

«100%-Geld» macht Bankensystem sicherer

CHRISTOPH ZENGER



Die einigermaßen virtuelle Kreditschöpfung kann Schaden anrichten – die Rückbesinnung auf «harte Fränkli» wirkt dem entgegen. (Bild: Martin Rüttschi/Keystone)

Die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken führt zu einer gefährlichen Aufblähung der Geldmenge – Vollgeld würde sie neutralisieren.

Die an sich uralte Idee eines «100%-Geldes» (auch Vollgeld genannt) wurde vorab von Irving Fisher, einem der besten Ökonomen aller Zeiten (Fisher-, Quantitätsgleichung, Preisindizes etc.),

mitentwickelt.* Seine Erfahrungen mit der «Kreditvernichtung» der Geschäftsbanken in den Dreissigerjahren und der resultierenden monetären Kontraktion hatten ihn in der Meinung bestärkt, dass sie für die Grosse Depression massgeblich mitverantwortlich waren. Mit dem «100%-Geld» soll der Bankkredit- vom Geldschöpfungsprozess abgekoppelt und Letzterer stabilisiert und vereinfacht werden. Und zwar auch in Boomphasen – wenn die exzessive Kreditgewährung der Geschäftsbanken die monetäre Expansion im Geldsystem aufbläht.

* I. Fisher: 100%-Geld. Gauke GmbH 2007.

Von ganz besonderem Interesse ist die Tatsache, dass es vor allem liberale Kräfte (Nobelpreisträger Milton Friedman und die Chicago-Schule um Henry C. Simons) waren, die die Idee des «100%-Geldes» vehement vertraten. Das sogenannte Vollgeld ist aus

marktwirtschaftlichen, ordnungspolitisch liberalen und ökonomischen Effizienzüberlegungen dem herrschenden Geldsystem überlegen.

Die Geschäftsbanken müssen für alle Sichteinlagen des Publikums (für Zahlungszwecke sofort verfügbare Gelder) eine Bargeldreserve von 100% halten. Ökonomisch gleichwertig, ordnungspolitisch aber effizienter ist es, die entsprechenden Guthaben ins «Eigentum» des Publikums zurückzuführen und sie vom Status eines Kredits an die Banken zu befreien. Die Gelder würden – wie Wertschriften – ins Depot der Kunden eingebucht und aus den Bankbilanzen entfernt.

Dürftige Effizienz

Welcher Bankkunde ist sich bewusst, dass im heutigen System die Gehaltszahlung auf sein Lohnkonto sozusagen automatisch mit einem Kredit an die Bank verbunden ist, aus dem dieselbe ihr eigenes Kreditvolumen generiert oder allenfalls hochspekulative Anlagen einget? Ein solcher Automatismus mag zwar mit der allgemeinen Vertragsfreiheit konsistent sein; einer liberalen Eigentums-, Rechts- und Gesellschaftsordnung steht er indessen kaum gut an. Mit den «100%-Geldern» könnten keine Kredite gewährt und keine Spekulation betrieben werden.

Die Verzinsung der Sichteinlagen weist im heutigen System eine für das Ausfallrisiko der Bank ohnehin kaum adäquate Risikoprämie auf. So ist die volkswirtschaftliche Effizienz dieses Kreditmarktes eher dürftig, nicht zuletzt natürlich auch, weil die Einlagenversicherung und die implizite Staatsgarantie – beide nicht gerade ideale Instrumente einer liberalen Ordnung – verzerrend wirken.

Im «100%-Geldsystem» müssten die Bankkunden den Banken für die «Lagerung» bzw. Deponierung ihrer Sichtguthaben eine gewisse Gebühr entrichten, wie es zu den Urzeiten mit den Golddepots der Fall war. Damals brachten die Leute ihr Gold ([Gold](#) 1266.89 -1.96%) vor allem aus Sicherheitsgründen zu einer Depot- oder eben Bankstelle, die es für sie «sicher» aufbewahren sollte.

