

Brauchen wir eine Geldreform?

Momentan versuchen die Notenbanken mit aller Macht Geld in den Wirtschaftskreislauf zu bringen, indem sie die Zinsen extrem senken und so die Suche nach Rendite anheizen, und indem sie die Banken mit Liquidität fluten.

Diese Liquidität könnte nur in die Wirtschaft abfließen, indem sich der Staat, die Unternehmen oder die Haushalte stärker verschulden. Diese empfinden ihre Schulden aber derzeit als zu hoch. Außerdem werden Kredite an die Wirtschaft als zu riskant angesehen, weil die Konjunkturaussichten noch zu schlecht sind. Also bleibt das Geld in der Finanzwirtschaft und feuert neue Blasen an.

Bürgergeld (*quantitative easing for the people* auch *Helikoptergeld* genannt) ist eine Möglichkeit für die Notenbanken, die Geldzufuhr der Wirtschaft zu erhöhen, ohne dadurch wieder gefährliche Blasen zu riskieren. Ob diese Maßnahme aber wirklich ausreicht, um auch zukünftig neue Blasen und Kreditexzesse zu vermeiden, kann natürlich nicht auf dem Papier bewiesen werden. Daher gibt es einige Ökonomen, die noch weitgehendere Reformen fordern.

Noch radikaler als ein Bürgergeld ist die Idee einer Geldreform hin zu Vollgeld oder 100% Mindestreservehaltung für Banken.¹ Während bei der Bürgergeldidee die Notenbanken nur in Zeiten von Deflation Geld direkt an die Bürger aushändigen sollen, empfehlen die Verfechter von Vollgeld, die Geldversorgung der Wirtschaft komplett auf Zentralbankgeld umzustellen. Das Geld soll nicht mehr von den Banken aus den Nichts geschöpft werden, sondern von der Zentralbank gedruckt und direkt an die Bürger (oder den Staat) verteilt werden.

Schöpfen Banken Geld?

Gemäß der landläufigen Vorstellung darüber, wie Geld in die Wirtschaft kommt, habe die Notenbank das Privileg der Geldschöpfung. Die Rolle von Geschäftsbanken sei es, die Sparguthaben der Haushalte an Kreditnehmer aus der Wirtschaft zu verleihen. Die Vorstellung ist, dass Banken mühsam Menschen überreden müssen, ihnen Sparguthaben anzuvertrauen und dass sie diese dann an andere Kunden ausleihen.

In einem funktionierenden Bankenmarkt ist das aber nicht notwendig. Die Bank A entschließt sich, einem Kunden einen Kredit zu geben. Den Kreditbetrag schreibt sie dem Kunden auf dessen Konto gut. Wenn der Kunde das Geld überweist, um damit Rechnungen an die Bank B zu bezahlen, hat Bank B überschüssige Liquidität und Bank A einen Liquiditätsbedarf, den sie problemlos am Interbankenmarkt von Bank B decken kann. Durch die Kreditvergabe entsteht also neues Giralgeld, das als gängiges Zahlungsmittel akzeptiert ist. Wenn man sich vorstellt, dass es in einem Land nur eine einzige Bank gäbe, sieht man den Effekt am leichtesten. Jede Kreditvergabe führt zu einer neuen

¹ technisch gesehen gibt es zwar Unterschiede zwischen den verschiedenen Ideen, 100% Reserve, Vollgeld, Aktivgeld, narrow banking und wie sie alle heißen. Die für die folgende Diskussion wesentlichen Grundzüge sind aber so ähnlich, dass wir auf eine Unterscheidung verzichten. Cf auch workshop „Einhundert Prozent stabil?“, wissenschaftliche Arbeitsgruppe Nachhaltiges Geld, <http://geld-und-nachhaltigkeit.de/wp-content/uploads/workshopprotokoll-einhundert-prozent-stabil.pdf>

Einlage. Das Geld mag vom Konto des Kunden A zum Kunden B fließen. Die Einlage bleibt im System dennoch immer erhalten. Da Bankeinlagen als Giralgeld überall als Zahlungsmittel akzeptiert sind, schöpfen die Banken also mit jeder Kreditvergabe neues Geld mittels eines Federstrichs aus dem Nichts.² Umso mehr Kredite die Banken vergeben, umso mehr Geld ist im Umlauf. Dieses neue Geld bleibt so lange im Wirtschaftskreislauf, bis damit wieder ein Kredit getilgt wird. Es entsteht also durch Kreditvergabe und es kann nur durch die Tilgung von Krediten wieder verschwinden.

Wenn Banken Geld schöpfen, klingt das wie ein exorbitantes Privileg. So als ob man ihnen gezeigt hätte, wie man per Alchemie Gold herstellt. Das ist aber ein Trugschluss. Das Geld der Geschäftsbanken ist nichts als ein handelbarer Schuldschein. Es wird zwar allgemein als Geld akzeptiert, aber durch die Geldschöpfung werden die Banken nicht einen Deut reicher. Sie haben zwar auf der Aktivseite ihrer Bilanz einen neuen Vermögenswert, sprich den Kredit, den sie an einen Kunden ausgereicht haben, oder ein Wertpapier, das sie jemandem abgekauft haben. Aber auf der Passivseite haben sie eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe. Entweder eine Kundeneinlage oder ein Darlehen einer anderen Bank. Diese Verbindlichkeiten sind in der Regel täglich kündbar. Wenn der Darlehensgeber seinen Kredit am nächsten Tag nicht verlängert, muss die Bank einen neuen Darlehensgeber finden. Wenn sie diesen nicht findet, muss sie den Vermögensgegenstand wieder veräußern. Die Bank wird durch die kreditfinanzierte Geldschöpfung also nicht reicher sondern nur fragiler.

