der SNB vertreten sind und ein ausreichendes Mass an Diversität gewährleistet ist, kann der

verfassungsmässige Auftrag im Sinne des Gemeinwohls erfüllt werden (Felber 2014, S. 77). Im Falle der SNB müsste das Direktorium ausgeweitet werden, und statt drei Mitgliedern könnten – wie es im EZB-Rat schon heute üblich ist – bis zu sechs (oder mehr) Mitglieder gewählt werden. Denkbar wäre etwa, dass jeder Platz des Direktoriums auf einen spezifischen Teil der Gesellschaft entfällt. Pro Platz könnte es dann mehrere Kandidaten als Repräsentanten aus diesem Gesellschaftsteil geben. Es käme zur Wahl zwischen den Kandidaten, die entweder durch den Bundesrat oder die Bundesversammlung durchgeführt wird.

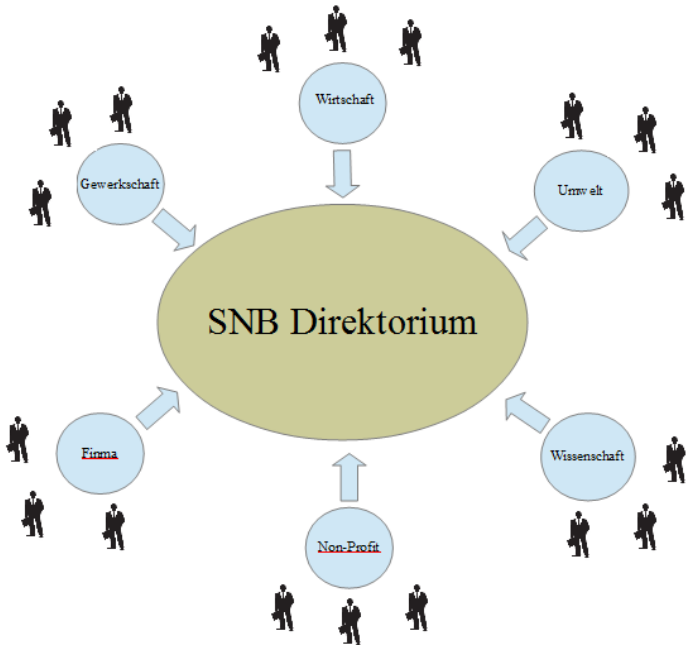

Abbildung 3: Stakeholdergremium der obersten Leitungsorgane der SNB (stilisierte Eigendarstellung)

Man darf sich die Frage stellen, ob die Wahl der obersten Leitungsorgane nicht direkt durch das Stimmvolk erfolgen könnte. Der Souverän könnte für jeden Teil des Direktoriums zwischen einer Reihe von Kandidaten wählen, die sich öffentlich um ein solches Stakeholder Mandat bewerben (Rossi & Eichenberger 2004, S. 339). Selbstverständlich ergeben sich bei einer direkten Wahl durch das Stimmvolk eine Reihe von Schwierigkeiten und Schwächen, wie sie auch bei politischen Wahlen auftreten. Es ist jedoch möglich aus den heute bestehenden Unzulänglichkeiten eines solchen Wahlverfahren zu lernen, z.B. in dem für alle Kandidaten die gleichen Ausgangsbedingungen hergestellt werden und alle Kandidaten über ein gleich

grosses Kampagnenbudget verfügen ohne dass sie weitere Wahlkampfmittel von Interessensgruppen entgegennehmen dürften. Eine solche *Nationalbankwahl* macht theoretisch Sinn, wobei unter praktischen Gesichtspunkten einige Faktoren gegen diesen Wahlmodus sprechen. So ist es in der Realität zumindest bei politischen Wahlen meist unmöglich, die Kampagnenbudgets einzelner Parteien und deren Kandidaten zu überblicken, geschweige denn einzuschränken. Insofern bestünde bei einer direkten Wahl des Nationalbankpräsidiums die Gefahr, dass diese von massiv verzerrten Wettbewerbsbedingungen zwischen den einzelnen Kandidaten verfälscht würde und schlussendlich vor allem die Kandidaten der mächtigsten Interessensgruppen gewählt würden (ebenda, S. 345). Nur wenn diese ungleichen Zustände von vornherein ausgeschlossen würden und stattdessen ein politisches Gleichgewicht zwischen den einzelnen Kandidaten gewährleistet wäre, könnte eine direkte Wahl durch das Stimmvolk erfolgen.

Der Wahlmodus könnte auch andere Züge annehmen. Beispielsweise könnte die Ernennung des Direktoriums mehreren politischen Institutionen gemeinsam obliegen. Bundesversammlung, Bundesrat, Eidgenössisches Finanzdepartement, Finanzmarktaufsicht und weitere relevante Akteure würden in bestimmten Proportionen zwischen geeigneten Kandidaten für die Besetzung eines repräsentativen Postens entscheiden. Auch könnte eine Kombination aus externen und internen Wahlverfahren angewendet werden. Dieses Prinzip ist aus der internationalen Verfassungsgerichtsbarkeit bekannt, wo die obersten Richter der Verfassungsgerichtshöfe teilweise durch politische Institutionen und teilweise intern durch andere Richter kooptiert werden (Hönnige 2008, S. 109). Daran angelehnt könnten der Bankrat bzw. die Mitarbeitenden der SNB einen Teil des Direktoriums per internem Wahlverfahren bestimmen.

Die fachliche Kompetenz der Bewerbungskandidaten sollte zusätzlich über bestimmte Qualitätsanforderungen an das Berufsprofil eines Mandats überprüft werden. In einer Vorauswahl werden die möglichen Kandidaten in einem Bewerbungsverfahren überprüft und erst bei erfolgreicher Prüfung zur Wahl zu gelassen. Ebenfalls angelehnt an die Qualitätsanforderungen eines

Verfassungsrichters könnten Kriterien – wie eine gewisse zeitliche Berufserfahrung und eine adäquate fachliche (d.h. geldpolitische) Ausbildung – zur Anwendung kommen (ebenda, S. 115). Zusätzliche Voraussetzungen könnten die persönliche Unabhängigkeit des Kandidaten von Parteimitgliedschaften oder von Verwaltungs- und Aufsichtsratsmandaten sein. So wäre die oft beschworene Integrität der Zentralbanker umfassender gewährleistet und deren Verpflichtung gegenüber dem Gemeinwohl transparent festgestellt. Das oberste Beschlussorgan der SNB könnte in einer Monetative nicht ausschliesslich das Direktorium umfassen, sondern zusätzlich aus dem erweiterten Direktorium zusammengesetzt sein. Abgesehen von der konkreten Art der Wahl des Direktoriums sollten dessen Mitglieder als Magistraten gewählt werden und wären den Bundesräten oder den Bundesrichtern gleichzustellen.

Einmal im Amt würden die exekutiven Leitungsorgane der SNB noch stärker in die Rechenschaftspflicht eingebunden, d.h. es könnten nachträgliche Überprüfungen der geldpolitischen Entscheide auf verfassungsgerichtlicher Ebene stattfinden, wenn schwere Verfehlungen auftreten. Die Idee, Zentralbanker für ihre Entscheidungen haftbar zu machen, birgt gewisse Gefahren, weil politische oder ideologisch motivierte Klagen gegen Zentralbankentscheidungen möglich würden. Insofern sind entsprechend hohe Hürden notwendig, um den Missbrauch eines solchen Rechenschaftsinstruments zu verhindern und keine dauernde Infragestellung des geldpolitischen Kurses zu bewirken. Generell wird diesbezüglich in Art.99a, Abs.5 des Verfassungstextes der Vollgeld-Initiative festgestellt, dass „Die Schweizerische Nationalbank [...] in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet“ ist. Insofern braucht die SNB die gleiche Autonomie wie etwa die Justiz, d.h. sie hat keine Weisungen entgegenzunehmen, muss ihre geldpolitischen Entscheide jedoch öffentlich rechtfertigen – so wie auch die Gerichte ihre Urteile zu begründen haben. Aus formal-juristischer Perspektive bedeutet dies freilich, dass die SNB selbst die Interpretation der Rechtsvorschriften bestimmt. Um diese Missbrauchsmacht der weiträumig gewährten Interpretationsspielräume einzudämmen braucht es jedoch gewisse Sanktionsmechanismen und vor allem eine starke und transparente

Rechenschaftspflicht.

Das Prinzip der rechenschaftspflichtigen Unabhängigkeit wird bereits heute in der SNB angewendet und soll in einer Monetative noch stärker ausdifferenziert werden. Aktuell hat die SNB eine dreiteilige Rechenschaftspflicht gegenüber dem Bundesrat, der Bundesversammlung und der Öffentlichkeit. Die umfassendste Rechenschaft ist die SNB dem Bundesrat schuldig, da sie ihn nicht nur in regelmässige Anhörungen und Gesprächen über den geldpolitischen Kurs informiert, sondern sich von ihm auch die Jahresrechnung bzw. den Geschäftsbericht genehmigen lassen muss (Gygi et al. 2001, S. 107). Dem Bundesrat obliegt neben der Wahl des gesamten Direktoriums auch die Ernennung eines Teils des Bankrates. Die Bundesversammlung kann ebenfalls Teile des Bankrats bestimmen, wird über die geldpolitischen Entscheide allerdings nur vierteljährlich im Sinne einer nachträglichen Erörterung informiert. Insofern erfolgt die Verwaltung der SNB unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes. Die Öffentlichkeit erhält lediglich quartalsmässige Informationen über die realwirtschaftlichen und monetären Entwicklungen. Ausserdem werden halbjährliche Pressekonferenzen über den geldpolitischen Kurs der SNB abgehalten (ebenda, S. 109). Es stellt sich die Frage, wie stark die Rechenschaftspflicht in einer Monetative ausgeprägt sein soll, damit die geldpolitischen Entscheide umfassend transparent sind und auf ihre Gemeinwohltauglichkeit hin (verfassungsrechtlich) überprüft werden können. Ist es ausreichend, dass sich die SNB der öffentlichen Diskussion und Kritik stellen muss und Aussprachen mit Bundesrat und Bundesversammlung zu leisten hat oder müssen weitere Kontrollmechanismen eingeführt werden? Einen wichtigen Beitrag könnte die demokratische Ernennung der Leitungsorgane durch das Stimmvolk oder das Parlament leisten. Rendtorff (2011, S. 334) geht davon aus, dass allgemeine, freie und geheime Wahlen das wichtigste Instrument politischer Rechenschaft sind. Wenn sich neben den Politiker auch die Zentralbanker zur Wahl stellten, käme das der direkten Rechenschaftslegung über deren Leistung am nächsten.

Die Wertung und Optimierung der geldpolitischen Zielerreichung endet nicht mit

politischen Diskussionen (schriftliche Berichte, Hearings usw.) oder der demokratischen Legitimation der Leitungsorgane, sondern sie muss weitere Mechanismen enthalten um die Balance zwischen öffentlichem Interesse und Handlungsautonomie zu erhalten. Wie oben schon angesprochen, könnten gezielte Sanktionsmechanismen eingesetzt werden um ein wirkungsvolles Gegengewicht zu der nachfolgend beschriebenen Unabhängigkeit zu schaffen. Neben der verfassungsgerichtlichen Überprüfung von Nationalbankentscheiden könnten der Bankrat oder ähnliche Gremien (z.B. die Aktionärsversammlung) verstärkt spezielle Aufsichtsfunktionen wahrnehmen. Durch eine Kombination bzw. Verschränkung von internen und externen Aufsichtsgremien mit entsprechenden Sanktionsbefugnissen würden die geldpolitischen Entscheide weiter demokratisiert und transparent gemacht.