Im 17. Jahrhundert begannen die Banken, das ihnen anvertraute Gold auf wohl unrechtmässige, sicher aber heimliche Art und Weise auszuleihen – weil sie feststellten, dass jeweils nur ein Bruchteil des gesamten Goldbestands abgehoben wurde. Die Bank von Amsterdam hatte es mit ihren Ausleihungen an die Stadt Amsterdam (ihren Eigentümer) allerdings dermassen übertrieben, dass sie gegen Ende des 18. Jahrhunderts Konkurs

Zum Autor

Der 61-jährige Christoph Zenger hat nach dem Gymnasium in Langenthal an der Universität Bern Ökonomie studiert. Nach einem kurzen Studienaufenthalt in den USA promovierte er an der Universität Bern mit einer Arbeit über den Franken. Nach dem Studium widmete sich Zenger in erster Linie Finanzmarktfragen, zunächst als Assistent und danach als Portfoliomanager sowie Leiter verschiedener Anlagefonds der UBS. 1989 wechselte er in die Vermögensverwaltung und baute die Gesellschaft Subvalor mit auf. Seit dem 1. Januar 1997 ist er Mitinhaber des unabhängigen Vermögensberaters Covasys Wyttenbach und Zenger. Er ist zudem Gründungsmitglied der Schweizerischen Gesellschaft für Finanzmarktforschung. Zenger ist verheiratet und Vater zweier erwachsener Kinder.



anmelden musste, weil die Stadt ihre Schulden nicht mehr bedienen konnte. So flogen die «illegalen» Praktiken des damaligen Banking auf. Vor diesem Hintergrund erstaunt, dass der vorherrschende Konsens selbst unter Liberalen ein System toleriert und sogar propagiert, das auf einem Umtauschversprechen der Banken basiert: nämlich das Sichtbankengeld auf Aufforderung des Kunden in Notenbankgeld zu tauschen – ein Versprechen, das in Stressphasen nicht, nur beschränkt bzw. nur mit Staatshilfe eingehalten werden kann.

Mit der Überführung respektive Rückführung der Sichtgelder in das «Eigentum» der Bankkunden würde dieses Versprechen zur Gewissheit. Vorausgesetzt, der Regulator stellt in der Abwicklung einer Bank die Ausgliederung der Depots inklusive der Kontokorrentgelder sicher. Weil alle Bankkunden auf ihre Sichtguthaben jederzeit Zugriff hätten, würden Bank Runs im klassischen Sinne ausbleiben.

In einem «100%-Geldsystem» kann die Notenbank die Geldmenge (M1) auf den Franken genau steuern. Der störende Einfluss des Geldmultiplikators entfällt, und die Kreditgewährung der Geschäftsbanken bleibt ohne Einfluss auf den Geldschöpfungsprozess. Es ist ihre prozyklische Kreditfähigkeit, die die Geldmengensteuerung im heutigen System erschwert. In Boomphasen treiben die Banken mit ihrem exzessiven Kreditgeben das Geldmengenwachstum an, und in Rezessionen führt die zurückhaltende Ausleihung zu einer unerwünschten monetären Verlangsamung oder zu einer Kontraktion.

Mangelnde Liquidität

In den Dreissigerjahren hatte dieser Prozess gemäss Fisher eine Schrumpfung der Geldmenge von 27 auf 20 Mrd. \$ zur Folge, was die damalige Depression zumindest massiv verschärfte. Für Milton Friedman** war die mangelnde Liquidität die Hauptursache für die damalige Wirtschaftskrise. Seine Geldmengenregel von 3% für M1 hätte in der damaligen Zeit eine Ausdehnung der Notenbankgeldmenge um mehr als 160% erfordert. Der vormalige Fed-Präsident Ben Bernanke hatte Milton Friedman bei seinem 90. Geburtstag angeblich versprochen, dass das Fed dank den Einsichten des Jubilars den damaligen Fehler nicht wiederholen werde. Er hat sein Versprechen eingehalten.

** M. Friedman/A.J. Schwarz: A Monetary History of the United States 1857–1960. Princeton University Press 1963.

Die Kreditschöpfung der Banken funktioniert im «100%-Geldsystem» wie heute – mit dem einzigen Unterschied, dass die Geschäftsbanken die Kontokorrentgelder nicht mehr für die Generierung von Krediten verwenden können. Eine Fristentransformation ist in diesem Bereich ohnehin problematisch und trägt zur Instabilität des Finanzsystems massgeblich bei.

