

Der grüne EU-Finanzpolitiker Sven Giegold versandte am 20.5.2014 eine Mailbotschaft, er werde immer häufiger darauf angesprochen, ob die Kontrolle der Finanzmärkte nicht zu kurz greife. "Viele beschäftigen sich mit weitergehenden Vorschlägen der Geldordnung, z.B. das Vollgeld nach Irving Fischer und aktueller Joseph Hubers Monetative, Komplementärwährungen wie Regiogeld oder Freigeld nach Silvio Gesell. Die etablierte Wirtschaftswissenschaft führt die Diskussion in der Regel nicht. Um die Diskussion voranzubringen und mir auch selbst einen besseren Überblick über die zentralen Argumente zu verschaffen, habe ich den Ökonomen Dr. Thomas Fricke, Chefökonom der Europäischen Klimastiftung (ECF) und ehemaliger Chefökonom der Financial Times Deutschland, beauftragt, die Vorschläge zu systematisieren und vorläufig zu bewerten."

Hier der Text von Thomas Fricke, es lohnt sich, ihn zu lesen:

Thomas Fricke

Hochzeit für Geldverbesserer

Vollgeld, Freigeld, Free Banking und andere Radikalvorschläge – brauchen wir nach der großen Finanzkrise eine völlig neue Geldordnung?

Einleitung

Die Finanzkrise, die 2007 ihren Lauf nahm, hat derart gewaltige Ausmaße angenommen, dass sie kaum noch als eine Art Betriebsunfall des Bankensystems heruntergeredet werden kann – oder als moralische Verfehlung einzelner. Große Teile der Weltwirtschaft sind in eine Rezession gestürzt, die Geldversorgung geriet mehrere Male ins Stocken, Banken mussten mit dreistelligen Milliarden gerettet werden und Notenbanken immer neue Liquidität ins System schießen, um einen Kollaps und eine Depression wie in den 30er-Jahren in den USA zu verhindern. Eine Krise mit mehrerlei Ausprägung: eine Bankenkrise im engeren Sinne, auch eine Krise der Vermögensverteilung und der Ressourcenaufteilung zwischen wichtig erachteten Investitionen und virtuellen Investitionen der Finanzwirtschaft ohne erkennbaren Mehrwert für die Gesellschaft.

All dies lässt die Frage akut erscheinen, ob zur Behebung und künftigen Vermeidung solcher Krisen viel weiter reichende Reformen am bisherigen Banken- und Finanzwesen nötig sind. Und der Eindruck drängt sich auf, dass die Radikalität entsprechender Vorschläge selbst bei etablierten Ökonomen mit jedem Jahr zunimmt. Die Frage ist nur, was das konkret heißt – und ob gar eine neue Geldordnung mit ganz neuen Regeln etwa fürs Kreditvergeben nötig wäre. Hier gehen die Vorschläge bei näherer Betrachtung auseinander. Zumal Krisen mit zunehmender Dauer erfahrungsgemäß auch zunehmend gewagte Theorien mit Weltverbesserungsanspruch aufblühen lassen. Was in kaum einem Bereich so sehr der Fall scheint wie dort, wo es ums Geld geht. Hochzeit für Geldverbesserer. Viel Einigkeit herrscht in der Grunddiagnose, wonach die Krise im Kern stark durch das Phänomen einer vormals exzessiven und dann kollabierenden Kreditvergabe – also Verschuldung – geprägt ist. Strittig wird es bei der Frage, ob die Kreditvergabe als Ursache und Auslöser einzustufen ist – oder eher als Verstärker von Fehlentwicklungen, die woanders herrühren. Noch tiefer werden die Unterschiede bei der Antwort auf die Frage, was genau die Kreditexpansion eigentlich verursacht hat. All das macht je nach Sichtweise bei der Frage nach den richtigen Reformen einen großen Unterschied.