Trotz der umfassenden Rechenschaftspflichten hat die Unabhängigkeit der SNB oberste Priorität. Sie muss ihr Mandat allein entsprechend ihres verfassungsmässigen Auftrags erfüllen können und darf von keiner anderen Stelle Weisungen entgegen nehmen. In diesem Spannungsfeld soll die Rechenschaftspflicht als Gegengewicht zur umfassenden vierteiligen Unabhängigkeit wirken. Grundsätzlich wird zwischen funktioneller, institutioneller, finanzieller und personeller Unabhängigkeit unterschieden (Gygi et al. 2001, S. 26). Das wichtigste Erfordernis, die funktionelle Unabhängigkeit, sichert die Weisungsfreiheit von Politik und Wirtschaft. Die Zentralbanker sind nur ihrem gemeinnützigen Auftrag verpflichtet und betreiben die Geldpolitik nach bestem professionellem Wissen im Interesse der Allgemeinheit. Die Nationalbank leistet eine begrenzte Staatsfinanzierung, die zwar direkt an den Staat gerichtet ist, jedoch unabhängig von dessen politischen Begehrlichkeiten erfolgt. Weder der Bundesrat, noch das Parlament oder das Finanzministerium dürfen von der Zentralbank Geld oder geldpolitische Massnahmen fordern. Die institutionelle Unabhängigkeit gewährleistet die eigene Rechtspersönlichkeit der SNB sowie den Sonderstatus in Bezug auf deren verwaltungs- und aktienrechtliche und föderalistische Besonderheiten. Die SNB hat die Form einer spezial-rechtlichen Aktiengesellschaft, die öffentliche Aufgaben wahrnimmt und im Grundsatz von den Einflüssen der

Behörden frei ist. Sie untersteht jedoch teilweise der Aufsicht des Bundes (ebenda, S. 27). Weiterhin geniesst die SNB finanzielle Unabhängigkeit, d.h. es herrscht vollständige Budgetautonomie gegenüber dem Bund und den Kantonen. Schliesslich unterstehen alle Mitarbeitenden der SNB einer personellen Unabhängigkeit, d.h. sie dürfen nicht von politischen Motiven geleitet werden. Mittels einer expliziten Normierung der verschiedenen Arten der Unabhängigkeit, kann diese in Einklang mit der Rechenschaftspflicht gebracht werden, so dass klare Gewichtungen vorgenommen und Grenzen gezogen werden können. In gewisser Hinsicht handelt es sich dabei um ein auf die Nationalbank bezogenes Subsystem der *checks and balances*.

Auf Grundlage einer breit ausdifferenzierten Monetative können durch die Nationalbank die entscheidenden Aufgaben in einem Geldsystem wahrgenommen werden: Die Bereitstellung aller gesetzlichen Zahlungsmittel, die effektive Kontrolle des Mengenumlaufs, das nationale Devisenmanagement und gegebenenfalls Aspekte der Bankenaufsicht. Als demokratisch legitimierte Institution könnte sie sich wirksam gegen die Gefahren von externen Wechselkursschwankungen, übermässigen Devisenabflüssen oder Kapitaleinflüssen stemmen (Huber 2013, S. 181). Wie genau der gesetzliche Auftrag und die konkreten Ziele der Geld- und Währungspolitik auszusehen haben, wird auch in Zukunft kontrovers bleiben und sollte explizit in direkt-demokratischer Weise entschieden werden. In einem Vollgeldsystem stünde auch weiterhin die Geldwertstabilität im Fokus der geld- und währungspolitischen Zielsetzung, wobei es effektiv möglich würde eine stabile Inflationsrate von null Prozent zu erhalten. Neben einer konstanten Verbraucherpreisinflation, würde die Asset- bzw. Asset-Preis-Inflation explizit Teil der geldpolitischen Zielsetzungen. Dies ist gleichbedeutend mit einer stabilen inländischen Kaufkraft des Geldes sowie mit einem konstanten Aussenwert gegenüber anderen Währungen, ohne dass es zu abrupten Auf- oder Abwertungen kommt. Ob jedoch auch konjunktur- und beschäftigungsdienliche Ziele wie Wirtschaftswachstum oder geringe Arbeitslosigkeit zum gesetzlichen Auftrag gehören sollen, muss von den Souveränen bestimmt werden. Für die Umsetzung einer Vollgeldreform ist es

allerdings nicht erforderlich, diese Fragen vorgreifend festzulegen (ebenda, S. 149).

Zusammenfassend kann man die Frage nach der detaillierten Ausgestaltung des gesetzlichen Auftrags in Bezug auf die geldpolitischen Ziele teilweise offen lassen – ähnlich wie bei den unterschiedlichen Verwendungsmöglichkeiten der Seigniorage. Von grösserer Bedeutung ist hingegen, dass die Nationalbank in einem Vollgeldsystem wieder eine wirksame Geldmengenpolitik betreiben und somit der Erfüllung ihres Auftrages besser nachkommen kann.

5.4 Gemässigtere Konjunkturzyklen

Im heutigen fraktionalen Reservesystem ist die Geldmengenentwicklung massgeblich von den Banken abhängig. Wenn Banken neue Kredite vergeben, steigt die Geldmenge an und die Wirtschaft erhält zusätzliches Geld. Wenn keine neuen Kredite vergeben werden und Tilgungen von alten Krediten erfolgen, schrumpft die Publikumsgeldmenge, da dieses Geld gänzlich vernichtet und somit der Wirtschaft entzogen wird. Die Verknüpfung zwischen Geldschöpfung und Kreditvergabe wird in einem Vollgeldsystem aufgehoben (Mayer & Huber 2014, S. 225). Dort ist die Entstehung von neuem Geld nicht mehr an die Vergabe von verzinslichen Krediten – wie in Kapitel 3.2 dargelegt – gebunden, sondern wird durch eine schuld- und zinsfreie Überlassenschaft der Nationalbank an die Allgemeinheit respektive an den Staat geschöpft (vgl. Kapitel 5.2). In einem Vollgeldsystem besteht die Geldmenge unabhängig vom Volumen der gewährten Kredite. Das heisst, dass die prozyklisch schwankende Kreditvergabe der Banken keinen Einfluss mehr auf die Geldmenge ausübt. So wird der Aufbau von Spekulationsblasen erschwert und der monetären Austrocknung der Finanz- und Realwirtschaft kann im Falle einer Krise effektiver entgegengewirkt werden. Banken können das Geld, das sie für riskante Eigenhandelsgeschäfte oder zu Spekulationszwecken benötigen, nicht mehr selbst schöpfen (Felber 2014, S. 106). Dadurch verliert der Kasinokapitalismus seinen wichtigsten Antrieb und wird für Banken unattraktiv, so dass Finanzblasen im Keim ersticken werden und sich nicht mehr in unvorstellbare Dimensionen aufschaukeln können. Stattdessen wird wieder mehr Geld für die Finanzierung von

realwirtschaftlichen Zwecken verfügbar. Damit lassen sich zwar weniger hohe Renditen als mit nur fraktional finanzierten und kreditgehebelten Finanzinvestments erzielen, jedoch stehen realen Investitionsprojekten geringere Ausfallwahrscheinlichkeiten aufgrund ihrer produktiven Natur gegenüber. Da Banken in einem Vollgeldsystem wieder umfänglich für das Geld haften, das sie als Kredite vergeben, werden sie automatisch solche Investitionen finanzieren, die tatsächlich einen produktiven Mehrwert generieren und nicht bloss *Geld-aus-Geld* Geschäfte darstellen (ebenda, S. 109).

Kommt es während einer Rezession zur Rückzahlung von Krediten, wird dieses Geld dadurch nicht mehr vernichtet, sondern bleibt vollumfänglich bestehen, ebenso wie die gesamte Geldmenge dadurch unverändert fortbesteht. Im Gegensatz zu heute werden Krisen nicht mehr zusätzlich durch Geldverknappung verstärkt. Stattdessen kann die Zentralbank die Geldmenge während Krisenzeiten unmittelbar und effektiv erhöhen, weil ihre Steuerungsversuche nicht mehr von der eigenwilligen Kreditvergabe der Banken beeinflusst werden. Im Gegenteil: Die Nationalbank erlangt die vollumfängliche Kontrolle über die Geldmenge zurück. Deshalb kann sie ihre geldpolitischen Entscheide in einem Vollgeldsystem zeit- und wirkungsnah am realwirtschaftlichen Produktionspotential bzw. Wachstumspotential in kurz- und langfristiger Perspektive ausrichten und deren Zyklen unterstützend begleiten (Huber & Robertson 2008, S. 37). Während positiver wirtschaftlicher Trends erfolgt eine prozyklische Geldpolitik in angemessenem Umfang. Kommt es allerdings zu ausgeprägten konjunkturellen Hoch- und Tiefphasen, muss die Zentralbank eine gemässigt kontrazyklische Geldpolitik betreiben, um das Geldangebot nach oben wie nach unten zu glätten. In Hoch- oder in Boomphasen wird die Vollgeldmenge weniger stark ausgedehnt oder sogar geschrumpft, damit die übertriebene Nachfrage nach zusätzlichem Geld nicht bedient wird und sich Spekulationsblasen gar nicht erst bilden können. Wirtschaftszyklen wird und muss es folgerichtig auch in einem Vollgeldsystem geben, schliesslich sind sie ein Zeichen für notwendige strukturelle Anpassungen in der Wirtschaft. Der Unterschied zu heutigen – durch Finanzspekulationen unnatürlich angeheizten – Zyklen ist jedoch, dass die extremen Spitzen geglättet

werden können und eine grundlegende Verstetigung erreicht wird (Mayer & Huber 2014, S. 227).

Schlussfolgernd kann festgehalten werden, dass die Zentralbank in einem Vollgeldsystem über alle nötigen Informationen verfügt. Sie ist mit allen rechtlichen und technischen Kompetenzen ausgestattet um vorlaufend bis relativ zeitnah so viel Geld in Umlauf zu bringen oder es dem Umlauf vorübergehend zu entziehen, wie es für eine langfristig stabile Geldwert- und Wirtschaftsentwicklung nötig ist (Huber 2013, S. 149). Die Zentralbank verfolgt eine potenzialorientierte Geldmengenpolitik, so dass es weder zu einer Geld- und Kapitalknappheit noch zu einem inflationären, in Geldanlagespekulation mündenden Geldüberfluss zu kommen braucht. Die notwendige Informationsbasis steht den Zentralbanken schon heute zur Verfügung und würde in einem Vollgeldsystem noch präziser erhoben: Die Banken sind gegenüber ihrer jeweiligen Zentralbank bezüglich monetärer und finanzwirtschaftlicher Daten berichtspflichtig – je nach Kennzahl in wöchentlichen oder monatlichen Zeitabständen. Mit diesen und einigen zusätzlichen Informationen sind die Zentralbanken in der Lage präzise Indikatoren und Trends über die konjunkturelle Lage, die Geld- und Kapitalmärkte sowie deren Zinsentwicklung, die Immobilienpreise, die Aussenwirtschaft, die internationalen Zahlungsströme und die öffentlichen Haushalte zeitnah zu bestimmen (ebenda, S. 150). Die Geldmengensteuerung kann dadurch möglichst marktnahe und reagibel erfolgen, wobei die kurz-, mittel- und langfristigen Ziele laufend aktualisiert und entsprechend angepasst werden.

Das weitreichende Instrumentarium der Zentralbank ermöglicht es ihr, geeignete Massnahmen – je nach den wirtschafts- und finanzspezifischen Umständen – zu beschliessen. An erster Stelle stünde die langfristige und umfassend makroökonomisch wirksame *Geldschöpfung per originärer Seigniorage*. Die laufenden Auszahlungen würden an der wirtschaftlichen Entwicklung orientiert; d.h. sie können in unterschiedlicher Höhe anfallen oder zuzeiten auch ganz ausbleiben. Ergänzend und in kleinerem Umfang steht der Zentralbank das geldpolitische Instrument der *Geldschöpfung per Zentralbankkredit* zur Verfügung.

Die Zentralbank kann den Banken sowie dem Staat solche strukturellen Kredite gewähren oder entziehen. Dieses Instrument der Geldschöpfung ist vom originären Regelmechanismus zur Schöpfung von Vollgeld zu differenzieren und soll nur zur temporären Überbrückung von genau definiertem Kreditbedarf genutzt werden. Um unmittelbar zusätzliche Liquidität zu schaffen respektive überschüssige Liquidität abzuschöpfen stehen der Zentralbank auch weiterhin die verschiedenen Instrumente der *Offenmarktpolitik* zur Verfügung. Als vierte und zugleich neue Art von Massnahme stünde der Zentralbank das Instrument der sogenannten *Fristenpolitik* zur Verfügung – wodurch die Mindestlaufzeit von Geldanlagen variiert werden kann. Wie oben schon beschrieben, führt beispielsweise eine Verlängerung der Mindestlaufzeit von Termineinlagen faktisch zu einer verlangsamten Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes und damit zu einer Minderung der Geldmenge. Werden die Haltefristen verkürzt, führt dies zu einer Beschleunigung der Zirkulation oder eben zu einer Ausweitung der Geldmenge (Huber 2013, S. 151).