Spareinlagen, Depositenkonti, Kassen- und andere Obligationen sowie das Eigenkapital der Geschäftsbanken können auch im «100%-Geldsystem» für die Kreditschöpfung verwendet werden. Erstere bleiben – im Unterschied zu den jederzeit verfügbaren Sichtguthaben – Forderungen bzw. Kredite des Publikums an die Banken. Ob die jeweiligen Zinsen deren Ausfallrisiko richtig spiegeln, sei dahingestellt. Fakt bleibt aber, dass ein Bankkunde mit seinen entsprechenden Ein- und Anlagen das Konkursrisiko der

Bank mitträgt. Wer dieses Risiko nicht eingehen will, kann die Forderungen gegenüber den Banken in Sichtguthaben umtauschen und in sein Depot zurückführen. Die Einlagensicherung würde überflüssig.

Aus der Sicht des Regulators wäre entscheidend, dass er die Banken dazu anhält, ganz klar zwischen Kontokorrentguthaben und anderen Einlagen (insbesondere den Sparbüchlein) zu unterscheiden. Letztere sollten nicht mehr – wie es heute der Fall ist – zu Zahlungszwecken verwendet werden können (per Ende 2013 betrug ihr Bestand gemäss der SNB ([SNBN](#) 1050 -0.1%) 149 Mrd. Fr.).

Im Vollgeldsystem sind regulatorische Vorschriften bezüglich Verschuldung der Geschäftsbanken ebenfalls notwendig. Zwar wäre die instabilste und von der Fristentransformation her gefährlichste Verschuldungsquelle der sofort verfügbaren Gelder beseitigt. Die Banken hätten aber immer noch den Anreiz, Einlagen und Obligationen mit einer möglichst hohen Hebelwirkung «produktiv» zu machen, weil sie nach wie vor damit rechnen würden, die Gewinne privatisieren und die allfälligen Verluste der Allgemeinheit aufbürden zu können. Das Too-big-to-fail-Problem wäre zwar etwas entschärft, aber wahrscheinlich immer noch präsent. Die von Nobelpreisträger Eugene Fama geforderte Mindesteigenkapitalquote von 25% liesse sich im «100%-Geldsystem» wohl aber trotzdem etwas lockern.

Die Bankkunden könnten über das Geld, das sie bei den Banken «lagern», via Check oder die klassischen Banktransaktionen verfügen. In einer ersten Phase würden die Geschäftsbanken wohl versuchen, die entsprechenden Transaktionskosten zu erhöhen. Dass es aber zu der von Baltensperger/Neusser gefürchteten prohibitiven Belastung des für die wirtschaftliche Effizienz und Entwicklung der Volkswirtschaft äusserst wichtigen Produkts führen würde, muss stark bezweifelt werden.

Angemessene Gebühren

Da die Grenzkosten für die Lagerung des Papiergeldes und die Transaktionen mit demselben sehr klein sind, wird die Konkurrenz der Banken dafür sorgen, dass mit der Zeit angemessene Gebühren entstehen – vorausgesetzt, der Regulator sieht von weiteren Beschränkungen des Marktzutritts ab. Im Zeitalter des mobilen Internets sind solche Dienstleistungen zu marginalen Kosten realisierbar, und es ist keineswegs auszuschliessen, dass gerade grosse Marktteilnehmer ihren Marktanteil mit Dumpingpreisen zu erweitern suchen, weil enorme Skalenerträge locken.

Der Zeitpunkt für die Einführung des «100%-Geldes» wäre ideal. In der Geschichte des Banking lagen noch nie so hohe Bankgiroguthaben bei den Notenbanken. Sie als Reserven einzufrieren und einer später möglicherweise virulent werdenden Kredit-, Geldmengen- und Inflationsblase zu entziehen, wäre geldpolitisch sehr geschickt. Der Zeitpunkt wäre auch für das Fed ideal, liegen dort doch über 60% des seit der Finanzkrise neu geschaffenen Geldes als unproduktive Überschussreserven der Geschäftsbanken. Viele Beobachter – nicht nur aus dem monetaristischen Lager – befürchten speziell in den USA einen zu späten und zu zögerlichen Abbau dieser Gelder.