- Die bislang am weitesten verbreitete Erklärung für die Kreditexzesse ist, dass Notenbanker – aus welchen Gründen auch immer – seit langem eine Politik fahrlässig niedriger Zinsen und entsprechend billigen Geldes machen. Logische Antwort: es geht weniger um das Versagen der Märkte, als um menschliches Einzelversagen – und jetzt darum, vernünftigeren Notenbanker zu bekommen. Oder künftig mehrere Notenbanken untereinander konkurrieren zu lassen, also das Monopol der Notenbanken zu brechen, wie es die Anhänger des Free banking als Heilung versprechen – in der Annahme, dass der Markt dann Schluderei verhindert, da jede Notenbank mit ihrer Währung um Kundschaft werben müsste.
- Eine zweite Variante ist, die Kreditexzesse als Begleitphänomen inhärent instabiler, wankelmütiger Finanzmärkte mit starkem Hang zur Vermögenskonzentration einzustufen. Wenn sich an Finanzmärkten die typischen Herdentriebe entwickeln, wähen sich Geldgeber in der trügerischen Annahme, dass Schuldner dank entsprechend steigender Vermögenswerte solide aufgestellt sind, ihre Schulden wieder zurückzuzahlen. Da werden Kredite locker vergeben. Platzt die Blase, erweist sich dies als Illusion. Sprich: es sind nicht fahrlässige Notenbanker, die Kreditblasen erzeugen, die Blase entsteht durch die prozyklische Eigendynamik der Märkte. Logische Antwort: die Märkte müssen sehr viel stärker reguliert und Herdentriebe möglichst ausgeschaltet werden.
- Eine dritte Variante ist, die Kreditexzesse als zwingende Folge der bestehenden Geldordnung einzustufen, in der Banken fast grenzenlos Kredite vergeben dürfen und damit „wie aus dem Nichts“ Geld schaffen. Was immer wieder zu exzessiver Kreditvergabe führe. Dies müsse grundlegend geändert werden: entweder darüber, dass nur noch so viel Geld ausgegeben werden darf wie es entsprechende reale Werte (Beispiel Goldstandard) gibt; oder dadurch, dass nur noch der Staat Geld schaffen darf, wie es die Befürworter des entsprechenden „Vollgelds“ wollen. In diese Kategorie grundlegender Neuordnung ließe sich auch die Kritik am Zins an sich und die Forderung nach einem Freigeld einstufen – wobei der Preis fürs Geld sowohl dafür verantwortlich gemacht wird, einen zweifelhaften Wachstumszwang auszuüben, als auch dafür, die Menschen zum Geldhorten zu verführen.

Ziel dieser Expertise ist es, einzuordnen und einzuschätzen, inwieweit solche neuen Geldordnungen geeignet sind, Krisen des Finanzsystems im weiteren Sinne zu beheben und so für eine tragfähigere Wirtschaftsentwicklung zu sorgen. Sie soll damit auch einen ersten Beitrag leisten, jene Lücke zu schließen, die dadurch entstanden ist, dass sich die etablierte Wirtschaftswissenschaft und Praktikerszene der Notenbanker und Regierenden bis vor Kurzem so gut wie gar nicht mit den Vorschlägen für eine neue Geldordnung beschäftigt hat – während andererseits mit der Länge der Krise (ganz typisch) auch die Verrücktheit radikaler Vorschläge tendenziell zunimmt (allein aus dramaturgischen Gründen, wie sie modernen Mediengesellschaften eigen sind).

Umso wichtiger ist es, genauer hinzusehen und nüchtern zu analysieren, welche Vorschläge wirklich geeignet sind, die Krisenmechanismen zu brechen – und welche an diesem Ziel vorbei zielen. Schließlich gibt es auch Geldverbesserungsvorschläge, die sich definitiv ausschließen: während etwa die Adepten des Vollgelds auf die Weisheit einer unabhängigen öffentlichen Instanz setzen, zählen die Anhänger des Free Banking einzig auf den Markt, der es schon richten werde. Entweder, oder.¹

Auf den kommenden Seiten jene Theorien Platz haben, die darauf setzen, die Geldschöpfung durch Banken zu unterbinden – vor allem über Konzepte wie das Vollgeld, die in jüngster Zeit selbst in etablierten Kreisen Anhänger gefunden haben. In diese Richtung argumentieren heute etwa der frühere Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Thomas Mayer, ebenso wie Michael Kumhof vom Internationalen Währungsfonds. Dies muss nicht zwingend für ihre Überzeugungskraft sprechen, drängt aber zur Einordnung und Bewertung.

*

Würde es also lohnen, die Geldordnung umzustellen?

Die vorläufige Auswertung ergibt, dass die Anhänger solcher Forderungen durchaus Argumente haben, es aber eine Menge Tücken und möglicherweise auch logische Probleme gibt. Diese betreffen zum Teil die Umsetzbarkeit. Es ließe sich auch zweifeln, ob und inwieweit in der jeweils neuen Geldordnung der offenbare Hang der Finanzmärkte zu manisch-depressiven Schwankungen behoben würde. Zugleich wäre zu klären, ob die neue Geldordnung nicht auch gravierende negative Begleiteffekte auf die Ausstattung der Realwirtschaft mit Kredit und Geld hätte, die den Nutzen zu überwiegen drohen (Kind-mit-dem-Bade-ausschütten-Problem).