Im wissenschaftlichen wie im politischen Diskurs wird oftmals angezweifelt, dass die Zentralbank überhaupt in der Lage sei die Geldmenge potenzialgerecht und flexibel zu steuern. Dabei wird impliziert, dass die optimale Allokation der Geldmenge von den Banken bzw. „durch den Markt“ automatisch erfolgt (Williamson 2006, S. 271 ff.). Die Zentralbank sei nicht in der Lage auf die sich ständig verändernde Geldnachfrage mit einem entsprechend flexiblen Geldangebot zu reagieren. In Anbetracht der in Kapitel 3 aufgezeigten Unzulänglichkeiten der Bankengeldschöpfung sowie des Wissens über sich ständig wiederholende Finanzblasen erscheint das Festhalten an finanzwirtschaftlichen *Efficient Market* Hypothesen als verzerrte Darstellung der Funktionsweise des Geldsystems. Huber (2013, S. 151) argumentiert deshalb, dass „Die heutige ‚Steuerung‘ der Geldmenge durch die sich selbst übersteigende Geldnachfrage des Kredit- und Investmentbanking zwecks Finanzierung von Staatsschulden und Finanzmarktspekulationen durch überschiessendes Giralgelddrucken, zyklisch auch Giralgeldvernichtung, ein krasser Fall von fortgesetztem Marktversagen ist, und zeigt, wie es mit Sicherheit falsch funktioniert“. Die Zentralbank, im Vollbesitz

der vorgenannten Informationen und Instrumente, könne kaum eine schlechtere Leistung erbringen, als sie aktuell durch die individuell egoistischen und daher gesamtwirtschaftlich chaotischen Entscheidungen der Banken erfolgt (ebenda, S. 152). Trotzdem bleibt die optimale Steuerung der Geldmenge eine anspruchsvolle politisch-ökonomische Führungsaufgabe, die neben einer umfassenden Informationsbasis und genügend fachlichen Kompetenzen auch nach der institutionellen Unabhängigkeit und demokratischen Rechenschaft der monetären Autorität verlangt. Der Autor dieses Textes ist der Ansicht, dass eine umfassend professionalisierte Zentralbank, die eingebunden in ein stark ausdifferenziertes demokratisches Institutionengefüge agiert, in der Lage ist diese komplexe Aufgabe im Sinne des Gemeinwohls auszuführen.

5.5 Sichere Geldkonten und keine weiteren Bank-runs

Im Folgenden wird genauer darauf eingegangen, wie die Kreditvergabe der Banken in einem Vollgeldsystem konkret ablaufen würde. Banken vergeben in einem Vollgeldsystem weiterhin Kredite, allerdings ohne dabei Geld zu erschaffen. Insofern müssen Banken vollständig über das Geld verfügen, das sie als Kredit vergeben wollen. Dieses Geld kann von ihnen vorgängig entweder selbst erwirtschaftet oder gegen die Bezahlung eines Zinses vom Publikum aufgenommen werden. Im letzteren Falle stellen Kunden oder andere Akteure mit überschüssigem Sparkapital den Banken ihr Vollgeld explizit als Geldanlage zur Verfügung (Mayer & Huber 2014, S. 134 ff.). Der betreffende Betrag wechselt in diesem Falle vom Konto des Kunden auf das der Bank. In einem Vollgeldsystem besteht eine strikte Trennung zwischen Vollgeld(-konten) und Geldanlagen. Das Vollgeld eines Kunden befindet sich im alleinigen Besitz des jeweiligen Kontoinhabers und wird auf einem Geldkonto ausserhalb der Bankbilanz verwaltet. Der Kontoinhaber kann jederzeit und vollumfänglich über das Geld auf seinem Konto verfügen; es dient ihm als liquides Zahlungsmittel (Huber 2013, S. 135). Durch die Ausgliederung der Vollgeldkonten aus der Bilanz der Bank wird ausserdem sichergestellt, dass Banken nie wieder in der Lage sind unbares Geld zu erschaffen: Vollgeld wird – im Gegensatz zum Giralgeld – nicht mehr als Verbindlichkeit bzw. Versprechen auf

Auszahlung von Geld auf der Passivseite in der Bankbilanz verbucht. Es besteht in unabhängigen und rechtlich separat geführten Kontoeinheiten. Vollgeldkonten werden von den Banken nach den gleichen Prinzipien wie Treuhandkonten geführt, d.h. anders als im heutigen System werden die Geldkonten der Kunden unabhängig von der konsolidierten Bilanz einer Bank verwaltet und fallen nicht mehr in deren Konkursmasse (ebenda, S. 134). Die Kontoinhaber hätten keinen Anspruch mehr auf eine Verzinsung ihrer Guthaben auf den Vollgeldkonten, weil man mit Vollgeld über 100 prozentige Liquidität verfügt und mit diesem Geld weder eine Verbindlichkeit gegenüber jemanden noch eine Forderung an jemanden hat. Insofern haben die Kunden auch keinen Anspruch mehr auf eine Verzinsung ihrer Geldguthaben. Eine solche Risikoprämie, wie sie von den Banken heute durch den Habenzins auf die Kontokorrente ihrer Kunden gewährt wird, ist nicht mehr gerechtfertigt. Banken können fortan Konkurs gehen, ohne ein systemisches Risiko darzustellen, da ihre konkursbedingte Abwicklung unabhängig vom Fortbestehen der Kundengelder durchgeführt werden kann (Mayer & Huber 2014, S. 199).

Anlagekonten sind hingegen unmittelbar Teil der Bankbilanz und können von den Banken dazu verwendet werden um ihre Geschäfte zu tätigen. Solche Geldanlagen entstehen nur, wenn sich ein Kunde explizit entscheidet, dass eine Bank ihre Geschäfte mit seinem Geld tätigen darf. In diesem Fall gewährt der Kunde der Bank ein Vollgelddarlehen. Erst wenn die Bank Spar- und Termineinlage oder Geldvermögen ähnlicher Art ordentlich erhalten hat, kann sie diese Gelder für die Kreditgewährung an Dritte nutzen. Der Kunde seinerseits nimmt ein Verlustrisiko bewusst in Kauf und erhält dafür eine Zinszahlung als Entschädigung (Huber 2013, S. 134). Damit wird in einem Vollgeldsystem die Vorstellung des Bankgeschäfts erfüllt, die viele Menschen schon heute für die Realität halten: Banken wirken als Intermediäre zwischen Geldanbietern (Sparern) und Geldnachfragern (Schuldnern), wobei sie ausschliesslich das Geld weiterverleihen, das ihnen von ersteren ausdrücklich gegen eine Risikoprämie und zeitlich begrenzt überlassen wurde (Felber 2014, S. 70).

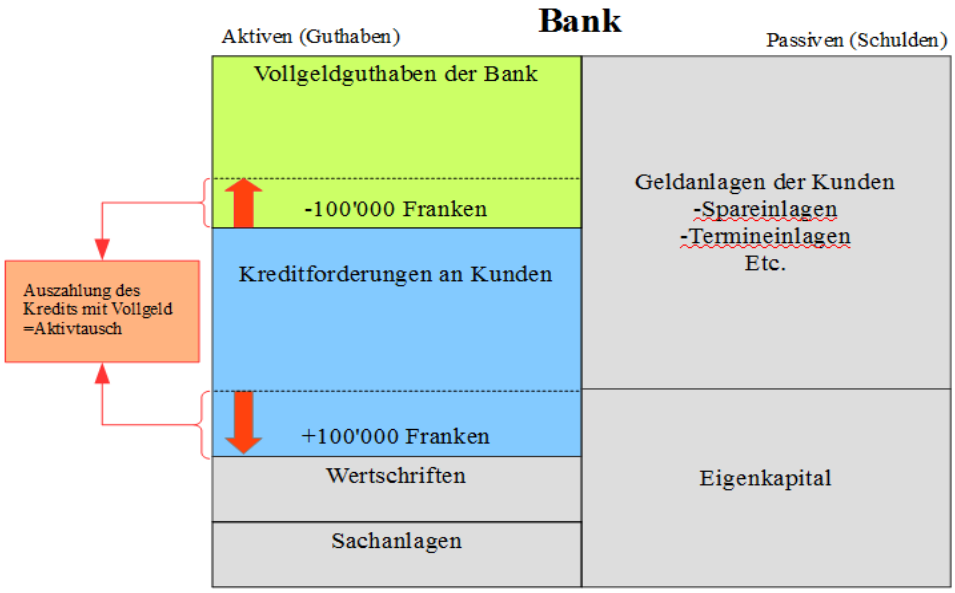

Abbildung 4: Kreditvergabe aus Sicht der Bank in einem Vollgeldsystem (stilisierte Eigendarstellung)

In Abbildung 4 sei die Kreditvergabe in einem Vollgeldsystem beispielhaft dargestellt. Im Beispiel vergibt die Bank einen Kredit über 100'000 Franken an einen Kunden. Damit der Kunde den Kredit erhält, muss die Bank den ganzen Kredit in der Höhe von 100'000 Franken aus dem ihr zur Verfügung stehenden Vollgeldbestand entnehmen. Einerseits wird der Vollgeldbestand der Bank damit um 100'000 Franken vermindert, andererseits erhöhen sich dadurch die Forderungen gegenüber dem Kunden in dieser Höhe. Es handelt sich dabei um einen (bilanzneutralen) Aktivtausch. Sobald der Kredit zurückgezahlt wird, vollzieht sich die Umkehrung desselben Mechanismus: Die Kreditforderungen der Bank vermindern sich, während deren Vollgeldguthaben wieder ansteigen. Somit übt die Kreditvergabe im Vollgeldsystem – im Gegensatz zur Kreditvergabe unter fraktionaler Reserve – keinen Einfluss mehr auf die Geldmenge aus. Banken müssen dann alle ihre Geschäfte und Zahlungen *vollständig* finanzieren und nicht bloss fraktional *re*finanzieren (Huber 2013, S. 139). Das Geld, um diese Geschäfte tätigen zu können, müssen die Banken entweder über eigene Erlöse aufbringen oder es durch Geldaufnahmen vollständig beschaffen. Die Beschaffung des Geldes kann sowohl bei ihren Kunden, auf dem Geldmarkt als auch sonst im Publikum erfolgen.

Aus ordnungspolitischer Sicht kann festgehalten werden, dass die Aufgabe der Banken nicht darin besteht die Wirtschaft mit der benötigten Menge an Geld zu versorgen oder ihr Geld zu entziehen sondern lediglich darin deren Finanzierung zu gewährleisten. Die Geldversorgung ist hingegen alleinige Aufgabe der SNB als Monetative und findet vollkommen unabhängig von der Geschäftstätigkeit der Banken statt (ebenda, S. 140). Die Finanzierung der Wirtschaft durch die Banken erfolgt mittels der Gewährung von Darlehen, der Platzierung von Wertpapieremission oder durch Geldanlagen im Auftrag des Kunden. Diese Finanzierungsleistungen müssen zu 100 Prozent in Vollgeld erbracht werden. Dadurch nehmen die Banken wieder ihre ursprüngliche finanzwirtschaftliche Funktion als Intermediäre an, ohne dabei selbst die Geldmenge zu bestimmen auf deren Basis sie tätig sind. Die Mengenkontrolle darüber wird in die Verantwortung einer spezialisierten Institution gelegt: Nur die unabhängig gestellte staatliche Zentralbank schöpft das Geld und stellt die ausreichende Versorgung mit Finanzierungsmitteln sicher.

Aus vorherigem Beispiel wird ersichtlich, dass die angestrebte Reform keine einschneidenden Veränderungen oder Umstellungen in der täglichen Benutzung des Geldes für das Publikum verlangt, sondern die bereits vorhandenen Institutionen und Gepflogenheiten weitestgehend fortzuführen erlaubt (Binswanger et al. 2013, S. 62). Eine Vollgeldreform hätte auf den täglichen Zahlungsverkehr und die sonstigen finanziellen Angelegenheiten des Publikums praktisch keine Auswirkung, da eine Umstellung tatsächlich nur einige technische und infrastrukturelle Anpassungen in der internen sowie in der interbankenmässigen Organisation des Bankgeschäfts bedeuten würde (Huber 2013, S. 133). Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Umstellung auf ein Vollgeldsystem zumindest aus rechtlicher und finanztechnischer Sicht mit einem verhältnismässigen Restrukturierungsaufwand verbunden wäre. Der viel entscheidendere Punkt ist, wie die Umsetzung einer solchen Vollgeldreform politisch und mental begleitet würde (ebenda, S. 135).