Natürlich schöpft die Bank das Geld nicht aus Nächstenliebe. Sie verdient Geld über die Zinsmarge. Diese aber muss die Kreditausfallrisiken und die Verwaltungskosten decken. Wie wir oben gesehen haben, lässt sich mit diesem Geschäftsmodell Geld verdienen. Im Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre hat dies, insbesondere bei den Großbanken und Landesbanken, aber kaum die Kapitalkosten gedeckt.

Anders ist es mit dem Staat. Die Zentralbank kann wirklich Geld auf eine Weise drucken, dass neues Vermögen entsteht³, zumindest solange, wie die Bürger Vertrauen in das Geld haben. Das ist auch einer der Gründe, weshalb die Verfechter von Vollgeld so fasziniert von dieser Idee sind.⁴ Mit der Verstaatlichung des Buchgeldes muss die Zentralbank so viel neues Geld drucken, wie derzeit Buchgeld im Umlauf ist. In Deutschland sind das etwas über 1,5 Billionen Euro. Um dieses neugeschaffene Geld in den Wirtschaftskreislauf zu bringen, würde sie für diese Summe den Banken zum Beispiel Bundesanleihen abkaufen.⁵ Durch die Umstellung auf Vollgeld würde sich also der größte Teil der Staatsschulden in Luft auflösen. Alternativ könnte die Zentralbank natürlich die 1,5 Billionen

² cf. z.B. Bundesbank (2015), S. 76f. „... Entstehung von Zentralbankgeld: in der Regel gewährt die Bank dem Kunden einen Kredit und schreibt ihm den entsprechenden Betrag auf dessen Girokonto als Sichteinlage gut ... Es ist Buchgeld entstanden ... Die Buchgeldschöpfung ist also ein Buchungsvorgang. Buchgeld schafft die Bank auch, wenn sie dem Kunden einen Vermögenswert abkauft und den Zahlbetrag auf dessen Konto gutschreibt.“ oder auch Bank of England (2014) oder Jakob und Kumhof (2015) oder Werner (2014)

³ cf zu diesem Vergleich auch Tobin (1963),

⁴ dieses Argument findet sich sowohl bei Fischer (1936) wie bei modernen Verfechtern des Vollgeldes wie Benes und Kumhof (2012), Huber (2010) oder Mayer (2014)

⁵ die Banken hätten davon keinen Vorteil. Auf der Aktivseite tauschen sie Anleihen gegen Reservekonten bei der Zentralbank. Dies ist lediglich eine Technik, um alle Einlagen der Bank auf 100% Mindestreserve umzustellen.

Euro auch direkt den Bürgern schenken.⁶ Da die Wirtschaft jedes Jahr nominal um 3-4% wächst, müssten zudem jedes Jahr 60-110 Milliarden Euro neu „gedruckt“ und an den Staat oder die Bürger verteilt werden, d.h. jedem Menschen könnte ein bedingungsloses Grundeinkommen von 750 bis 1.400 Euro pro Jahr⁷ gezahlt werden oder alternativ bräuchte ein Drittel des gesamten Bundeshaushaltes nicht mehr über Steuern finanziert werden. Da in ökonomischen Modellen Steuern schlechte Anreizwirkungen haben, führen in diesen Modellen niedrigere Steuern zu höherem Wachstum. Zwei Volkswirte des IWF haben kürzlich die volkswirtschaftlichen Folgen einer Umstellung auf Vollgeld in einem klassischen Gleichgewichtsmodell berechnet und kommen auf einen positiven Wohlstandseffekt von 10% des BIP.⁸

Nur die Notenbank kann also wirklich sogenannte Seigneurage Gewinne in großem Stil erzielen. Genauso kann auch nur die Notenbank unlimitiert Geld drucken. Geschäftsbanken können zwar in großem Umfang ihr Kreditvolumen ausweiten und reduzieren aber keineswegs unlimitiert. Die klassische Grenze, die man in Einführungskursen lernt, ist die sogenannte Mindestreserve. Wenn Banken einen relevanten Teil ihrer Kundeneinlagen bei der Zentralbank hinterlegen müssen, können sie nicht so frei aus dem Nichts Kredite vergeben. Früher haben Notenbanken das Instrument Mindestreserve tatsächlich intensiv genutzt. Im Bundesbankgesetz (Paragraph 16) war festgelegt, dass die Bundesbank bis zu 30% Mindestreserve auf Kundeneinlagen festlegen durfte. Bis in die 1990er Jahre hinein war der Satz über 10% und wurde aktiv zur Geldpolitik genutzt.⁹

Seit einiger Zeit spielt die Mindestreserve jedoch geldpolitisch keine Rolle mehr. Zum einen wurde der Satz auf kaum wahrnehmbare 1% abgesenkt und zum anderen stellt die EZB den Banken Mindestreserve als Kredit zur Verfügung. Außerdem gelten die Mindestreserveregeln nicht für das Geschäft zwischen Banken. Wenn Banken sich gegenseitig Geld leihen, muss auf die daraus entstehenden Einlagen keinerlei Mindestreserve gehalten werden. Anders als in den Einführungslehrbüchern beschränkt die Mindestreserve die Geldschöpfung der Geschäftsbanken nicht.