Wenn sich diese Probleme, Zweifel und negativen Begleiteffekte nicht hinreichend entkräften ließen, wäre es womöglich effizienter und weniger riskant, radikale Reformen des Finanzsystems innerhalb der aktuellen Geldordnung anzusteuern, um damit künftige Krisen zu verhindern und die Entwicklung der Finanzwirtschaft ökonomisch, sozial und ökologisch tragfähiger zu machen, ohne zugleich die realwirtschaftliche Dynamik unnötig zu bremsen.

*

I. Was für eine Krise? – Wie weit geht der Konsens in der Diagnose?

Über die grundlegenden Mechanismen, die diese Krise prägen, besteht in vieler Hinsicht Einigkeit. In den meisten Erklärungsmustern radikalerer Art wird die Krise sowohl von exzessiv ausgeweiteter Kreditvergabe bestimmt, als auch davon, dass die Finanzbranche sich von der Realwirtschaft entkoppelt hat, unverhältnismäßig große Schwankungen erzeugt undsoweiter. Beides lässt sich empirisch recht gut belegen. Die Kreditvolumen als Pendant zur Geldmenge sind in Europa wie in den USA über viele Jahre hinweg deutlich stärker gestiegen als es der realen Entwicklung der Volkswirtschaft gemessen am Bruttoinlandsprodukt entsprochen hätte.

Es gibt auch etliche Studien, die mittlerweile darlegen, inwiefern Finanzmärkte zu prozyklischen, sich selbst verstärkenden Ausschlägen tendieren – was wiederum zu Finanzblasen und anschließenden Crashes führt. Eine wichtige Frage, die uns immer wieder begleiten wird, ist, ob die Kredite quasi aus dem Nichts entstehen und somit die tiefere und eigentliche Ursache von Finanzkrisen sind; oder ob die Boom-Bust-Dramen eher einer inhärenten Logik der Finanzmärkte entspringen, bei der die (Spekulations-)Blase durch überschießende Vermögenspreissteigerungen entsteht – und die großzügigen Kreditvergabemöglichkeiten lediglich verstärkend wirken. Im letzteren Fall wäre fraglich, ob eine starke Einschränkung der Kreditvergabe die Boom-Bust- Neigung der Märkte beseitigen oder zumindest hinreichend einschränken würde.

Zur Diskussion:

**** Wichtige Trennlinie: Glauben oder Zweifel an Effizienz der (Finanz-) Märkte**

**** Wozu genau hat der hohe Leverage gedient? (was haben die Banken mit den Krediten gemacht, die sie aus (relativ) immer weniger eigenen Mitteln geschöpft haben – wie stark ging das in Finanzspekulationen?)**

II. Werden Freigeld-Anhänger durch die aktuelle Krise nicht eher widerlegt als bestätigt?

Für Anhänger der Freiwirtschaftslehre in Anlehnung an Silvio Gesell² liegt ein Krisengrundübel per se in der Verzinsung von Geld – und das auf mehrererlei Art. Durch diese Verzinsung komme zum einen seinen Besitzern eine

¹ Einen guten deskriptiven Überblick über die Vielzahl kursierender Vorschläge bietet Philipp Degens in seinem Paper „Alternative Geldkonzepte – ein Literaturbericht“ MPIfG Discussion Paper 13/1, 2013.

² Silvio Gesell, Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, 1916.

sozusagen leistungsfreie Rendite zu, deren Legitimität zu bezweifeln sei. Zum anderen animiere die Verzinsung dazu, Geld zu horten, statt es auszugeben. Zum dritten, so eine modernere Kritik, erzeuge die Verzinsung geradezu einen Zwang, wirtschaftlich zu wachsen – weil jeder Kreditnehmer ja nicht nur das geliehene Geld zurückzahlen habe, sondern auch noch dafür sorgen müsse, darüber hinaus Geld zu erwirtschaften, um die Zinsen auf den Kredit zu begleichen. In Ableitung aus alledem schlug Gesell eine Art Negativzins vor: eine Gebühr, die de facto zur automatischen schleichenden Entwertung des Geldes führt – um damit das Geldverdienen im Schlaf zu verhindern und die Geldhalter zum möglichst schnellen Ausgeben des Geldes zu veranlassen. Oft zitiert wird hier das Wörgl-Experiment, bei dem Anfang der 30er-Jahre in dem österreichischen Ort einmal so ein Negativzins erprobt wurde, was nach gängigem Befund tatsächlich zu einer Belebung der Wirtschaft geführt hat.