Die Rekonstitution des Giralgeldes als gesetzliches Zahlungsmittel liesse es zu, die Gefahr von Bank-runs wirkungsvoll einzudämmen. Im heutigen System umfassen die gesetzlichen Zahlungsmittel lediglich das Bargeld – also die Banknoten und Münzen sowie die Zentralbankreserven. Das von den Banken erzeugte Giralgeld stellt indessen kein echtes Geld dar, sondern drückt nur das Versprechen der Bank aus diese Giralgelder jederzeit in gesetzliches Geld umzutauschen. Wie schon in Kapitel 3.1 ersichtlich wurde, ist unter fraktionaler Reserve nur ein Bruchteil der gesamten Giralgelder mit gesetzlichen Zahlungsmitteln gedeckt – sei es in Form von Bargeld oder durch die unbaren Mindest- und Zahlungsreserven. Insofern beruht das Bankengeschäft auf der Annahme, dass zu einem bestimmten Zeitpunkt nur wenige Kunden gleichzeitig ihre Giralgeldguthaben in echtes Geld umtauschen werden. Diese Spekulation erweist sich in wirtschaftlich und finanziell gemässigten Zeiten oft als zutreffend. Sobald es jedoch zu einer allgemeinen Vertrauenskrise kommt, versuchen die Kunden panikartig ihre unsicheren Guthaben bei der Bank in sicheres Geld, d.h. in gesetzliches Zahlungsmittel, umzutauschen (Glebe 2008, S. 57). Eine betroffene Bank wird dann sehr rasch zahlungsunfähig, da sie die Forderungen der Kunden bei weitem nicht erfüllen kann. Die Ersparnisse respektive Guthaben der Kunden bei der kollabierten Bank sind dadurch unwiderruflich verloren. Weitere Zusammenbrüche von assoziierten Banken werden akut, bis schliesslich das gesamte Finanzsystem vor dem Einsturz steht. Somit ist das Bankensystem nicht nur krisenanfällig, sondern stellt auch ein instabiles System dar, da das von den Banken erzeugte Geld prinzipiell in seinem Bestand gefährdet ist (Huber 2013, S. 86).

Aus diesem Grund sieht die Vollgeld-Initiative vor, dass die staatliche Geldschöpfungshoheit (wieder) auf alle Arten von Geld – insbesondere auf das Giralgeld – ausgeweitet wird. Dadurch wird in der entsprechenden Gesetzesänderung nur das nachgeholt, was in der Praxis seit geraumer Zeit unbestritten ist: Das Giralgeld macht nicht nur den Grossteil unseres Geldes aus, sondern wird faktisch so verwendet als ob es tatsächlich ein gesetzliches Zahlungsmittel wäre. Eine Vollgeldreform ist daher nicht mit der Abschaffung des Giralgeldes gleichzusetzen, sondern mit einer Änderung seines rechtlichen Status

(ebenda, S. 132). Es würde auch in einem Vollgeldsystem weiterhin geschöpft werden – nur nicht von den Banken sondern ausschliesslich von der Monetative. Durch diese Veränderung würde aus dem Giralgeld ein gesetzliches Zahlungsmittel, weshalb es keiner Deckung durch eine andere Geldart bedürfte. Dadurch ist das Zwitterdasein des Giralgeldes als privat erzeugtes Geldsurrogat endgültig aufgehoben und stellt somit keine Schuld mehr dar (Felber 2014, S. 64). Die Aufwertung zu Vollgeld lässt aus den ehemals schuld behafteten Zahlungsversprechen eindeutige Vermögenswerte im exklusiven Eigentum des Geldbesitzers werden. Durch die Ausgliederung aus der Bankbilanz wird sichergestellt, dass Banken die Vollgeldguthaben der Kunden nur mehr zu verwalten haben und darüber nicht mehr uneingeschränkt verfügen können. Ebenso wie Wertschriftendepots, die Banken oder Treuhänder im Auftrag ihrer Kunden verwalten, oder Bargeld, das man in seinem Portemonnaie hat, nicht Bestandteil der Bankbilanz sind, wird auch das Giralgeld in einem Vollgeldsystem nicht mehr als Bestandteil der Bankbilanz zu führen sein (Mayer & Huber 2013, S. 133). Der entscheidende Vorteil dieser Ausgliederung ist, dass bei einem Bankkonkurs erstens nur die eigenen Gelder der Bank und zweitens nur noch diejenigen Kundengelder verloren gehen, die zuvor explizit als Geldanlage von den Kunden an die Bank übertragen wurden. Die Kunden haben sich bewusst entschieden, dass eine solche Geldanlage ein Verlustrisiko birgt und wurden von der Bank mit Zinszahlungen entschädigt. Nicht so die Vollgeldguthaben im Besitz der Kunden – diese fallen nicht mehr in die Konkursmasse einer Bank und können dadurch nicht mehr verloren gehen. Da das Geld nun krisensicher ist, können nicht nur keine Bank-runs mehr erfolgen, sondern auch die *too-big-too-fail*-Problematik würde gelöst: Banken können ohne systemisches Risiko abgewickelt werden und verlieren ihr stärkstes Erpressungsargument (ebenda, S. 184).

Da Bank-runs nicht mehr möglich wären, würde die wirtschaftliche Stabilität in einem Vollgeldsystem wesentlich erhöht im Vergleich zum krisenanfälligen fraktionalen Reservesystem. Banken werden wieder zu seriösen und zuverlässigen Institutionen und ihr Geschäftsmodell steht wieder auf einer soliden Grundlage. Dieses baut in einem Vollgeldsystem nicht mehr auf einem in Krisenzeiten

unhaltbaren Spekulationsgeschäft mit den Giralgeldguthaben ihrer Kunden auf, sondern veranlasst Banken dazu nur noch mit dem Geld zu wirtschaften, das sie entweder tatsächlich besitzen oder rechtmässig aufgenommen haben (Huber & Robertson 2008, S. 70). Darin besteht auch ihr wesentlicher Beitrag für das Funktionieren einer Gesellschaft: Banken wirken als Intermediäre und Finanzdienstleister für das Publikum und sind umfassend für ihre Geschäftstätigkeit haftbar. Wenn der Staat nicht mehr marode Banken subventioniert und sie stattdessen Konkurs gehen lassen kann, wird die Öffentlichkeit nicht mehr dazu gezwungen die durch Spekulation oder Misswirtschaft in Schieflage geratenen Banken zu retten. In Anbetracht der neuen Kräfteverhältnisse werden Banken ihre Risiken eingrenzen und ihre Investitionsstrategien ändern. Allgemein würde im Bankensektor wieder ein umfassendes Verantwortungsbewusstsein entstehen, weil jede Bank wieder die vollen Konsequenzen für ihr Geschäftsgebaren zu tragen hätte (Mayer & Huber 2014, S. 226). Dies schliesst nicht aus, dass Banken weiterhin grosse Gewinne machen können. Diese Gewinne würden jedoch weniger durch riskante und hebelverstärkte Finanzspekulationen entstehen, sondern wären hauptsächlich das Resultat von Dienstleistungen für ihre Kunden und der Finanzierung von innovativen, nachhaltigen oder gesellschaftlich wertvollen Investitionen bzw. Krediten. Dadurch könnte in einem Vollgeldsystem langfristig das Vertrauen in den Bankensektor wieder hergestellt werden.

5.6 Geld und Kredit als öffentliches Gut

Aus den Prinzipien und einzelnen Aspekten einer Vollgeldreform, wie sie in den vorhergehenden Kapiteln dargestellt wurden, wird in diesem Kapitel die Hauptthese der Arbeit kohärent abgeleitet und beschrieben. Diese These besagt, dass sich das heutige Geld von einem weitgehend privaten Erzeugnis, dessen Existenz auf eigenwilligen Gewinninteressen gründet und in seinem Bestand fragil ist, zu einem modernen Allgemeingut weiterentwickelt, das ausschliesslich einem öffentlichen Interesse dient und sich umfassend in öffentlichem Besitz befindet. Schon in Kapitel 3 wurde ersichtlich, dass die Kontrolle über die Geldschöpfung sowie über die umlaufende Geldmenge weitreichende Auswirkungen auf das reibungslose

Funktionieren der Wirtschaft, des Staates und der Gesellschaft allgemein hat. Ähnlich wie die öffentliche Sicherheit, die Verkehrsinfrastruktur, ein staatlich garantiertes Bildungswesen oder eine staatlich gewährleistete Energieversorgung erfüllt auch das Geld- und Kreditwesen eine elementare Aufgabe um die öffentliche Versorgung und damit das öffentliche Leben zu gewährleisten (Felber 2014, S. 47). Das Geldwesen ist ausdrücklich Teil der volkswirtschaftlichen Infrastruktur und daher systematisch von privaten Finanzierungsgeschäften zu trennen. Die Entscheidungsmacht über die Geldschöpfung sowie der daraus resultierende Geldschöpfungsgewinn haben sich heute weitestgehend bei den Banken konzentriert. Man stelle sich vor, der Staat träte sein Gewaltmonopol faktisch an private Milizen und mächtige Sicherheitsfirmen ab, liesse diese die wichtigsten Polizeiaufgaben übernehmen und übertrüge den bundesstaatlichen und kantonalen Polizeibehörden nur noch kleinere Aufgaben wie die Verkehrsüberwachung oder die Bewachung von Gebäuden. Dies ist völlig undenkbar – bezogen auf das Geldschöpfungsmonopol jedoch zutreffend. Erst ein vollständiges staatliches Geldmonopol schafft die Voraussetzungen für die demokratisch-rechtstaatliche Kontrolle des Geldwesens als der monetären Infrastruktur einer intakten Marktwirtschaft (Mastronardi et al. 2013, S. 66). Ebenso wie das Gewaltmonopol erfüllt auch das Geldsystem eine wichtige Rolle als öffentliches Gut: „Es schafft Vertrauen zwischen Menschen, die sich nicht kennen. Der Staat errichtet und stützt das Vertrauen in das gesetzliche Zahlungsmittel und die offizielle Währung“ (Felber 2014, S. 48). Ohne dieses Vertrauen könnte weder das Geldsystem noch die Gesellschaftsordnung langfristig bestehen. Felber (ebenda, S. 49) folgert aus dieser umfassenden Verantwortung des Staates, dass Geld ein öffentliches Gut sein sollte und das gesamte Finanzsystem – also nicht nur die Gelderzeugung sondern auch das Bankengeschäft, die Kreditvergabe und alle andere Finanzdienstleistungen – zu einem *service public* weiterentwickelt werden sollte. Diese weitreichende Forderung begründet sich auf der Feststellung, dass der Finanzmarkt kein gewöhnlicher Markt, in welchem die Wirtschaftsfreiheit und Handlungsautonomie eines jeden Teilnehmers das höchste Gut ist, sondern ein öffentlicher Raum ist, in welchem eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe zu erfüllen ist (Mastronardi et al. 2013, S. 67). Er erbringt eine öffentliche Dienstleistung, die einen wesentlichen Teil

der Infrastruktur für die Realwirtschaft gewährleistet. Demnach kann eine moderne Geldwirtschaft nur auf der Grundlage einer Staatsverantwortung in Bezug auf das Geld- und Kreditwesen funktionieren, denn was ökonomisch als Markt begriffen wird, muss rechtlich und politisch als Staatsaufgabe gestaltet werden (ebenda, S. 67).

An Stelle des heutigen Aufsichtsmodells, wonach im Grundsatz für alle Akteure die Wirtschaftsfreiheit gilt und der Staat lediglich polizeiliche Aufsicht ausübt, tritt das Gewährleistungsmodell. Diese moderne Form der Staatsaufgabe ist bei weitem nicht mit einer Verstaatlichung gleichzusetzen. Der Staat hat zwar die umfassende Versorgung der Wirtschaft mit Geld zu gewährleisten, jedoch unter Beiziehung von und in Kooperation mit privaten Wirtschaftsakteuren. Die Leistungen, die im Finanzmarkt erbracht werden, sind von unterschiedlicher Bedeutung für eine funktionierende Wirtschaft. Sie werden daher unterschiedlich streng reguliert – je nach ihrem Grad an Systemrelevanz. Ganz offensichtlich systemrelevant sind der Zahlungsverkehr und das Kreditwesen. Beide sind als *service public* einer staatlichen Steuerung zu unterstellen. Es kann im Vorherein nicht per se bestimmt werden, wie stark diese staatliche Regulierung ausgeprägt sein wird. In gewissen Teilbereichen des Finanzmarktes kann von einer solchen Regulierung weitestgehend abgesehen werden. Auf Verfassungsebene braucht es aus allen diesen Gründen eine umfassende Kompetenz des Bundes zur Gewährleistung des gesamten Finanzmarktes (ebenda, S. 72). Im Verfassungstext der Vollgeld-Initiative wird dieser Notwendigkeit in Art.99 4 Rechnung getragen. Hierin findet sich eine breite Formulierung dessen, was unter die Gewährleistung eines *service public* fällt. Der Bund hat fortan das Recht – aber nicht die Pflicht – im gesamten Regelungsbereich des Finanzmarktes von der Wirtschaftsfreiheit abzuweichen und in verhältnismässigem Umfang Massnahmen zu dessen Steuerung zu ergreifen.