Wichtiger sind regulatorische Mindestanforderungen. Banken dürfen Kredite nicht vollständig aus dem Nichts schöpfen. Sie müssen einen Teil des Kredits mit Eigenkapital finanzieren. Vor der Finanzkrise war dies aber auch keine wirklich harte Einschränkung. Zum einen war der völlig aufgeblähte Markt der Interbankenkredite bis zur Finanzkrise nicht nur bei der Mindestreserve privilegiert. Interbankenkredite konnten genauso wie Staatsanleihen zu 100% per Federstrich ohne jeglichen eigenen Geldeinsatz geschaffen werden. Es musste keinerlei Eigenkapital zur Finanzierung eingesetzt werden.¹⁰ Zum anderen finanzierten große Banken typischerweise nur etwa 2% ihrer Kreditvergabe mit Eigenkapital. Die Regulierungsbehörden sind ganz stolz, dass sie die Eigenkapitalanforderungen um 50% erhöht haben und Banken demnächst mindestens 3% ihrer Engage-

⁶ Für Mayer (2014), S. 154ff ist dies der zentrale Unterschied zwischen seinem Aktivgeldvorschlag und den anderen Reformideen. Für unsere Diskussion ist diese Unterscheidung jedoch unerheblich.

⁷ je nachdem, wie weit man den Geldbegriff zieht, spricht nur Sichteinlagen (M1) oder die komplette Geldmengendefinition M3 sind inklusive Bargeld in Deutschland 1,9-2,8 Billionen Euro um Umlauf.

⁸ Benes und Kumhof (2012)

⁹ Bundesbank (1995). 1979 war die Reserveverpflichtung gar 14,65%

¹⁰ während heute bei der Mindestreserve Interbankverbindlichkeiten immer noch nicht mindestreservepflichtig sind, gibt es inzwischen wenigstens gewisse Eigenkapitalanforderungen für Interbankenkredite

ments mit eigenem Kapital finanzieren müssen. Damit entstehen aber 97% der Kredite immer noch aus dem Nichts. Und schließlich führt ein Kreditboom normalerweise zu einer Blase der Vermögenspreise. Dadurch erhöht sich der Wert der Handelsaktiva der Banken und rein mechanisch steigt so auch der Wert des Eigenkapitals. Wenn Eigenkapital die einzige Beschränkung für Kreditvergabe ist, entsteht hier, insbesondere bei niedrigen Eigenkapitalquoten, ebenfalls ein prozyklischer, sich selbst verstärkender Effekt. Auch die derzeitigen Eigenkapitalquoten sind also keine gravierende Einschränkung zur Geldschöpfung der Banken.

Wirklich relevant sind aber die betriebswirtschaftlichen Renditeerwartungen. Die Bank muss zunächst einen kreditsuchenden Kunden finden und überzeugen, den Kredit bei ihr und nicht bei einer konkurrierenden Bank aufzunehmen. Will sie ihr Kreditvolumen deutlich ausdehnen, muss sie ihre Zinsen dementsprechend senken, was die Kreditvergabe weniger attraktiv macht.

Die Bank muss ferner damit rechnen, dass die Kredite dazu dienen, Rechnungen bei anderen Banken zu begleichen. Die Bank muss also immer für eine Refinanzierung sorgen. In guten Zeiten ist das relativ einfach. Sie kann sich auf dem Interbankenmarkt Liquidität verzinslich ausleihen. Allerdings kann sich keine Bank unbegrenzt Mittel auf dem Interbankenmarkt ausleihen. Die gängige Refinanzierungsform zwischen Banken sind sogenannte Repo-Kredite, in denen erstklassige und hochliquide Wertpapiere - untechnisch gesprochen - verpfändet werden. Solche Wertpapiere, meist Staatsanleihen bester Bonität, sind nur minimal verzinst und haben für Banken im Grunde eine Art Bargeldfunktion. Solange eine Bank sich also über Repo-Kredite refinanzieren muss, kann sie also eigentlich nur das Geld verleihen, das sie schon in ihren Büchern hat.

Es gibt zwar auch unbesicherte Interbankenkredite, diese sind jedoch teurer und werden nicht so blind vergeben wie Repo-Kredite. Wenn eine Bank also ihr Kreditvolumen deutlich ausweitet, ohne gleichzeitig Eigenkapital und Kundeneinlagen zu akquirieren, wird sie deutlich fragiler und weniger kreditwürdig. Sie kann dann nur noch zu hohen und irgendwann prohibitiven Zinsen unbesicherte Kredite im Interbankenmarkt aufnehmen.

Außerdem sind Interbankenkredite besonders volatil und stellen somit ein großes Liquiditätsrisiko dar. Banken versuchen daher Kunden finden, die ihr Einlagen zur Verfügung stellen, da diese eine wesentlich verlässlichere Refinanzierungsquelle bilden. Um zusätzliche Einlagen zu generieren, müssen die Marketingausgaben erhöht werden und schließlich die Zinsen für die Einlagen angehoben werden. Wenn eine Bank also ihr Kreditvolumen ausweiten will, stößt sie betriebswirtschaftlich bald an ihre Grenzen.¹¹ Banken besitzen also weder individuell noch kollektiv als Gruppe den Krug, dessen Öl niemals ausgeht.¹²

Wenn man also zum Schluss kommt, dass Geschäftsbanken zwar tatsächlich Buchgeld per Federstrich schöpfen können, sich damit aber nicht unangemessen bereichern können,