Zur Diskussion:

** Sind die Befunde und Schlüsse aus der Freigellehre nicht logisch schwerlich miteinander vereinbar? Einerseits soll der Negativzins dazu führen, dass gehortetes Geld ausgegeben wird, was wirtschaftlichem Wachstum und einer (grundsätzlich) erhöhten Beanspruchung von Ressourcen gleichkäme. Andererseits gilt genau dieses Wachstum als Übel, das (angeblich) durch den Zins erst verursacht wird. Zweifelhaft ist zudem, ob Zinsen überhaupt einen Wachstumszwang ausüben.

** Gehören nicht zu jedem Kredit zwei Seiten? Sprich: Wenn es keine Kreditnachfrage gibt, wofür es eine Menge wirtschaftlicher Gründe geben kann, werden auch keine Kredite vergeben. Und dann gibt es auch kein Wachstum. Und dann tendieren mangels Kreditnachfrage auch die Zinsen gegen Null, so wie dies nach dem Crash 2007/08 der Fall war. Wenn ein Investor umgekehrt ein lukratives Projekt im Auge hat, dann ist das Ziel ja in der Regel inhärent, damit auch einen Gewinn zu erwirtschaften – unabhängig vom Zins. Umgekehrt gefragt: Wenn es einen Zwang zum Wachsen der Wirtschaft gäbe: warum gibt es dann Phasen, in denen die Kreditvergabe zum Erliegen kommt? Auch ist fraglich, ob ein Negativzins wirklich die heutigen Krisen beheben könnte.

** Sind wir nicht schon sehr nahe an der Abschaffung des Zinses? Gelten Niedrig- und Nullzinsen nicht heute eher als (eine mögliche) Ursache für Liquiditätsschwemmen und Spekulation? Animieren niedrige Zinsen nicht zur Suche nach möglichst gewagten Anlageformen, statt zu realen Ausgaben? Anders gefragt: Was würde sich am Hang zu manisch-depressiven Schwankungen der Finanzmärkte ändern, wenn es einen Negativzins gäbe?

*

** Steht den möglicherweise negativen Eigenschaften des Zinses nicht eine wichtige Allokationsfunktion entgegen – sowohl auf Mikro- als auch auf Makroebene? Ist es nicht sinnvoll, wenn bei überhitzender Konjunktur und entsprechend überschäumender Kreditnachfrage die Zinsen steigen können, um die Überhitzung zu verhindern? Wie soll auf Mikroebene sonst zwischen guten und schlechten Schuldnern unterschieden werden?

** Was sagt das Wörgl-Experiment über die Wirksamkeit eines Negativzinses? Wie belastbar sind die historischen Belege in diesem Fall? Hat das Experiment nicht möglicherweise nur deshalb funktioniert, weil es zu der sehr außergewöhnlichen damaligen Lage passte? – also ein stark deflationäres Umfeld nach Ausbruch der Weltwirtschaftskrise, dem (anders als heute) nicht mit entsprechender Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken begegnet wurde; in einer Deflation gibt es ja in der Tat das Problem, dass Privatleute ihr Geld in der Annahme horten, dass die Preise weiter sinken. So einem Verhalten kann die staatlich verordnete Entwertung des Geldes natürlich sehr gut entgegen wirken. Nur ist das Umfeld heute ja – dank der Reaktion der Notenbanken – ein anderes, sodass eine Deflationsspirale verhindert werden konnte.

Auf den ersten Blick scheinen andere Konzepte gezielter auf die heutige Finanzkrise zielen zu können ...

III. Charme und Tücken der Gelddeckung durch Realwerte oder den Staat

Im Grunde gibt es eine ganze Reihe von Konzepten, die sich in diese Rubrik einordnen lassen. Allen geht es darum, ganz gezielt die Möglichkeiten der Kreditund damit Geldvermehrung durch die Banken zu beschränken. Beim Goldstandard soll dies dadurch gewährleistet werden, dass alles umlaufende Geld per Gesetz durch entsprechende Goldreserven gedeckt sein muss. Alternativ wurden Konzepte entwickelt, bei denen das Geld durch einen Korb Rohstoffe statt Gold allein gedeckt wäre. Eine Kritik am Goldstandard liegt darin, dass die Goldbestände sich nicht gemäß der Entwicklung der Wirtschaft insgesamt entwickeln und die Ausstattung mit Geld in einer expandierenden Wirtschaft daher zu eng sein kann.