Weil die Geschäftsbanken der Notenbank zinstragende Aktiva verkaufen müssten, entgeht ihnen in der Zukunft ein Ertrag. Sollten sie dafür entschädigt werden? Aus liberaler und

ökonomischer Sicht ist diese Frage zu verneinen. Die Banken «erwirtschaften» ihren Geldschöpfungsgewinn (Seigniorage) nur deshalb, weil sie das Notenbankmonopol mit einem Umtauschversprechen aushebeln. Es ist kaum nachvollziehbar, warum die SNB sich des grössten Teils dieser Seigniorage berauben lässt. Dieser Anteil wurde in der Vergangenheit stets grösser, weil die Geldwäschereiregulierungen die Verwendung des Bargeldes immer mehr behindern. Das zur Debatte stehende Verbot von Bargeldtransaktionen über 100 000 Fr. wird die entsprechende Subventionierung der Banken noch verstärken.

Das Papiergeld ist eine der genialsten Erfindungen. Seine wirtschaftlichen Effizienzgewinne lassen sich kaum vollständig abschätzen. Das sogenannte Fiat ([E 7.705 1.12%](#)) Money war der wichtigste Motor für die Entwicklung der modernen Volkswirtschaften. Das Papiergeld kann in jeder beliebigen Menge mit marginalen Kosten hergestellt werden. Deshalb ist es für die private Produktion unter Konkurrenzbedingungen nicht geeignet, weil ihr Optimum in einer unbeschränkten Geldmenge (Hyperinflation) läge. Friedrich von Hayeks Idee funktioniert nur für ein Geld mit signifikanten Herstellungskosten.

Für die Beschränkung des Papiergeldes auf seine volkswirtschaftlich «richtige» Menge braucht es einen Monopolisten (Notenbank), der das «Schmiermittel» einer Volkswirtschaft auf den für den realen Sektor optimalen Transaktionsumfang abstimmt. Wie jede andere geniale Erfindung ist auch das Papiergeld vor Missbrauch (Inflation) nicht gefeit. Seine Alternativen sind jedoch noch schlechter. Ihre natürlichen (Muscheln, Gold) oder künstlichen (Bitcoins) Beschränkungen weisen bedeutend grössere Nachteile auf.

Das Gold bzw. der Goldstandard war immer und immer wieder mit «Booms» (Goldfunde) und «Busts» (Goldmangel) verbunden. Die Krise der Dreissigerjahre hatte ihre eigentliche Ursache im Geldmangel, der durch ein zu langes Festhalten am Goldstandard entstanden war. In diesem Sinne ist Gold sogar eine katastrophale Währung. Dasselbe gilt für die Bitcoins, die gerade im Falle der allseits hervorgehobenen Limitierung eher als Spekulations- denn als Transaktionsmedium dienen. Je erfolgreicher die Wertaufbewahrungsfunktion eines Geldes, umso grösser der Anreiz, dasselbe zu horten und dem Transaktionskreislauf bzw. der Tauschmittelfunktion zu entziehen – mit den bekannten deflatorischen Effekten.

Aus ordnungspolitischer Sicht müsste jede private Produktion von Geld strikt verboten werden – auch aus einer liberalen Warte. Eine optimale Papiergeldversorgung hat den Charakter eines öffentlichen Guts, dessen Eigentum vor dem willkürlichen Zugriff (auch privater Hände) ebenso geschützt werden muss wie jedes andere private Eigentum auch.

Sollte die angekündigte Vollgeldinitiative zustande kommen, hätte das Schweizer Volk die einzigartige Möglichkeit, über eine Geldreform abzustimmen, die die Instabilität des Finanzsektors und die Too-big-to-fail-Problematik etwas entschärfen könnte. Bundesrat und Parlament werden sich wohl gegen die Initiative aussprechen. Das Volk hat jedoch realisiert, dass das Too-big-to-fail-Thema mit Eigenkapitalquoten von 3% (!) nie seriös angegangen wurde. Es weiss auch, dass die Einlagensicherung beim wiederholten Straucheln einer Grossbank Makulatur ist und die implizite Staatsgarantie zum Tragen

kommt. Auf Kosten der Allgemeinheit, ohne nachhaltige Wirkung auf Gebaren und Entschädigung der verantwortlichen Bankkader. Es ist nicht auszuschliessen, dass das Volk auch dieses Problem gegen den Willen der Wirtschafts- und Politelite in die Hand nehmen will.