Ein solch umfassender *service public* gewährleistet, dass die Versorgung der Wirtschaft und Gesellschaft mit Geld und Krediten eine öffentliche Aufgabe wird und der Staat die Verantwortung dafür trägt, dass diese Leistungen im Sinne der Allgemeinheit erbracht werden (ebenda, S. 68). Selbstverständlich bedeutet dies

nicht, dass der Staat alle diese Leistungen selbst erbringen muss. Er kann private Akteure beauftragen, bestimmte Bank- oder Finanzdienstleistungen im Rahmen eines staatlich regulierten Finanzmarkts zu übernehmen (Erfüllungsverantwortung). Nur wenn die privaten Akteure darin versagen, eine funktionierende Basisinfrastruktur aufrechtzuerhalten, muss diese durch den Staat kompensiert werden (Auffangverantwortung). Es wird dadurch sichergestellt, dass dem Finanzmarkt einerseits eine öffentlich geregelte Geldordnung zu Grunde liegt und dieser andererseits im Rahmen eines demokratischen Leistungskatalogs nach marktwirtschaftlichen Prinzipien funktionieren kann (ebenda, S. 69). Die Wirtschaftsfreiheit im Bereich des Finanzmarktes wird eingegrenzt, soweit das öffentliche Interesse an einer funktionierenden Geldversorgung dies notwendig macht. Darüber hinaus kann und soll der Finanzmarkt nach liberalen marktwirtschaftlichen Prinzipien funktionieren.

Geld befindet sich als Gemeingut auch umfassend im öffentlichen Eigentum, d.h. private Akteure können nur darüber verfügen und es lediglich *besitzen*. Hierbei sei auf den rechtlichen Unterschied zwischen Eigentümern und Besitzern verwiesen: Wenn Geld als öffentliches Gut durch private Akteure genutzt oder besessen wird, ergeben sich daraus Regeln, Bedingungen und Grenzen (Felber 2014, S. 51). Da sich diese eindeutig von den Regelungen bezüglich des Eigentums unterscheiden, kann dadurch der öffentliche Charakter des Geldes herausgestellt und geschützt werden. Daraus folgt, dass die Erzeugung, die Bereitstellung und das Gemeineigentum des Geldes beim Staat liegt, die Vermittlung von Krediten und anderen Finanzdienstleistungen zwar privat erfolgt, jedoch unter Beauftragung und Regulierung als *service public* durch den Staat. Am freiesten erfolgen letztlich die Nutzung und der Besitz von Geld durch private Akteure.

Im Folgenden wird noch der Vorschlag von Felber (2014) zur Sprache gebracht, wonach die Kreditvergabe als Teil des *service public* neben den verschiedenen finanziellen Bonitätsprüfungen um eine ethische Komponente ergänzt werden könnte. Diese Idee folgt dem in vielen Verfassungen ausgedrückten Grundsatz, dass Eigentum zugleich dem Gemeinwohl zu dienen hat und „Kapitalbildung kein

Selbstzweck ist, sondern Mittel zur Entfaltung der Volkswirtschaft“ (Bayrische Verfassung, Art. 157). Wenn also, wie in modernen Verfassungen festgeschrieben, die gesamte öffentliche und private Wirtschaftstätigkeit dem Gemeinwohl zu dienen hat, müsste sich auch die Kreditvergabe an den verfassungsmässigen Zielen der Wirtschaft orientieren. Jede Kreditvergabe wäre auf ihren Beitrag zu diesen gemeinwohldienlichen Zielen hin zu prüfen und es wären in den Verfassungen entsprechende Richtlinien vorzugeben, wozu Kredit verwendet werden dürfen (Felber 2014, S. 96). Im Gegensatz zu Geld, dessen Verwendung im Besitz von Privatpersonen relativ frei erfolgen kann, hat ein Kredit einen gewissen öffentlichen Charakter und erhält dadurch eine gesellschaftliche Relevanz. Seine Vergabe sollte daher neben der bereits rechtlich vorgegebenen finanziellen Bonitätsprüfung (Basel II & III) auch an eine ethische Kreditprüfung geknüpft werden. Felber (2014, S. 97) stellt fest, dass „Der vollkommene Regulierungsverzicht bei der ethischen Kreditprüfung (…) in auffallendem Kontrast zur rigiden Regulierung bei der finanziellen Bonitätsprüfung jedes Investitionsvorhabens durch die Basler Regeln (…)“ steht und Verfassungswerte um Menschenwürde, Solidarität, Gerechtigkeit, Demokratie und Nachhaltigkeit gar nicht erst in Betracht gezogen werden. Somit werden Kredite heutzutage für fast jedes Investitionsprojekt vergeben, so lange sie finanziell rentabel sind – unabhängig von deren ethischem, sozialem oder ökologischem Mehr- oder Minderwert. Der GLS-Bank Vorstandschef Thomas Jorberg (2011) sieht dies gar als Kern des Problems: „Ich sehe das Hauptproblem in unserer [d.h. der Bank] Entscheidungsmatrix bei Investitionen und in der Geldanlage. Bei gleichem Risiko und gleicher Laufzeit entscheidet immer die Höhe des Zinssatzes, was mit dem Geld passiert. Völlig ausser Acht lassen wir dabei, was mit den Geld finanziert wird.“ Insofern fliesst Geld heute vollkommen losgelöst von ethischen Gesichtspunkten vor allem dorthin, wo die höchste Rendite zu erzielen ist.

Doch wie könnte eine solche ethische Kreditprüfung aussehen? Der wohl entscheidendste Schritt auf dem Weg dahin ist der demokratische Diskurs über deren Ausgestaltung. Nur die Souveräne können darüber befinden, wie eine solche Gemeinwohl-Prüfung eines einzelnen Kredits auszusehen hätte und welche

ethischen Massstäbe dabei angewendet würden. Als Ausgangspunkt könnte die Kreditvergabe, wie sie heute schon von einer Reihe Ethikbanken angewendet werden, dienen (Felber 2014, S. 100). Dort werden Kredite bereits ausschliesslich für Projekte vergeben, die einen hohen sozialen und ökologischen Mehrwert schaffen. Sicherlich ist es kein einfaches Unterfangen einen Katalog mit ethischen Kriterien auf direkt-demokratischem Wege und im breiten gesellschaftlichen Konsens zu entwickeln; es sollte jedoch möglich sein, eine minimale Schnittmenge in Bezug auf die Einschränkung offensichtlich gemeinwohlschädlicher Finanzierungsvorhaben zu finden. Die Gemeinwohl-Prüfung aller Investitionen müsste zunächst nur in groben Richtlinien geregelt werden, sodass die gewährten Kredite das Allgemeinwohl nicht verletzen und die wichtigsten Verfassungswerte eingehalten werden. In seiner ausführlichen Diskussion vermag Felber (2014) zu zeigen, wie durch eine solche ethische Kreditprüfung fast automatisch die riskantesten Finanzgeschäfte weggefiltert würden – alle Arten von kreditfinanzierten oder hebelverstärkten Finanzspekulationen. In dem man Kredite verbietet, die nicht zum BIP beitragende Transaktionen darstellen, sind nur noch Spekulationen ohne Kredithebel und mit einem weitaus geringeren systemischen Gefahrenpotenzial möglich.

Als weiteres zentrales Element einer gemeinnützigen Geldordnung gehören die Gewinne aus der Geldschöpfung umfänglich durch die Allgemeinheit vereinnahmt. Das neu geschöpfte Geld fliesst dann vollständig dem Staatshaushalt bzw. der Allgemeinheit zu und wird über öffentliche Ausgaben in Umlauf gebracht. Es sind dabei viele Wege denkbar, wie das Geld zum ersten Mal in Umlauf gebracht wird. Die konkrete Art der Verwendung ist dabei gar nicht ausschlaggebend, da die demokratische Entscheidung darüber der Regierung respektive den Souveränen obliegt (Mayer & Huber 2014, S. 151). Es gibt viele denkbare Möglichkeiten, wie oder über wen das neu geschöpfte Geld in Umlauf gebracht würde: Per Tilgung von Staatsschulden, über öffentliche Investitionen in Infrastruktur-, Bildungs- oder Kulturprogramme oder als Bürgerdividende direkt an die Souveräne. Ausgehend von der Schätzung des jährlichen Geldmengenzuwachses nimmt das Initiativ-Komitee an, dass sich eine solche Bürgerdividende von mehreren Hundert bis hin

zu einigen Tausend Franken pro Jahr belaufen könnte (ebenda, S.152). Wirklich entscheidend ist der Umstand, dass der Geldschöpfungsgewinn an die Allgemeinheit fliesst und das Geld von der SNB schuldfrei über den Staat oder seine Souveräne in Umlauf gebracht wird. So wird dieses Geld direkt und unverzüglich entweder als realwirtschaftliche Ausgabe in die Wirtschaft eingeführt oder im Bankensektor teilweise als Sparanlage verfügbar. Banken erhalten dadurch diejenigen Finanzierungsmittel, die sie brauchen, um Kredite vergeben zu können.

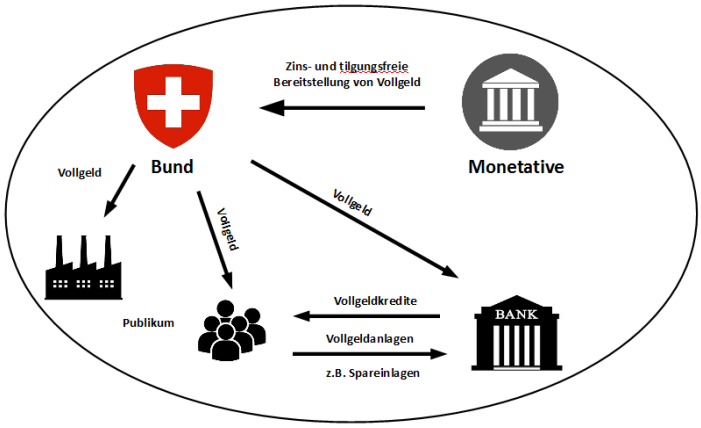

Abbildung 5: Einheitlicher Geldkreislauf eines Vollgeldsystems (stilisierte Eigendarstellung)

In Abbildung 5 ist das Vollgeldsystem noch einmal symbolisch dargestellt. Entscheidend dabei ist, dass es im Gegensatz zu einem fraktionalen Reservesystem keine getrennten Geldkreisläufe mehr gibt: Publikums- und Interbankenkreislauf sind in einem einheitlichen Vollgeldkreislauf aufgegangen. Aus einem zweistufigen, komplizierten würde ein einstufiges, transparentes Geldsystem mit einer Vollgeldmenge *M* (Huber 2013, S. 134). Da es nur noch eine Sorte Geld gäbe – von der Zentralbank geschöpftes Vollgeld –, wäre dies für den Normalbürger einfacher zu verstehen und besser überschaubar. Die Zentralbank als Monetative könnte die Geldmenge unabhängig von den Entscheidungen anderer Akteure steuern und das monetäre Eigenkapital ihres Währungsraumes in angemessenem Verhältnis zur Wirtschaftsleistung erzeugen.

Zusammenfassend wurden diesem Kapitel die wichtigsten Änderungen einer Vollgeldreform für das schweizerische Geldsystem dargelegt und es wurde

aufgezeigt wie die Vollgeld-Initiative die aktuellen Probleme zu lösen sucht. Das gesamte Konzept ist vielversprechend und kann in allen wesentlichen Punkten schlüssig argumentiert werden. Tatsächlich lässt sich die Theorie aber in den wenigsten Fällen reibungslos in die Praxis umsetzen, da eine solch weitreichende Veränderung zwar formal, technisch und organisatorisch ohne grosse Brüche machbar ist, jedoch stark von politischen und ideologischen Prozessen abhängt. Eine Vollgeldreform kann letztlich nur auf der Grundlage eines breiten Paradigmenwechsels in der Politik, der öffentlichen Meinung (des kollektiven Urteils) sowie der ökonomischen Wissenschaft stattfinden. Im Folgenden Kapitel werden daher die zentralen Umsetzungsfragen kritisch auf ihre politisch oder ideologisch gefärbten Vorbehalte untersucht. Es wird geklärt ob gewisse Einwände gegen eine Vollgeldreform bestätigt werden können und schwer genug wiegen um eine Durchführung als ernsthafte Gefahr für die Gesellschaft einzustufen.