Diesem Einwand, auf den wir noch zurückkommen, begegnet die Gruppe derer, die sich grob unter dem Stichwort Vollgeld zusammenfassen lassen³. Hier würde eine zentrale Stelle künftig bestimmen, mit 3 wie viel zusätzlichem Geld die Wirtschaft ausgestattet werden soll, was – anders als beim Goldstandard - die Möglichkeit impliziert, auch wachsenden Bedarf zu berücksichtigen. Ergebnis: die Geldmenge würde wieder in Einklang mit den realen Bedürfnissen wachsen – was künftiges Überschießen und entsprechende Inflation auf Güter- oder Finanzmärkten verhindern sollte.

³ Im Detail unterscheiden sich die Konzepte – beim 100%-Money, das in den 30er-Jahren in Chicago von Ökonomen entwickelt wurde, müssten Banken für jeden Kredit, den sie vergeben, eine Mindestreserve bei der Notenbank in gleicher Höhe hinterlegen (anders als heute, wo die Mindestreserve etwa in Europa nur bei einem Prozent liegt). Beim Vollgeld gibt dagegen von vornherein nur die staatliche Instanz das Geld aus. Die ökonomische Idee und Logik, die dahinter steckt, ist bei beiden Konzepten aber die gleiche: es geht darum, dass die Geldmenge nicht mehr frei durch Kreditvergabe der Banken steigen kann. Was zu diskutieren wäre: Gibt es darüber hinaus fundamentale Unterschiede?

1. Der gute alte Goldstandard – oder: war nicht früher alles besser?

Beim Goldstandard hätte jeder Sparer die Gewähr, dass alles Geld, das er der Bank gibt, irgendwo durch physisch vorhandenes Gold gedeckt, also immer auch abrufbar ist⁴. Die vollständige Deckung der Geldmenge durch Gold oder andere physische Reserven ist eine weitestgehende Gewähr dafür, dass es keine Geldexzesse gibt. Und dass Sparer keine Angst haben müssen, im Falle eines Bank runs ihr Geld zu verlieren.

Die Lösung hat dennoch Tücken und Kehrseiten.

- Bei vollständiger Deckung des Geldumlaufs durch Gold hängt die Geldausstattung der Wirtschaft per Definition vom Bestand und von den Funden von Gold ab. Plötzliche größere Funde würden – in diesem Sinne zufällig – die Geldmenge erhöhen. Umgekehrt kann einer dynamisch wachsenden Wirtschaft schnell die Geldausstattung zu eng werden. Dann bliebe – so eine Antwort der Goldstandard-Anhänger – (nur) eine Expansion über sinkende Preise. Logisch: wenn nur eine bestimmte Menge Geld vorhanden ist, die Wirtschaft aber mehr produzieren will, kann sie dies nur, indem sie die Preise senkt. Die Frage ist, ob so eine Deflation nicht erfahrungsgemäß gefährlich ist. Und ob das nicht doch die wirtschaftliche Dynamik und die schöpferischen Prozesse in einer Wirtschaft stark beeinträchtigt. Würde auch da das Kind nicht mit dem Bade ausgeschüttet?
- Wie wahrscheinlich ist es, dass manisch-depressive Schwankungen unter einem Goldstandard wirklich ausbleiben? Und: Ist Gold wirklich so stabil? Ist nicht der Goldpreis selbst starken, teils stark spekulativen Schwankungen unterzogen? Was bedeutet diese Schwankungsanfälligkeit für die Stabilität eines Geldsystems, das Gold als rechtlich vereinbarten Anker hat?
- Wirtschaftshistoriker wie Moritz Schularick wenden ein, dass es historisch auch gar keinen positiven Zusammenhang zwischen der Existenz von Goldstandards und einer vermeintlichen Stabilität der Finanzmärkte gibt. Im Gegenteil: in Zeiten von Goldstandards habe es nicht weniger Finanz- und Banken Krisen gegeben, als ohne so ein Regime. Spricht also historisch nicht viel gegen die vermeintliche Wunderwirkung des Goldstandards?
- Kritiker wenden schließlich ein, dass es bei einer Golddeckung schnell Bestrebungen gäbe, diese flexibler zu interpretieren, andere Rohstoffe mit einzubeziehen, um die Geldmenge de facto doch wieder aufzublähen. Am Ende würde der Goldstandard ebenso aufgegeben wie (die Teildeckung) nach dem zweiten Weltkrieg in den 70er-Jahren. Ist das eine realistische Gefahr?