¹¹ cf Bank of England (2014), S. 5

¹² 1. Buch der Könige 17, 8-16. Cf den wunderbaren Artikel von James Tobin (1963) zu diesem Thema

kein Vermögen sondern nur kurzfristige Schuldtitel erschaffen und auch dies keinesfalls unbegrenzt, warum regen so viele Menschen sich dann auf? Es gibt sicher manche, die der unheimlichen Faszination des Geldes erliegen und sich nicht erklären können, ob Geld eigentlich werthaltig ist oder ob irgendwelche Institutionen oder gar Mitmenschen mit Alchemie Vermögen scheffeln. Das erklärt aber nicht, warum so viele seriöse Ökonomen sich mit dem Thema ernsthaft auseinandersetzen und eine Umstellung auf 100% Mindestreserve empfehlen.¹³

Weniger Krisen durch Geldreform

Die Idee stammt aus der Zeit der Weltwirtschaftskrise in den USA, die genauso wie die heutige große Rezession ihren Ursprung in einer schweren Finanzkrise hatte. Durch ungezügelt kreditfinanzierte Finanzmarktspekulation waren Vermögenspreisblasen entstanden, die plötzlich platzten. Die Unternehmen und Haushalte waren überschuldet. Die Kreditvergabe und die im Umlauf befindliche Geldmenge implodierten. Der Fed gelang es nicht, entschieden gegenzusteuern und die Geldmenge wieder anzuheben.¹⁴ Angesichts des Massenelends überlegten viele Ökonomen, wie man eine Finanzkrise in Zukunft vermeiden könnte. Henry Simons von der Universität in Chicago entwickelte den Plan einer hundertprozentigen Mindestreserve aller Girokonten in den USA.¹⁵ Irving Fisher, seinerzeit wahrscheinlich der bedeutendste Ökonom in den USA, schloss sich dem Plan an. Für ihn war es der mit Abstand beste Vorschlag, um das Problem großer Wirtschaftskrisen in den Griff zu bekommen, weil die Instabilität der Geldversorgung durch Banken der Hauptgrund für Konjunkturzyklen sei.¹⁶

Fisher weist darauf hin, dass es nach seiner Beobachtung dann zu einer gravierenden Rezession kommt, wenn vorher ein Boom zu stark mit kurzfristigen Krediten befeuert wurde. In der Rezession kontrahieren laut Fisher die Kredite und damit der Geldumlauf zu stark. Diese Beobachtung wird durch moderne Forschung bestätigt.¹⁷ Einer der wesentlichen Ursachen laut Fisher ist das Geldschöpfungsprivileg der Geschäftsbanken. Sie können mit einem Federstrich aus dem Nichts einen Kredit vergeben und sie können bei geringster Nervosität ihre Kreditvergabe einstellen. Auch wenn Geschäftsbanken wie oben ausgeführt nicht unlimitiert Buchgeld schöpfen können, reicht ihre mehr oder weniger freizügige Kreditvergabe, um sehr große Schwankungen in der Realwirtschaft auszulösen. Michael Kumhof (2015) zeigt, dass es einen sehr großen Unterschied macht, ob man, so wie allgemein üblich, ein ökonomisches Modell benutzt, in dem die Geld- und Kreditmenge gemäß dem klassischen Bankmodell expandiert, sprich, indem zunächst

¹³ Neben den bereits zitierten Irving Fischer sowie Benes und Kumhof vom IWF bzw. von der Bank of England, sind die bekanntesten modernen Autoren Milton Friedman (1960 und 1976), Martin Wolf (2014), der sich inzwischen sehr deutlich für eine derartige Reform ausspricht (für eine prägnante und leicht verständliche Kurzfassung cf. den Artikel von Martin Wolf „Strip private banks of their power to create money“, Financial Times, 24.04.2014), Laurence Kotlikoff, Richard Werner (2005), Joseph Huber (2010), Thomas Mayer (2014),

¹⁴ Milton Friedman und Anna Schwartz geben in ihrem absoluten Klassiker (1963) sogar allein der Fed die Schuld für die tiefe Depression, weil diese die Geldmenge nicht entschieden genug erhöhte

¹⁵ nach ihm wurde die Idee „Chicago Plan“ genannt.

¹⁶ „Incomparably the best proposal ever offered for speedily and permanently solving the problem of depressions; for it would remove the chief cause of both booms and depressions, namely the instability of demand deposits, tied as they are now to bank loans.“ (1936)