6. Chancen, Einwände und Folgen einer exklusiven Vollgeldreform in der Schweiz – Umsetzungsfragen

Eine so weitreichende Reform des Geldwesens wird auf starken Widerstand aus Politik und Wirtschaft stossen, da ein solches System unvorhersehbare Konsequenzen haben und der schweizerischen Volkswirtschaft grossen Schaden zufügen könnte – so die Befürchtung. In diesem Kapitel werden daher die prominentesten Einwände gegen eine Vollgeldreform auf ihre Stichhaltigkeit überprüft. Sind sie sachlich begründet und deuten auf innen- wie aussenpolitische Probleme bei einer Umsetzung hin oder erwachsen diese Einwände viel mehr aus einem ideologischen Festhalten an politischen oder wirtschaftstheoretischen Paradigmen? Im Folgenden werden daher die Argumente untersucht, wonach eine Vollgeldreform aufgrund des vermeintlich unflexiblen Geldangebots die Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Wirtschafts- und insbesondere Bankenplatzes gefährdet, den internationalen Zahlungsverkehr nur unter rigiden Kapitalverkehrskontrollen oder fixierten Wechselkursen ermöglicht, und keinen wirkungsvollen Schutz gegen Finanzkrisen aus dem Ausland bietet. Für die politische Diskussion im Vorfeld der Abstimmung über die Vollgeld-Initiative wird es von grösster Bedeutung sein wie sachgerecht und unvoreingenommen diese und ähnliche Fragen behandelt werden. Hier setzt auch diese Arbeit an. Denn sie soll einen Beitrag zu einer fundierten öffentlichen Diskussion leisten und zur kritischen Aufklärung der schweizerischen Stimmbürger beitragen.

6.1 Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzwirtschaft nach einer Vollgeldreform

Als Hauptargument gegen eine Vollgeldreform wird von Kritikern auf die vermeintlich verminderte internationale Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes – und damit der gesamten Wirtschaft – verwiesen (Walser & Baumberger 2014, S. 5). Dieses Argument lässt sich auf zwei unterschiedliche Befürchtung zurückführen. Zunächst wird die Fähigkeit der Zentralbank angezweifelt, ein adäquates und vor allem flexibles Geldangebot zu schaffen, das der stabilen Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft dienlich ist (ebenda, S. 7). Ein zentralistisch gesteuertes Geldangebot wäre zu starr, um auf die sich

ständig verändernden Gegebenheiten der Wirtschaft adäquat zu reagieren und würde zumindest wachstumshemmend wirken. Die Zentralbank – im Gegensatz zu den Banken – könne die volkswirtschaftlich notwendige Menge an Finanzierungsmitteln für die Kreditvergabe nicht *marktnah* genug bestimmen, wodurch die Wirtschaft auf Dauer in eine chronische Kreditknappheit abrutschten würde. Dadurch – so die Argumentation – wären die Banken nicht mehr in der Lage die Unternehmen mit genügend Krediten zu versorgen, damit diese realwirtschaftlich relevante Investitionen tätigen können (ebenda, S. 7). Dabei wird vernachlässigt, dass dieser Mechanismus bereits im heutigen System der Bankengeldschöpfung oftmals nur unzulänglich funktioniert. Faktisch haben Banken heute ein grösseres Interesse daran Finanzinvestitionen mit höheren und schnelleren Renditen zu finanzieren, anstatt notwendige Kredite an Unternehmen zu gewähren (Huber 2013, S. 71). Deshalb kommt es gerade in Rezessionszeiten zu einer Kreditknappheit für produktive Investitionen. Wie in den vorgehenden Kapiteln gezeigt wurde, erhalten die Banken in einem Vollgeldsystem wieder mehr Anreize Investitionen in die Realwirtschaft zu tätigen, da sie das volle Risiko für die von ihnen gewährten Kredite zu tragen haben. Ebenso ist nicht ersichtlich, wieso die direkte Geldmengensteuerung der Zentralbank nicht flexibel genug erfolgen könnte, da sie doch über eine umfassende Informationsbasis für wirtschaftliche Trends, makroökonomische Kennzahlen und aussenwirtschaftliche Entwicklungen verfügt. Sie behielte den makroökomischen Überblick und könnte ihre geldpolitischen Strategien auf kurz- und langfristige Entwicklungen abstimmen. So lange nur ihre Unabhängigkeit von partikulären Interessen aus der (Finanz-)Wirtschaft sowie von Begehrlichkeiten der Politik sichergestellt wäre, stünde der Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrages im Sinne einer stabilen und prosperierenden Geld- und Wirtschaftsentwicklung nichts im Wege.

Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang die Befürchtung einer übergangsbedingten Geld- und Kapitalverknappung während der Umstellung von Giral- auf Vollgeld. Neben den oben ausgeführten Einwänden könnte die Finanzwirtschaft deshalb unter einem unzureichenden Geldangebot leiden, weil den Banken besonders infolge eines umstellungshalber erhöhten Geldbedarfs – sie

haben sich neu nicht mehr nur fraktional, sondern voll zu finanzieren – nicht genügend Finanzierungsmittel zur Verfügung stünden (Huber 2013, S. 154). Eine Reihe von Argumenten entkräften die Befürchtungen von übergangsbedingten Irritationen eines ausreichenden Geldangebots. Zunächst erhalten die Banken zum Zeitpunkt der Umstellung die von ihnen in Höhe von einem bis zwei Prozent unterhaltenen, toten Mindestreserven zur freien Verfügung, da dieses Geld per Definition Zentralbankengeld ist und damit zu Vollgeld im Besitz der Banken wird. Als weitere, unmittelbar verfügbare Geldeinnahmequelle können Banken Wertpapiere aus ihren Beständen verkaufen (ebenda, S. 156). Die wichtigste Rolle hierbei spielt der Verkauf von Staatsanleihen, soweit als die schweizerische Regierung den Rücklauf und Abbau ihrer Staatsschulden mittels der einmaligen Übergangsseigniorage verfolgt. Verkaufen Banken Staatsanleihen aus ihrem Portfolio zurück an die Regierung, leistet letztere eine Tilgungszahlung mit Vollgeld, das den Banken dann zur Verfügung steht.

Darüber hinaus eröffnet sich den Banken ein weiterer Strom an Finanzierungsmitteln in Form der Spar- und Termineinlagen. Diese stellen in einem Vollgeldsystem keine stillgelegten Giralgelder mehr dar, da das Geld, mit dem neue Depositen gebildet werden, den Banken umfassend zur Verfügung steht und durch deren Bankgeschäfte weiter zirkuliert (ebenda, S. 155). Die Kundenersparnisse werden dem Geld- und Kapitalmarkt so bereits einen bedeutenden Teil der benötigten Liquidität erhalten.

Betrachtet man den aktuell zu substituierenden Bestand an alten Sichtguthaben in Höhe von rund 500 Mrd. Franken im Verhältnis zu den insgesamt ausstehenden Krediten in Höhe von rund 2000 Mrd. Franken, zeigt sich für die Banken langfristig ein erheblicher Zufluss an weiteren Finanzierungsmitteln. Alle (Kredit-)Mittel, die über die bei der Nationalbank zu tilgenden Sichtguthaben in M1 hinaus gebunden sind, fliessen den Banken bei deren Tilgung zu. So beträgt der mittel- und langfristige Rückfluss aus gesamthaft vorhandenen Altkrediten das Vierfache der zu löschenden Mittel in Höhe der alten Sichtguthaben in M1 (Huber 2013, S. 156; SNB 2014a, S. 52).

Banken sollten während der Umstellung in der Lage sein, ihren Geldbedarf über den Kunden- sowie den Interbankengeldmarkt zu decken. Kann darüber hinaus ein zusätzlicher Geldbedarf geltend gemacht werden, wird die Nationalbank direkte Zentralbankkredite an Banken ausstellen, um gerechtfertigte Spitzen der Geld- und Kapitalnachfrage zu bedienen (Huber 2013, S. 157). Die Übergangsbestimmungen in Art. 197 Ziffer 12, 2 des Initiativtextes regeln dies wie folgt: „Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.“ Dabei würden aus Altkrediten zurückfliessende Giralgelder nicht gänzlich getilgt werden, sondern könnten den Banken im kurzfristigen Bedarfsfall teilweise weiterhin als befristete verzinsliche Zentralbankdarlehen zur Verfügung gestellt werden, anstatt die Beträge umfänglich durch Vollgeld per originärer Seigniorage zu substituieren. Es obliegt der Nationalbank im Rahmen ihrer diskretionären Geldpolitik über den Umfang und den Zeitraum solcher Kredite zu entscheiden.

Somit kann während der Umstellung ein real- und finanzwirtschaftlich angemessenes Geldangebot erhalten werden. Neben den umfassenden Steuerungsmöglichkeiten der Nationalbank können auch marktübliche Mechanismen – etwa auf dem Kunden-Geldmarkt durch die verstärkte Konkurrenz um Kundenersparnisse – wieder mehr in ihrer ordnungspolitischen Funktion wirken und einen natürlichen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage im Sinne eines freien und liberalen (Finanz-)Marktes erwirken. Eine offensichtlich gewollte Konsequenz der Umstellung auf Vollgeld ist die Eingrenzung spekulativer Boomphasen sowie krisenbedingter Geldvernichtung. Die Vollgeldmenge wird während Boom- und Haussephasen nicht mehr exzessiv ausgedehnt werden, da der Spielraum für die Banken enger wird: Der Geldtreibstoff wird aufgrund der gesteigerten Marktnachfrage für die Banken so teuer werden, dass für sie die Kosten und das Risiko ab einem bestimmten Zeitpunkt nicht mehr im Verhältnis zum erwarteten Ertrag stehen (ebenda, S. 155). Die Nationalbank würde das Geldangebot nicht so massiv ausdehnen, wie es die exzessiv überschiessende

Nachfrage verlangt, sondern eine den Hoch- und Tiefphasen jeweils entsprechende kontrazyklische Geldpolitik verfolgen. In Rezessionsphasen können die Banken der Zirkulation kein Geld mehr entziehen und es kommt zu keiner dysfunktionalen Geldvernichtung mehr. Die Ära des billigen Spekulationsgeldes wäre beendet und die Kapitalmarktrenditen würden sich auf einem moderateren Niveau einpendeln. Das Geld aus den Investitionen der Banken würde wieder mehr in reelle Geldanlagen und in die Finanzierung der Realwirtschaft fliessen (ebenda, S. 157).

Die zweite Befürchtung besagt, dass die Banken in der Schweiz durch den Wegfall der Extragewinne aus der Giralgeldschöpfung deutlich kleinere Renditen zu verzeichnen hätten. Insofern entstünde ein markanter Wettbewerbsnachteil gegenüber ausländischen Banken, denen die (Gewinn-)Möglichkeiten der Giralgeldschöpfung weiterhin offen stehen. Der Druck auf den internationalen Kapitalmärkten würde schnell unerträglich werden, wodurch die schweizer Banken nicht mehr konkurrenzfähig gegenüber ausländischen Banken wären (Walser & Baumberger 2014, S. 8). Kritiker sehen aus dieser Vorstellung heraus den schweizerischen Bankenplatz insgesamt gefährdet. Huber (2013, S. 140) kritisiert an diesem Kalkül zunächst den Umstand, dass die Extragewinne aus der Bankengeldschöpfung illegitimerweise bestehen und deren private Aneignung anstelle der öffentlichen Vereinnahmung durch die Souveräne heute das Resultat einer historisch willkürlich gewachsenen Geldordnung sind. In Bezug auf die den Banken gewährten Privilegien wurde diese Geldordnung jedoch nie demokratisch beschlossen oder ausdrücklich so verfasst. Da die jetzigen Vorteile der Banken unlauter sind, kann das Argument nicht gerechtfertigt werden, wonach die internationale Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Banken durch den Wegfall jenes Privilegs verschlechtert würde. „Schliesslich wird man auch die chronischen Haushaltsdefizite und die Überschuldung des Staates nicht damit rechtfertigen, dass sich alle anderen Staaten in derselben Schieflage befinden“ (ebenda, S. 143). Nur weil den Banken in der Schweiz das Privileg der Geldschöpfung entzogen würde, heisst dies nicht, dass es den ausländischen Banken überhaupt jemals zugestanden wurde.