2. Alternative Free Banking?

Überzeugte Anhänger der These effizienter Märkte sehen das Grundübel – logisch – nicht in der Instabilität der Märkte, sondern eher darin, dass die Notenbanker sich als unfähig erweisen, auf Dauer für Stabilität zu sorgen – weil sie sich früher oder später zu übermäßig großzügiger Geldausstattung hinreißen zu lassen. Die Antwort, wie sie von Friedrich von Hayek vorgedacht wurde⁵: Nur der Markt kann so etwas verhindern. Auch Notenbanken müssten sich dem freien Wettbewerb stellen. Sprich: Es müsste mehrere Währungen und Notenbanken geben, die miteinander um die stabilste Währung konkurrieren. Dann habe jede Notenbank einen starken Anreiz, alles dafür zu tun, dass die eigene Währung eine gute Währung ist. In sich logisch. Ergebnis: optimal denkbare Stabilität. Zur Diskussion

- Zu den potenziellen Tücken der Idee zählt, dass auch auf Währungsmärkten in der wirklichen Welt ein Trend zur Konzentration zu beobachten ist, der wiederum die Idee vom freien Wettbewerb vieler Notenbanken rasch als illusorisch erweisen könnte. Währungsbehörden mit tendenziell stabilerer Währung, wie es die Bundesbank im europäischen und globalen Wettbewerb war, haben in der Vergangenheit tendenziell überproportional viele Reserven angezogen. Noch auffälliger ist das im Falle der USA, deren Währung dank ihrer Größe und ihres Statuts als Reserve in den vergangenen Jahren kaum ernsthaft unter Druck gekommen ist – obwohl die Verschuldung im Land deutlich dramatischer stieg als in vielen anderen Ländern, die in dieser Zeit unter Druck kamen. Ergebnis: die Amerikaner können sich weit mehr Schludrigkeit erlauben als kleinere (Nicht-Reserve-)Länder, da Anleger bei ähnlich (in)stabilen Umständen reflexartig eher in die vermeintlich sichere Währung steuern, wohingegen selbst relativ stabile kleinere Notenbanken Schwierigkeiten haben, Anleger anzuziehen. Wenn das so ist, kann von einem Wettbewerb unter gleichen (fairen) Bedingungen nur sehr bedingt die Rede sein. Und dann kann auch das Ergebnis nicht optimal sein.
- Die Theorie vom Free Banking setzt zudem auf eine rationale Urteilskraft von Anlegern, an der sich heutzutage stark zweifeln lässt. Die Realität an Finanzmärkten scheint de facto eher durch eine Aneinanderreihung von Herdentrieben und manisch-depressiven Schwankungen geprägt. Dies würde mit hoher Wahrscheinlichkeit auch bei einem freien Wettbewerb von Währungen wirken. Da niemand im Voraus wissen kann, ob die eine oder andere Notenbank stabiler ist, käme es wahrscheinlich zu typischen Phänomenen wie dem, dass der

⁴ Zu den lautstärksten Befürwortern eines Goldstandards in Deutschland zählt der frühere Barclays-Ökonom Thorsen Polleit, der seit Jahren zweistellige Inflation prophezeit und jetzt – Zufälle gibt's – als Chefökonom bei der Degussa Goldhandel arbeitet.

⁵ Friedrich A. von Hayek, *Toward a Free Market Monetary System*, (...) 1977.

einzelne Anleger sein Verhalten vor allem danach richtet, was die anderen machen: Wenn alle in die Währung gehen, die allgemein als die beste gilt, wird diese Währung auch die größten Reserven haben.

Es dürfte dann auch nach wie vor Blasen und Crashes geben, vielleicht sogar noch mehr: wenn eine übermäßige Kreditvergabe (auch) zu boomenden Vermögenspreisen (Asset inflation) führt, gibt es für Anleger erstmal keinen Anreiz, das nicht gutzuheißen und nicht aufzuspringen. Das könnte die Notenbank sogar dazu verleiten, die Kredite noch mal auszuweiten. Genau hier liegt ja die Tücke der Finanzmärkte: das Aufspringen führt zu nochmals steigenden Vermögenswerten, was den Einstieg im Nachhinein zu legitimieren scheint – der Fehler wird erst spürbar, wenn die Blase platzt.