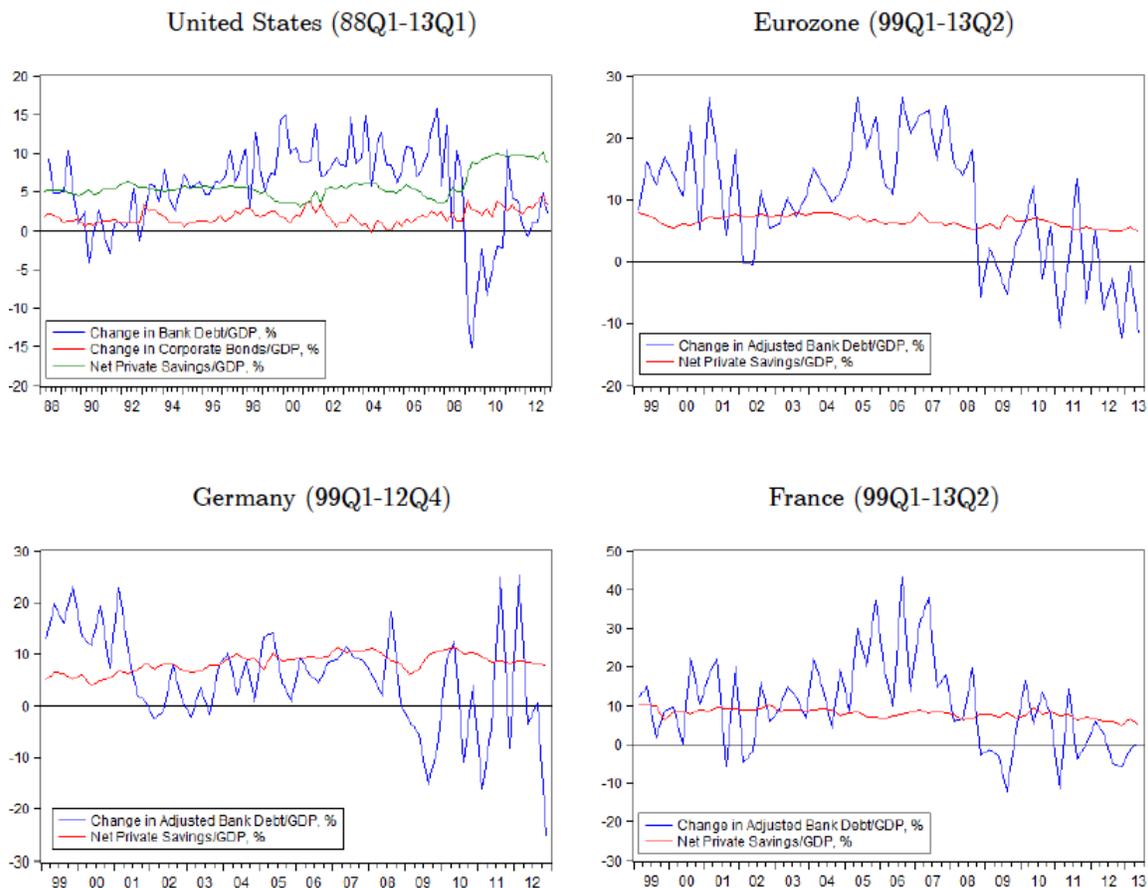
¹⁷ cf. z.B. Jorda et al 2015 oder Brunnermeier/Schnabel (2014)

Einlagen akquiriert werden müssen, die dann verliehen werden können, oder ob die Banken endogen Geld und Kredit schöpfen können.

Kumhof modelliert die Auswirkungen einer Veränderung des Kreditrisikos oder der Risikobereitschaft der Banken und zeigt, dass in beiden Fällen die Reaktionen bei endogener Kreditgeldschöpfung deutlich anders sind als bei einer Intermediärfunktion zwischen Sparern und Kreditnehmern. Wenn Banken endogen Kreditgeld schöpfen, expandieren und kontrahieren ihre Bilanzen viel unmittelbarer und deutlich stärker als im klassischen Modell, in dem die Anpassungen eher über den Preis (den Zinssatz) als über die Kreditmenge laufen. Diese Schwankungen im Kreditvolumen sind zudem prozyklisch und beeinflussen daher die allgemeine Wirtschaftsentwicklung wesentlich mehr als man das in einem klassischen Modell annehmen würde.

Kumhof zeigt, dass empirische Beobachtung die Vorhersagen seines Modells bestätigen.

Kreditvolumen im Vergleich zur Sparquote



Die Linien zeigen jeweils die Veränderungsrate eines Quartals zum nächsten in Prozent. Die blaue Linie zeigt die Summe der Bankverbindlichkeiten im Vergleich zum BIP, die rote Linie die Sparquote und die grüne Linie in den USA die Unternehmensfinanzierung über Anleihemärkte ohne Banken. Quelle Kumhof (2015), S. 56

In der Tat schwankt das Kreditvolumen wesentlich stärker und erratischer als die Sparquote einer Volkswirtschaft. Er zeigt zudem, dass die Veränderung des Kreditvolumens stark und signifikant prozyklisch ist.¹⁸ In den USA kann man einen Unterschied zwischen klassischen Banken und dem Schattenbanksektor feststellen: die Kreditvergabe klassischer Banken ist deutlich weniger prozyklisch. In der Eurozone ist die Prozyklizität der Kreditvergabe in Deutschland nicht so ausgeprägt wie in den anderen untersuchten Ländern. Kumhof erklärt dies nicht. Es dürfte aber wahrscheinlich an der starken Stellung kleiner lokaler Banken im deutschen Markt liegen, deren Kreditvergabe wie oben geschildert deutlich weniger zyklisch als die der Großbanken ist.¹⁹

Wie funktioniert Vollgeld?

Das Hauptwesensmerkmal der Verfechter von Vollgeld ist es, diese endogene Kreditgeldschöpfung der Geschäftsbanken zu verhindern und dafür zu sorgen, dass Banken tatsächlich nur Geld verleihen, das ihnen vorher ein Sparer anvertraut hat. Um dies zu erreichen, werden Banken gedanklich in zwei Teile geteilt: die Bank, die Zahlungsverkehr organisiert und die Bank, die das Geld von Sparern an Kreditnehmer vermittelt. Im Zahlungsverkehr darf nur sogenanntes Vollgeld verwendet werden, also nur echtes Zentralbankgeld und kein von den Geschäftsbanken selbst geschöpftes Kreditgeld. Das lässt sich technisch einfach bewerkstelligen, indem sämtliche Einlagen auf Konten, die sich zum Zahlungsverkehr eignen, mit einer 100% Mindestreservepflicht belegt werden.²⁰ Wenn dann Geld von einer Bank zu einer anderen überwiesen wird, wird immer echtes Zentralbankgeld und kein Kreditgeld bewegt. Eine Geschäftsbank kann dann nicht mehr per Kreditvergabe Buchgeld schöpfen, da die durch den Kredit neu geschaffene Einlage sofort mit 100% Mindestreserve hinterlegen müsste. Dies ist technisch unmöglich.²¹

Aus dieser 100% Reservepflicht ergibt sich, dass eine Zahlungsverkehrsbank niemals illiquide werden kann. Eine Bankenpanik kann es also nicht mehr geben. Die Banken haben bildlich gesprochen immer komplett alles Geld ihrer Kunden im Tresor (auf dem Konto der Zentralbank). Buchgeld hat damit dieselbe Qualität wie Banknoten.