Es ist sogar davon auszugehen, dass sich in einem Vollgeldsystem der Gesamtgewinn der Banken weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau einpendeln wird, obgleich sie ihre Extragewinne aus der Giralgeldschöpfung verlieren. Da sich die Schweiz zum weltweit sichersten Bankenplatz mit stabilem und krisensicherem Geld entwickelt würde, hätten die hiesigen Banken gegenüber dem Ausland sogar entscheidende Wettbewerbsvorteile: Sie könnten der in- und ausländischen Kundschaft eine risikofreie Vermögensverwaltung und Kontoführung anbieten und ihnen qualitativ hochstehende (Finanz-)Dienstleistungen anbieten (ebenda, S. 142). Mit dem so gewonnenen Vertrauen in eine solide Geschäftstätigkeit könnten die Banken auch eine angemessene Entlohnung für diese Dienstleistungen fordern. Wenn durch ein Vollgeldsystem zudem die Finanz- und Realwirtschaft insgesamt stabilisiert wird, es keine schwerwiegenden Krisen mehr gibt und stattdessen breiter gesellschaftlicher Wohlstand ermöglicht würde, profitiert davon auch automatisch das Bankengeschäft. Schon der bekannte Ökonom Irving Fisher (1935, S. 210) prägte den Ausspruch: „Den Banken geht es gut, wenn es ihren Kunden gut geht.“ Für die Banken veränderte sich dadurch vor allem die Zusammensetzung ihres Gewinns. Dieser entstünde weniger durch riskante Spekulationsgeschäfte, sondern wäre das Ergebnis eines soliden Dienstleistungsgeschäfts und nachhaltigen Finanzierungstätigkeit.

6.2 Mögliche Probleme im Devisen- und Kapitalverkehr mit dem Ausland

Die exklusive Einführung eines Vollgeldsystems in der Schweiz wirft Fragen nach der Behandlung der internationalen Devisen- und Kapitalströme auf, die zwischen der Schweiz und ihren Handels- und Finanzpartnern im Ausland bestehen. Müsste es nicht zu Komplikationen im Aussenverkehr kommen, wenn solides Vollgeld mit weiterhin krisenanfälligem Giralgeld vermischt würde? Wie wäre die Abwicklung des Zahlungsverkehrs mit anderen Ländern zu regeln? Prinzipiell würde Vollgeld im in- und ausländischen Zahlungsverkehr genauso benutzt wie das heutige Giralgeld. Es könnten dieselben Buchungsmethoden angewendet und die bestehenden technischen Zahlungssysteme weitergeführt werden, jedoch mit

gewissen Buchungs- und Verrechnungsmodifikationen (Huber 2013, S. 180). Die nationalen und internationalen Zahlungssysteme eignen sich auch weiterhin für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und müssten nur insbesondere im Vollgeldraum entsprechend angepasst werden. Die internationalen Zahlungsströme werden generell nur über Zentralbanken mit elektronischen Zentralbankreserven abgewickelt. Im Zahlungsverkehr zwischen der Schweiz und Europa beispielsweise, müssen alle internationalen Transaktionen über die gemeinschaftlich unterhaltenen Clearingsysteme der EZB und der SNB erfolgen. Insofern werden die entstehenden Zahlungen schon heute immer in gesetzlichem Zentralbankengeld abgewickelt. So könnte Vollgeld ohne Probleme an ausländische Zentralbanken fliessen, wenn diese im Gegenzug gesetzliches Zentralbankengeld dafür überweisen. Diese Zahlungssysteme sind indifferent gegenüber der Art des Geldes, das sie verrechnen (ebenda, S. 180). Die technischen Anpassungen im Zentralbanken Clearing (z.B. euroSIC, TARGET2, SEPA, SWIFT etc.) lassen sich problemlos einführen. Die genaue Rolle der für internationale Zahlungsvorgänge zuständigen *Swiss Euro Clearing Bank* (SECB) müsste überprüft werden. Diese befindet sich heute mehrheitlich im Besitz von Schweizer Geschäftsbanken und wäre im Zuge einer Vollgeldreform unter Umständen ebenfalls gänzlich in öffentliches Eigentum zu überführen (SECB 2014, S. 38).

Die technische Umsetzung des Devisen- und Kapitalverkehrs ist vergleichsweise einfach zu vollziehen. Es stellt sich die Frage ob es notwendig ist, dass die Nationalbank bürokratische Kontrollen des Aussenhandels oder des internationalen Zahlungsverkehrs durchführt (Huber 2013, S. 180). Bräuchte es etwa einen festen Wechselkurs um sich gegen spekulative Attacken gegen den Schweizer Franken aus dem Ausland zu schützen? Und wie könnte verhindert werden, dass es weder zu einer Kapitalflucht ins Ausland noch zu einem massiven Einfluss von ausländischem Geld käme, weil ausländische Investoren beispielsweise die Schweizer Währung als *safe haven* betrachten würden? Es muss verhindert werden können, dass grosse Einflüsse von spekulativen Gelder aus dem Ausland zu unverhältnismässigen Abflüssen von Schweizer Franken ins Ausland führen. Sonst sähe sich die Nationalbank möglicherweise gezwungen viel mehr Vollgeld in

Umlauf zu bringen, als volkswirtschaftlich gesehen notwendig wäre und nur um die überhöhte Nachfrage aus dem Ausland zu stillen. Sie muss sich deshalb wirkungsvoll gegen solche Arten der importierten Inflation verteidigen können und mit geeigneten Massnahmen Währungsspekulationen oder übermässige Devisen- und Kapitalströme vom oder ins Ausland beschränken.

Huber (ebenda, S. 181) argumentiert, dass Fragen des freien oder kontrollierten internationalen Devisen- und Kapitalverkehrs sowie der freien oder administrierten Wechselkurse auch in einem Vollgeldsystem währungs- und wirtschaftspolitische Fragen bleiben, deren Handhabung sich nicht direkt aus der Geldordnung ergibt. Auch wenn dies zutreffend sein mag, braucht es dennoch konkrete Regelungen und weitergehende Lösungen für die obengenannten Probleme. Eine souveräne Nationalbank hat jederzeit zu gewährleisten, dass der Wechselkurs keine spekulativen Auf- oder Abwertungen erfährt und die Vorteile eines Vollgeldsystems nicht durch übermässige Bewegungen in den internationalen Zahlungsströmen untergraben werden. Als *Währungshüterin* muss die Nationalbank in der Lage sein, den Schweizer Franken mittels geeigneten Interventionen an den Währungsmärkten verteidigen zu können und darf auch vor Kapitalverkehrskontrollen nicht zurückschrecken, wenn es die Situation erfordert. Da die Schweiz sehr weitreichende wirtschaftliche wie finanzielle Verflechtungen mit den USA oder der Eurozone hat, braucht die Nationalbank ein starkes Instrumentarium, um den Schweizer Finanzplatz vor dort entstehenden spekulativen Finanzkrisen bzw. von der weiterhin überschiessenden Giralgeldschöpfung aus dem Ausland schützen zu können.

Wenn sich die Schweiz exklusiv für die Einführung eines Vollgeldsystems entscheidet, muss die Nationalbank unter Umständen gerade im Anfangsstadium eine rigidere Wechselkurs- und Kapitalverkehrspolitik verfolgen, damit es zu keinerlei Übertreibungen in den wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen mit dem Ausland kommt. Die Nationalbank – als monetäre Autorität mit einem vollständig souveränen politisch-ökonomischen Standing – könnte die Entscheidung des schweizerischen Stimmvolkes bezüglich ihrer Geld- und

Finanzmarktordnung wirkungsvoll gegenüber dem Ausland vertreten und alle notwendigen Massnahmen ergreifen um das Gesamtinteresse der Bevölkerung und ihren Finanzplatz zu schützen. In einem internationalen Umfeld, in dem weiterhin fraktionales Reservebanking stattfindet, könnte die Schweiz dennoch nicht alle Vorzüge eines Vollgeldsystems realisieren: Als stark international vernetztes Land mit einer hohen Import-Export-Exposition wäre man immer noch an die Konjunktur- und Börsenzyklen anderer Länder gekoppelt und den Auswirkungen einer prozyklisch überschiessenden, finanzwirtschaftlich inflationären Geldschöpfung teilweise unterworfen (ebenda, S. 181). Daher braucht es zwingend gewisse Schutzmechanismen um das Übergreifen von Asset-Inflation aus dem Ausland zu verhindern oder zumindest einzugrenzen.

7. Ausblick und Kritik

Das Ziel dieser Arbeit ist es, dem Leser einen Überblick über mögliche Konsequenzen einer Vollgeldreform in der Schweiz zu geben. Daher wurde in den ersten Kapiteln zunächst darauf eingegangen, wie die Geldschöpfung funktioniert und worin die grundlegende Problematik des heutigen Geld- und Finanzsystems besteht. Auf der Grundlage des so gewonnenen Problembewusstseins erfolgte eine Darstellung des durch Geldreformer vorgelegten Lösungsvorschlags der Vollgeld-Initiative. Im Zentrum der Analyse standen dann die im Verfassungstext der Vollgeld-Initiative geforderten Verfassungsänderungen bezüglich des schweizerischen Geld- und Finanzsystems. Es ergibt sich daraus ein differenziertes Bild der möglichen wirtschaftlichen, politischen und demokratischen Konsequenzen. Diese erscheinen aus einem emotionalen Blickwinkel heraus teilweise gefährlich und unvorhersehbar. Die genauere sachliche Betrachtung zeigt jedoch, dass sich die vorgeschlagenen Veränderungen im Rahmen liberaler und sozial verträglicher Konzepte bewegen. Eine Umstellung auf ein Vollgeldsystem kann ohne grosse Brüche durchgeführt werden, da die bestehenden Zahlungs- und Verrechnungssysteme sowie andere Gepflogenheiten mit einigen technischen und strukturellen Anpassungen weitergeführt werden können. Auch eine exklusive Einführung in der Schweiz stellt sich bei korrekter Vorbereitung und sorgfältiger Durchführung weniger problematisch dar als von kritischen Stimmen zuweilen angenommen oder behauptet wird. Damit die Vollgeldreform für die Schweiz nicht zu einer *Inselstrategie* wird, braucht es eine gute Balance zwischen der internen und der externen Nationalbankpolitik. Die Schweiz soll auch in einem Vollgeldsystem eine ebenso international vernetzte wie handelsstarke Volkswirtschaft bleiben, obgleich gewisse Bereiche des Finanz- und Währungsmarktes der staatlichen Regulierung unterliegen. Der Finanzmarkt als *service public* bietet die Voraussetzungen für eine liberale Wirtschaftsordnung und schafft so eine solide monetäre Infrastruktur.

Um einen stabilen Innenwert der Schweizer Währung – der sich durch eine inflationsneutrale Entwicklung der Geldmenge auszeichnet – zu gewährleisten, braucht die Nationalbank gegenüber dem Ausland weitreichende Kompetenzen in

währungspolitischen Fragen. Der Schweizer Wirtschafts- und Finanzplatz muss wirkungsvoll vor währungsspekulativen Attacken und strukturellen Kapitalverkehrsungleichgewichten geschützt werden können. Es sollte jedoch so weit als möglich davon abgesehen werden zu starre Regeln für den Devisen-, Kapital-, und Güterverkehr zu implementieren. Schon heute überwacht die SNB teilweise den Devisenverkehr; sie agiert dabei oft verdeckt im Hintergrund und informiert die Marktteilnehmer erst im Nachhinein über die vollzogenen Aktionen.[21] Ähnlich diskret könnte sich die Nationalbank auch in einem zukünftigen Vollgeldsystem verhalten: Sie setzt die währungspolitischen Rahmenbedingungen unter denen der Handel mit Schweizer Franken auf den internationalen Währungsmärkten stattfindet und stellt deren Einhaltung konsequent im Sinne ihres verfassungsmässigen Mandats fest. Die Nationalbank agiert gegenüber dem Ausland als Treuhänderin des Schweizer Volkes und seiner Währung. Sie gewährleistet, dass kein ausländischer Akteur Vollgeld – das nationale Eigenkapital der Schweiz – in grösserem Umfang etwa für Spekulationen zweckentfremden kann und damit das Gesamtinteresse der Schweiz beeinträchtigen würde.