Es erscheint fraglich, ob diese Logik durch den Wettbewerb zwischen Notenbanken aussetzen würde – oder ob sie sich im Sinne der oft beobachteten Herdentriebdynamik nicht sogar verstärkt, weil in solchen Fällen auch alle Notenbanken dem Herdentrieb folgen. Spricht nicht die historische Erfahrung schon gegen den Vorschlag eines freien Notenbanken-Wettbewerbs? Hat nicht das Nebeneinander von Währungsinstituten im 19. Jahrhundert zu einer Flut von Bank runs und Banken Krisen geführt, aus der am Ende die Lehre gezogen wurde, dass es besser ist, eine zentrale Notenbank zu haben, die als Lender of last resort die Stabilität des Systems gewährt? Müsste man nicht sehr viel bessere Argumente haben, um eine Rückkehr zum monetären Wettbewerb zu befürworten?

3. Alternative Vollgeld?

Auf das genaue Gegenteil setzen im Endeffekt die Anhänger aus der Vollgeld- Gruppe: hier wird die Verantwortung für die Geldmengenkontrolle nicht dem freien Markttreiben überlassen, sondern einer einzelnen staatlichen Institution. Wobei sich – wie schon erwähnt – die Mechanismen je nach Variante unterscheiden. Beim 100%-Geld (Chicago Plan, 1933) würde die Kontrolle der Geldmenge darüber gewährleistet, dass jede Bank ihre Kredite zu 100 Prozent bei der Notenbank hinterlegen müsste. Dann kann die Notenbank (oder eine andere staatlichen Instanz) über ihre Reservepolitik bestimmen, wie viel Geld in Umlauf sein darf. Beim Vollgeld, wie es der deutsche Soziologe Joseph Huber entwickelt hat⁶, hätte der Staat derweil schlicht das Monopol, Geld auszugeben und in Umlauf zu bringen. In beiden Fällen gibt es eine öffentliche Institution, die je nach Vorstellung ausgeprägt unabhängig sein müsste, und die bestimmt – nicht die Banken und nicht der Markt.

Anders als die reine Lehre vom Goldstandard hat die Idee des Vollgelds durchaus den Charme, dass die Geldmenge nicht mechanisch an einen sehr begrenzten und im Zweifel zufällig schwankenden Realwert gebunden ist. Und es entfele wohl auch die Gefahr, dass der Preis für die Referenzgröße selbst spekulativ getrieben sein kann. Die Notenbank (die Huber „Monetative“ nennt, in Anlehnung an die anderen Staatsgewalten) würde nach Umstellung auf das neue System jährlich eine Steigerung der Geldmenge zulassen, die sie für nötig hält, um den – in einer wachsenden Wirtschaft – steigenden Finanzierungsbedarf zu decken. Dieser zusätzliche Geldbedarf könnte nach Hubers Modell auf zwei Arten gedeckt werden: dadurch, dass der Staat/die Monetative zusätzliches Ausgaben tätigt und so Geld unter die Leute bringt (oder Steuern senkt, was denselben Effekt hat); und/oder, indem die Notenbank den Geschäftsbanken entsprechende zusätzliche Kredite gibt.⁷

Nach Überzeugung der Vollgeld-Befürworter würde die Notenbank auf diesem Weg jene volle Kontrolle über die Geldmenge zurück erhalten, die sie nach alter monetaristischer Auffassung zur Kontrolle der Preisstabilität braucht, aber aufgrund der weitgehend unkontrollierten Kreditvergabe durch Banken in der aktuellen Geldordnung verloren habe (ob dies der eigentliche Grund ist, wird erneut zu diskutieren sein). In der Tat haben im Grunde alle Notenbanken im Laufe der Zeit von der Idee Abstand genommen, die Geldmenge via jährlicher Ziele zu steuern. Selbst die Europäische Zentralbank (EZB) hat dies nach anfänglichen Versuchen mittlerweile aufgegeben (erst war die Formulierung eines Geldmengenziels die erste Säule ihrer Strategie, dann nur noch die zweite – dann verschwand sie in der Argumentation völlig).

Nach Überzeugung der Befürworter böte die Umstellung auf das Vollgeld sogar die Möglichkeit, den Staat von Schulden zu befreien. Der Grund: die Ausgabe von Geld ist mit einem Gewinn verbunden (die Ausgabekosten liegen deutlich niedriger als die Zinsen, die auf das Geld zu bekommen sind); mit diesem Gewinn ließen sich Schulden zurückzahlen. Allerdings räumt Huber ein, dass die andere Seite der Bilanz natürlich entsprechende (Gewinn-)Verluste bei den Banken wären, die in einem Vollgeldsystem keinen Seignorage-Gewinn mehr einstreichen könnten. Das mag gewünscht sein. Welche Folgen dieser Einnahmeverlust für die Finanzwirtschaft hätte (und welche Konsequenzen dies für die Realwirtschaft hätte), wäre zu diskutieren. Die Umstellung sollte – wenn überhaupt – sicher nicht allzu abrupt geschehen, so auch Huber.