Die zweite Abteilung der Bank kümmert sich um Sparguthaben und um Kredite. In dieser Kreditabteilung muss man Sparer dazu bewegen, dass sie ihr Geld so langfristig anlegen, dass sie es nicht mehr für den Zahlungsverkehr nutzen können. Das Geld auf dem Sparkonto muss also mittels einer längeren Kündigungsfrist gesperrt sein, so dass man es nicht jederzeit abheben oder auf das Girokonto überweisen kann. Durch die längere Kündigungsfrist wird eine klassische Bankenpanik mit langen Schlangen von Menschen, die rechtzeitig ihr Geld abheben wollen, erschwert allerdings nicht unmöglich gemacht.

¹⁸ Kumhof (2015). S. 36

¹⁹ cf Foos (2009 und unsere Diskussion über den deutschen Bankenmarkt und die Vorteile von Genossenschaftsbanken und Sparkassen

²⁰ aus dieser Verpflichtung ergibt sich sowohl die amerikanische Bezeichnung der Reformer: „100% Money“. Der Vollgeldvorschlag von Joseph Huber ist zwar technisch etwas anders als eine 100% Mindestreserve. Dies hat aber keine materiellen Auswirkungen.

²¹ wenn die Bank 100 Kredit vergibt, hat die Bank im jetzigen Banksystem auf der Aktivseite den Kredit als Forderung und auf der Passivseite eine Einlage auch über 100. Im Vollgeldsystem müsste die Bank aber zusätzlich 100 Mindestreserve an die Zentralbank überweisen. Diese hat die Bank aber nicht und kann sie sich auch nicht besorgen. Wenn die Bank einen kurzfristigen Interbankenkredit über 100 oder neue Kundeneinlagen aufnehmen würde, müsste sie diese nämlich auch bei der Zentralbank komplett hinterlegen.

Um auch den Kreditarm der Bank vor potentieller Illiquidität und damit vor einer Pleite zu schützen, muss die Reform noch einen Schritt weiter gehen und auf den Anlagekonten Fristenkongruenz fordern, sprich die Bank darf nur noch das Geld verleihen, das ihr vorher anvertraut wurde und die Kreditlaufzeit darf nicht länger sein als die Kündigungsfrist auf dem Sparkonto. Noch besser wäre gar die Anleger zu zwingen, dem Kreditarm der Bank nur Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, so wie man das bei einer Anlage zum Beispiel in einem Aktienfonds machen würde.²²

Während das Geld auf dem Girokonto also Zentralbankgeld ist und damit vor einer Insolvenz der Bank und vor Wertverlust (abgesehen von Inflation) perfekt geschützt ist, haben die Sparguthaben keinen Ersatzgeld Charakter. Hier trägt der Sparer das Risiko der Insolvenz der Bank und das soll gemäß der Vollgeldverfechter auch so sein.²³ Für die Sparbücher würde es keine Einlagensicherung, keine Institutssicherung, nichts geben, um die Sparer davon zu überzeugen, dass ihr Geld auf dem Sparbuch sicher ist.

Wenn die Banken nach einer solchen Reform nur noch Geld verleihen können, das ihnen von Sparern anvertraut wurde, wird die Kreditvergabe wie von Kumhof (2015) gezeigt deutlich weniger prozyklisch. Außerdem erhoffen sich prominente Verfechter von Vollgeld, dass man nach dieser Reform die Bankenregulierung ganz extrem vereinfachen könnte.²⁴

Aber funktioniert es wirklich?

Wird die Kreditvergabe aber vielleicht nicht nur weniger zyklisch sondern gar drastisch eingeschränkt, weil nicht ausreichend Sparer bereit sind, ihr Geld auf Sparbüchern fest anzulegen? Heute liegen zwei Drittel aller Kundengelder bei Banken auf täglich kündbaren Girokonten. Auch bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die noch traditionelleres Bankgeschäft betreiben, sieht es nicht viel besser aus. Dort sind derzeit auch nur etwas mehr als die Hälfte der Kundengelder fest angelegt.²⁵ Wenn es den Banken nicht gelingt, die Kunden zu bewegen, ihr Geld vom Girokonto auf das Sparbuch mit längerer Kündigungsfrist zu übertragen, müssen sie ihr Kreditgeschäft deutlich einschränken. Da nach einer Reform die Sparanlagen voll im Risiko stehen sollen, wohingegen die Girokonten aus 100% sicherem Vollgeld bestehen, muss der Zinsaufschlag im Vergleich zum Girokonto sicherlich deutlich höher sein als heute, sprich auch die Kreditzinsen der Kreditnehmer müssen dementsprechend steigen.