Eine Vollgeldreform in der Schweiz könnte zu einer stabilen und gerechteren Geldordnung beitragen. Die heutigen Vermögensguthaben der Schweizer Bevölkerung bei den Banken würden dadurch mit einem Schlag zu krisensicheren und vollwertigen Vermögensbeständen. Die Folge wäre also nicht die Enteignungen oder die Zerschlagung von Vermögen. Diese würden im Gegenteil mit einem ordentlichen Rechtsanspruch aufgewertet und der Bezeichnung Vermögen erstmalig umfassend gerecht, da sie sich im vollen Besitz des Kunden befinden. Anders gesagt blieben die Macht- und Eigentumsverhältnisse in der Schweiz durch eine Vollgeldreform unangetastet bzw. würden sogar noch weiter gefestigt werden. Die ungleiche Vermögensverteilung bestünde unverändert fort, da eine einfache Reform der Geldordnung indifferent gegenüber solchen Fragen ist. Fragen der Vermögensverteilung können und sollen nicht das Ziel einer Vollgeldreform sein; diese können nur durch weitere demokratische Entscheide gelöst werden. Ein

[21] http://www.handelszeitung.ch/konjunktur/schweiz/snb-legt-devisenkaeufe-offen-760050

Vollgeldsystem würde allerdings gute Voraussetzungen schaffen, um sich nicht nur den drängendsten Problemen der Einkommensverteilung zu stellen, sondern auch um die prinzipielle Notwendigkeit von ständigem Wirtschaftswachstum oder die Ausrichtung von unternehmerischen Erfolg ausschliesslich am finanziellen Gewinn zu hinterfragen. Da sich ein schulfreies Geldsystem nicht ständig verzinsen und damit weiter verschulden muss, kann eine Vollgeldordnung langfristig wachstumsneutral bestehen. Sie schafft Raum für eine qualitative Neuausrichtung des unternehmerischen Strebens; sei es in der Realwirtschaft oder im Finanzsektor. Der als *service public* zu organisierende Finanzmarkt drückt diese Vorstellung insofern aus, dass die Dienstleistungen der Banken primär wieder einer reibungslos funktionierenden Realwirtschaft dienen und somit deren Beitrag zum Gemeinwohl ins Zentrum der Geschäftstätigkeit gerückt werden. Geld soll der Allgemeinheit wieder dienen. Ein Vollgeldsystem würde unter anderem die Voraussetzungen schaffen, damit sich ein solcher Paradigmenwechsel des ökonomischen Denkens und Handelns vollziehen kann.

Einer möglichen Annahme der Vollgeld-Initiative durch das schweizer Stimmvolk sieht der Autor positiv entgegen. Die Schweiz übernähme damit eine Vorbildrolle. Sie erfüllt alle Bedingungen für die Gewährleistung einer problemlosen und ordnungsgemässen Umsetzung einer Vollgeldordnung: Sie verfügt nicht nur über den notwendigen Grad an Souveränität, sondern auch über eine weitentwickelte Rechtsstaatlichkeit, eine robuste und anpassungsfähige Wirtschaft und schliesslich eine funktionierende Verwaltung. Ob es dazu kommt, wird sich im Vorfeld der Abstimmung entscheiden. Vieles könnte davon abhängen, ob es bis zur Abstimmung über die Vollgeld-Initiative zu weiteren nationalen oder globalen Finanzkrisen kommt und wie stark sich diese auf die Meinung der Stimmbürger auswirken.

8. Literaturverzeichnis

Baer, O. S. (2015) „Bank money“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 26 – 28.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2015) „OTC derivatives statistics at end-December 2014“, Statistical Release.

Binswanger, H. C. (2013) „Finanz- und Umweltkrise sind ohne Währungsreform nicht lösbar“, in Verein Monetäre Modernisierung (Hg.) *Die Vollgeld Reform – Wie Staatsschulden abgebaut und Finanzkrisen verhindert werden können*, Solothurn: Edition Zeitpunkt.

Blanchard, O., & Illing, G. (2009) *Makroökonomie*, London: Pearson.

Bundeministerium für Finanzen (2014) „Der Staat als priviligierter Schulder“, Stellungnahme des wissenschaftlichen Beirats beim Bundeministerium der Finanzen, 02/2014

Colander, D. (2015) „Asset price inflation“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 10 – 12.

Cox, S. (2009) „The long climb. Special report on the world economy“, *The Economist*, 3. Oktober 2009.

De Soto, J. H.(2006) *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, Auburn, AL: Ludwig van Mises Institute.

Deutsche Bundesbank (2011) „Die Schuldenbremse in Deutschland – wesentliche Inhalte und deren Umsetzung“, Monatsbericht, 2011/10, S. 15 – 40.

Deutsche Bundesbank (2014) *Geld und Geldpolitik*, www.franzhoermann.com/downloads/geld2_gesamt.pdf.

Dietz, O. (2008) „Indikatoren zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit öffentlicher Haushalte“, *Wirtschaft und Statistik*, Heft 10/2008, S. 862 – 866.

Domanski, D., Moessner, R., & Nelson, W. (2014) „Central bankers as lenders of last resort: experiences during the 2007 – 2009 crisis and lessons for the future“, *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Papers*, 79(10), S. 43 – 75.

Eidgenössisches Finanzdeparment (2015) „Die Schuldenbremse“, Stand Februar

2015.

Europäische Zentralbank (2015) „Monetary developments in the euro area“, ECB Statistical Release May 2015.

Felber, C. (2014) *Geld – die neuen Spielregel*, Wien: Deuticke.

Felkerson, J. A. (2015): „Reserve requirements“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 443 – 446.

Fisher, I. (2007) *100%-Money. 100%-Geld*, Kiel: Verlag für Sozialökonomie.

Flassbeck, H., & Spiecker, F. (2011) „Der Staat als Schuldner – Quadratur des Bösen?“, *Wirtschaftsdienst* 2011/7, S. 472 – 480.

Flath, D. (2014) *The Japanese Economy*, Oxford: Oxford University Press.

Friedman, M. (1991) *Monetarist Economics*, Oxford: Basil Blackwell.

Funk, M. (2014) *Die Verstaatlichung des Geldes*, Wirtschaftsuniversität Wien, Master Arbeit.

Gudehus, T. (2014) „Notwendigkeit, Regelungen und Konsequenzen einer neuen Geldordnung“, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 63(1), S. 74 – 106.

Guggenbühl, H. (2014) „Staatsschulden wachsen schneller als die Wirtschaft“, Abgerufen am 12.05.2015: http://www.infosperber.ch/Artikel/Home/Europa-USA-Staatsverschuldung-Wachstum#.

Häring, N. (2013) „The veil of deception over money: how central bankers and textbooks distort the nature of banking and central banking“, *Real-world economics review*, 63(5), S. 90 – 97.

Hellwig, M. (2010) „Finanzkrise und Reformbedarf“, Max Planck Institute for Research Collective Goods.

Huber, J. & Roberston, J. (2008) *Geldschöpfung in öffentlicher Hand – Wege zu einer gerechteren Geldordnung im Informationszeitalter*, Kiel: Gauke.

Huber, J. (2013) *Monetäre Modernisierung – Zur Zukunft der Geldordnung*, Weimar: Metropolis.

Hönnige, C. (2008) *Verfassungsgericht, Regierung und Opposition*, Berlin: Springer Verlag.

Issing, O. (2011) *Einführung in die Geldtheorie*, München: Vahlen. 15.,

wesentlich überarbeitete Auflage.

Keen, S. (2015) „Credit Bubble“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 114 – 116.

Kremer, J. (2014) *Grundlagen der Ökonomie – Geldsysteme, Zinsen, Wachstum und die Polarisierung der Gesellschaft*, Weimar: Metropolis.

Kumhof, M., & Racierè, M. (2010a) „Leveraging inequality“, International Monetary Fund, *Finance & Development 2010/12*, S. 28 – 31.

Kumhof, M., & Racierè, M. (2010b) „Inequality, Leverage and Crisis“, International Monetary Fund, *Working Paper* 268(10).

Kumhof, M., Benes, J. (2012) „The Chicago Plan Revisited“, International Monetary Fund, *Working Paper* 206(12).

Maclean, B. K.(2015) „Quantitative Easing“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 414 – 416.

Madi, M. A. C. (2015) „High powered money“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 236 – 239.

Mastromatteo, G., & Tedeschi, A. (2015) „Money illusion“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 361 – 363.

Mastronardi, P. (2010) „Der Finanzmarkt ist ein Service Public“, in P. Mastronardi & M. Von Cranach (Hg.) *Lernen aus der Krise: auf dem Weg zu einer Verfassung des Kapitalismus – ein Dossier von Kontrapunkt*, Bern: Rat Kontrapunk, S. 125 – 132

Mayer, T. (2014) *Die neue Ordnung des Geldes – warum wir eine Geldreform brauchen*, München: Finanzbuch Verlag.

Mayer, T., Huber, R. (2014) *Vollgeld – Das Geldsystem der Zukunft*, Marburg: Tectum.

McLeay, M., Radia, A., & Thomas, R. (2014) „Money creation in the modern economy“, *Bank of England Quarterly Bulletin*, 54(1), S. 4 – 28.

Mizen, P. (2008) „The credit crunch of 2007 – 2008: A discussion of the

background, market reactions and policy responses“, Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review 2008/10*, S. 531 – 568.

Monvoisin, V. (2015) „Bank run“, in L.P. Rochon & S.Rossi (ed.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 42 – 44.

Nell, E. J. (2015) „Fiat Money“, in L.P. Rochon & S.Rossi (ed.) *The encyclopedia of central banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 178 – 180.

Orhangazi, Ö. (2008) „Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector“, *Cambrigde Journal of Economics*, 32 (6), S. 863 – 886.

Orlowski, L. (2009) „Die Phasen der weltweiten Finanzkrise: Gibt es eine „wandernde“ spekulative Blase?“, *Wirtschaft im Wandel*, 2008/9, S. 345 – 372.

Rendtorff, T. (2011) *Ethik – Grundelemente, Methodologie, und Konkretionen einer ethischen Theologie*, Tübingen: Mohr Siebeck.

Rothbard, M. (1983) *The mystery of Banking*, New York: Richardson & Snyder.

Schularick, M., & Taylor, A. M. (2009) „Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crisis, 1870 – 2008“, National Bureau of Economic Research, *Working Paper* 15512.

Schuppan, N. (2014) *Die Euro-Krise: Ursachen,Verlauf, makroökonomische und europarechtliche Aspekte und Lösungen*, Berlin: Walter de Gruyter

Schweizerische Nationalbank (2013a) „Geld, Geldschöpfung und Preise – und die Rolle der Nationalbank“, www.iconomix.ch/fileadmin/user.../fachtagung2013_folien_lenz.pdf.

Schweizerische Nationalbank (2014a) „Die Banken in der Schweiz 2013“, Department für Statistik

Schweizerische Nationalbank (2014b) „Ein Kurzportät“, abgerufen am 20.05.2015: www.snb.ch/de/mmr/reference/kurzportraet/source/kurzportraet_d.pdf

Schweizerische Nationalbank (2015a) „Geldmengen M1, M2 & M3“, *Statistisches Monatsheft*, 90(2).

Schweizerische Nationalbank (2015b) „Geldpolitisches Instrumentarium“,

Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium.

Singh, S. K. (2009) *Banking Regulations*, New Delhi: Discovery Publishing House.

Statistisches Bundesamt (2007) „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen“, Statistisches Jahrbuch 2007.

Stiglitz, J. E. (2012) *The Price of Inequality – How Today's Divided Society Endangers Our Future*, New York: W.W. Norton & Company.

Terzi, A. (2015) „Central bank money“, in L.P. Rochon & S.Rossi (ed.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 87 – 89.

Tucker, P. (2009) „The lender of last resort and modern central banking: principles and reconstruction“, *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Papers*, 79(10), S. 10 – 43.

UBS (2015) „Schweizer Immobilien“, UBS Real Estate Bubble Index, 2.Quartal/2015.

Veld, J., Kollmann, R., Patarrachia, B., Ratto, M., & Roeger, W. (2014) „International capital flows and the boom-bust cycle in Spain“, European Commission, *Economic Papers*, 519.

Werner, R. (2005) *New Paradigms in Macroeconomics: Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Werner, R. (2014) „Can banks individually create money out of nothing? - The theories and the empirical evidence“, *International Review of Financial Analysis*, 36 (C), S. 1 – 19.

Werner, R. (2015) „Credit creation“, in L.P. Rochon & S. Rossi (Hg.) *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 116 – 118.

Williamson, S. D. (2006) «Limited participation, private money, and credit in a spatial model of money», in G.Camera (Hg.) *Recent developments in money and finance*, Berlin: Springer Science & Business Media, S. 255 – 273.

Witt, M. (2013) *Der Eigenhandel von Universalbanken – Aufbauorganisation, Erfolgsausweis und Möglichkeiten der Steuerung*, Wiesbaden: Gabler Edition Wissenschaft.

Zarlenga, S. (2002) *The Lost Science of Money*, New York: American Monetary Institute.