²² Die klassischen Verfechter des Chicago Plans sowie ihre modernen Vertreter (Benes und Kumhof 2012) sehen das Problem und erheben daher die Forderung, dass Anleger ihr Geld nur noch mittels Eigenkapitalinstrumenten investieren dürfen. Wenn man wie Huber nur für die Anlagekonten nur eine Kündigungsfrist von 1-4 Wochen (2010), S. 108, fordert, verlagert man das Risiko der Bankenpanik und die Instabilität auf die Anlagekonten bzw. die Kreditbank. Wenn Kunden innerhalb kurzer Frist einfach von ihrem Anlagekonto auf ihr 100% sicheres Vollgeldkonto übertragen können, wäre dieses System immer noch sehr zyklisch, da die Kreditbanken sofort ihr Kreditgeschäft reduzieren müssten, außer der Staat stellt ihnen Anlagegelder zur Verfügung.

²³ z.B. Huber (2010), S. 103f

²⁴ z.B. Fisher (1936) oder Mayer (2014), der sogar die vollständige Abschaffung jeglicher anderer Bankenregulierung propagiert (S. 157 in der 2. Auflage)

²⁵ 1.688 Mrd Euro M1 (ohne Bargeld) aus 2.553 Mrd Euro M3 (beide ohne Bargeld), Quelle Bundesbankstatistik, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_no_de.html?tsId=BBK01.TSD303O&listId=www_s311_b40101, Stand Juni 2015. Zahlen zu Genossen aus dem konsolidierten Geschäftsbericht des BVR. Zu Sparkassen gibt es keinen konsolidierten Bericht. Hier handelt es sich um wenige Stichproben.

Da es wahrscheinlich nicht möglich wäre, den größten Teil der Kundengelder auf die Anlagekonten zu bewegen²⁶ und eine deutliche Einschränkung des Kreditgeschäftes fatal wäre, schlagen die Verfechter des Vollgeldes vor, dass die Zentralbank den Geschäftsbanken Geld leiht, mit dem sie ebenfalls Kredite ausreichen kann. Das steht allerdings im Widerspruch zu der Aussage, dass die Anlagegelder der Kreditsparte voll im Risiko stehen sollen. Es kann wohl kaum gewünscht sein, dass die Bank mit Staatsgeld ins Risiko geht.

Selbst wenn man diese Probleme in den Griff bekommt, ist das Grundproblem noch nicht vollständig gelöst. Die Geldreform dient dazu Kreditblasen zu verhindern. Dazu wird das Buchgeld (technisch M1) verstaatlicht. Wie man spätestens seit der Finanzkrise und den täglichen Zeitungsartikeln über ABS, CDS, CDO, CDO im Quadrat, und so weiter erfahren hat, ist die Finanzindustrie nicht auf den Kopf gefallen. Wo Wasser den Berg hinabfließen will, findet sich auch ein Weg. Warum wird nur M1 verstaatlicht? Was macht man mit geldähnlichen Produkten? Schon die Bundesbank kennt noch weitere Geldkonzepte bis zu M3. Aber was ist mit Repo-Krediten? Oder mit Verbriefungen? Die Kreditabteilung einer Bank darf zwar nur das Geld verleihen, das ihr schon vorher zur Verfügung stand. Aber wer hindert sie daran, ihre Kredite zu verbrieften und an Investoren zu verkaufen? Diese Verbriefungen waren vor der Krise so liquide, dass sie durchaus als Quasigeld gesehen werden können. Es ist kaum zu verhindern, dass bei einer drastischen Regulierung der Geldschöpfung die Finanzinstitute hoch liquide Geldsubstitute schaffen werden, mittels derer sich die Kreditvergabe wunderbar befeuern lässt.²⁷

James Tobin (1963) bezeichnet dies als den Mythos Geld. Viele Menschen wünschen sich eine klare Definition, was eigentlich Geld ist und was nicht. Wenn Geld allerdings verstaatlicht werden soll, braucht man eine eindeutige Definition und messerscharfe Abgrenzung, was nun Geld ist und was nicht. Damit übersieht man nur, dass es diese scharfe Trennlinie nicht gibt. Es ist nicht so, dass manche Geldinstrumente alle Geldeigenschaften haben, während andere Instrumente überhaupt keine Geldeigenschaften haben. Es handelt sich um ein Kontinuum. Deswegen gibt es Kreditblasen auch nicht nur mit echtem Geld, das von echten Banken fabriziert wurde.

Charles Kindleberger (1978) hat das Standardwerk über Blasen und Finanzkrisen geschrieben. Er widmet ein ganzes Kapitel seines Buches über die Aufblähung des Kreditvolumens und zeigt dabei, dass sehr viele Kreditblasen nicht mit durch von Banken geschöpften Krediten sondern mit Geldsubstituten ausgelöst wurden. Schon die Tulpenblase im siebzehnten Jahrhundert wurde mit Warenkrediten der Tulpenhändler befeuert, außerhalb des Bankensystems. Die nächste Kreditblase fand mit Wechseln statt, ebenfalls ein handelbares als quasi vollwertiger Geldersatz dienendes Kreditpapier, das ohne Banken produziert wurde und von Person zu Person zur Zahlung weitergegeben wurde.

²⁶ Cf. auch Goodhart (2013). S. 5. Goodhart meint, ein solches System würde sich gegen die offensichtlichen Präferenzen aller handelnden Akteure stellen.

²⁷ Werner (2014) argumentiert zwar, dass Nichtbanken aufgrund der Regulierung (Client Money Rules) Kundeneinlagen immer separieren und im Kundeneigentum belassen müssten. Deshalb könnten Nichtbanken keine Geldschöpfung betreiben. Werner beschränkt sich in seiner Analyse aber auf klassisches Geld und nicht auf Geldsubstitute wie im folgenden Kindleberger.

Kindleberger führt ein Beispiel nach dem nächsten auf, wo Geldsubstitute dazu dienen, eine Kreditblase zu befeuern. Ende der 1970er Jahre erlebte Kuwait eine große Immobilienblase, die mit in die Zukunft datierten Schecks befeuert wurde. Auch diese Schecks dienten als Geldersatz und wurden im normalen Zahlungsverkehr von einer Person zu nächsten weitergegeben. Nach fünf Jahren hatte das Volumen dieser im Umlauf befindlichen Schecks 100 Milliarden Dollar erreicht, ein Vielfaches des regulären Geldumlaufs. Oder der Markt für Eurodollars, der in den 1950er Jahren angesichts der strikten Bankenregulierung in den USA entstand: eine riesige Geld- und Kreditfabrik von Banken in Europa, die auf Dollarbasis amerikanische und andere internationale Projekte finanzierten.²⁸

Das ganze Kapitel 4 *fueling the flames: the extension of credit* ist voller Beispiele. Kindleberger zeigt, dass der Phantasie der Produzenten von Quasigeld zum Befeuern von Kreditblasen und zur Umgehung von Bankenregulierung keine Grenzen gesetzt sind. Er schreibt: „Der Prozess ist sisyphos-artig, ein Perpetuum Mobile. Die Geschichte des Geldes ist eine Geschichte der kontinuierlichen Innovation, um das existierende Geldangebot effektiver zu nutzen, und der Entwicklung von Geldsubstituten, um die Regulierung der Geldschöpfung zu umgehen.“²⁹ Unter anderem deswegen spricht sich Kindleberger auch gegen die Vollgeldvorschläge aus.³⁰

Mit der Vollgeldreform werden Kreditzyklen nicht verhindert sondern nur gedämpft.³¹ Es besteht zudem das Risiko, dass die Haushalte ihre Ersparnisse lieber unverzinst aber dafür sicher auf den Vollgeldkonten belassen und daher die Kreditvergabe eingeschränkt wird oder aus staatlichen Mitteln erfolgen muss. Damit besteht das Risiko, dass die Wirtschaft mehr an Dynamik einbüßt als sie an Stabilität gewinnt.³² Außerdem wird es wahrscheinlich zu Geldsubstituten kommen, die genauso instabil wie normales Kreditgeld sind. Um dies zu verhindern müsste man jegliche Aktivität, bei der kurzfristige und handelbare Verbindlichkeiten entstehen gleich behandeln. Man müsste also das Geldsubstitut des holländischen Händler von Tulpenzwiebeln genauso verstaatlichen wie das Kreditgeld von Geschäftsbanken. Idealerweise würde man jegliche Fristentransformation verbieten, indem man wie die Väter des Chicagoplans allen Finanzschulden zwischen allen Wirtschaftssubjekten immer rechtlich so ausgestaltet, dass sie Eigenkapitalcharakter haben, sprich nicht nur fristenkongruent sind sondern auch an den Gewinnen und Verlusten der finanzierten Projekte partizipieren. Kredit in seiner klassischen Form würde laut Chicagoplan vollständig und in der gesamten Wirtschaft durch Eigenkapital ersetzt.

Insgesamt sieht es also so aus, dass eine Geldreform nur in einer sehr radikalen Form hinreichend wäre, um Finanzkrisen zuverlässig zu verhindern. Es spricht aber viel dafür einige wichtige Teilaspekte der Gelddebatte zu nutzen, um die Finanzmärkte stabiler zu machen. Dabei geht es im Wesentlichen um die Erkenntnis, dass Geldpolitik nicht neue

²⁸ Kindleberger schreibt 1978, seitdem hat sich die Finanzinnovation noch einmal beschleunigt. Ein gutes Beispiel für Geldsubstitute der letzten Finanzkrise sind die verschiedenen später als toxisch bezeichneten Verbriefungsprodukte, die in der Regel ein AAA der Kreditagenturen trugen und von unregulierten deutschen Zweckgesellschaften finanziert wurden. Oder die Geldmarktfonds in den USA, auf die sogar Schecks gezogen werden konnten

²⁹ S. 65 in der 6. Ausgabe

³⁰ S. 80f. (*Dank an Rudolf Witzke für diese Fundstelle*)

³¹ Dies sah schon Fisher (1936) so und wird durch die Modellierung von Kumhof (2015) bestätigt

³² Dies ist die Schlussfolgerung von Wolf (2014), S. 213

Kreditblasen erzeugen sollte und dass Fristentransformation höchst gefährliche Nebenwirkungen hat. Dass man Geldpolitik aber auch stabilitätswahrend betreiben kann, haben wir mit unserem Vorschlag des *quantitative easing for the people* – Bürgergeld – gezeigt. Wie man Fristentransformation über Förderung von Eigenkapital und Pönalisierung von kurzfristiger Verschuldung weniger attraktiv machen kann, werden wir später ausführen. Und dass man die Teile des Finanzsektors fördern sollte, die weniger prozyklische Kreditvergabe betreiben, haben wir ebenfalls bereits oben geschildert.³³

³³ Interessanterweise scheint sogar Richard Werner inzwischen der Meinung zu sein, dass die beste Geldreform nicht die Einführung von Vollgeld sondern die gezielte Förderung von Sparkassen und Genossenschaftsbanken ist. Werner (2014), S. 77