Die möglichen praktischen Tücken

a. Stimmt die Kontenrechnung? – Wer schafft das Geld wie in die Wirtschaft? Können die Schulden wirklich wie wundersam verschwinden, wenn der Staat sie übernimmt?

⁶ Siehe unter anderem: Joseph Huber, Monetäre Modernisierung – Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative“, Metropolis-Verlag, 3. Auflage 2013;

⁷ 7 Über die genaue Wirkung auf die Bankbilanzen lässt sich offenbar streiten. Eine Diskussion stark technischer Natur könnte hier noch vonnöten sein.

b. Lässt sich die Geldmenge wirklich dann genau steuern? Die Zufuhr von Geld via Notenbankkredit müsste unverändert über Tendersgeschäfte der Notenbank laufen. Wie würde die Geldmenge im laufenden Geschäft begrenzt? Über Mengentender? Was passiert, wenn die Nachfrage der Banken größer ist? Wird dann rationiert? Läuft die Steuerung am Ende auf eine staatliche Kreditbewirtschaftung heraus? Wäre das sogar wünschenswert, wie Ökonomen wie Richard Werner sagen?

c. Entsteht durch die Geldzuteilung via staatlicher Ausgaben nicht ein Hang, die Staats(ausgaben)quote ständig zu erhöhen – egal, ob es dafür vernünftige Gründe gibt? Oder ersetzt dieser Ausgabenanstieg schlicht den ansonsten üblichen Anstieg der Nettoneuverschuldung auf Kredit? Wer entscheidet, wem das Geld gegeben wird? Sollte einfach jeder einmal im Jahr einen Scheck bekommen, wie es auch schon vorgeschlagen wurde?

d. Selbst wenn alle diese Fragen gelöst sind und die Monetative das Geldwachstum nach bestem Wissen und Gewissen definieren und exakt kontrollieren kann: Was ist, wenn sich herausstellt (oder bestätigt), dass die Geldmenge gar nicht in so einem stabilen Verhältnis zur realen Entwicklung der Wirtschaft und der Verbraucherpreise steht? Was ist also, wenn die Geldmenge gar kein guter Steuerungsmechanismus ist?

Ökonomisch gesagt: Was hilft die schönste Geldmengenkontrolle, wenn die Geldnachfrage in der modernen Finanzwelt einfach sehr instabil ist? Dahinter steckt, dass es angesichts hoch entwickelter Finanzinstrumente und sekundenschnell realisierbarer Käufe und Verkäufe an den Geld- und Finanzmärkten heutzutage stets auch kurzfristig motivierte Anlage-Verschiebungen geben kann. Setzt auf einem Markt für längerfristige Anlagen Panik ein, ziehen Anleger möglicherweise Geld ab und legen es vorübergehend als kurzfristiges Tagesgeld an, das aber nach gängiger Definition Teil der Geldmenge ist und so die Geldmenge aufbläht – um es kurz darauf womöglich wieder abzuziehen.

Wenn so etwas in größerem Ausmaß passiert, verliert die genannte Geldmenge rasch an Aussagekraft – ein Anstieg muss dann nicht bedeuten, dass Inflation droht, sondern lediglich, dass Anleger Geld vorübergehend parken. Entsprechendes gilt in umgekehrter Richtung. In der Summe haben diese Vermögensverschiebungen dazu geführt, dass es den Notenbankern mit zunehmender Finanzglobalisierung und Computerisierung zunehmend schwer fiel, die Geldmenge vernünftig zu definieren und ihre Entwicklung zu interpretieren. Selbst die Bundesbank hat bei aller Anstrengung ihre Geldmengenziele nur in jedem zweiten Jahr einigermaßen erreichen können.

Die Tücke: Steigt die Geldmenge aus rein spekulativen Gründen plötzlich stärker, als es die Notenbank auf Basis ihrer realwirtschaftlichen Analyse veranschlagt hatte, könnte es fatal wirken, darauf mit höheren Zinsen zu reagieren. Umgekehrt kann es sein, dass die Geldmenge aus rein spekulativen Gründen plötzlich sehr langsam zulegt. Auch das erschwert die Deutung. Reagiert die Notenbank auf solche Ausreißer gar nicht, verliert die Definition von Geldmengenzielen aber an Sinn und Zweck. Weshalb die meisten Notenbanken die Übung eben mittlerweile auch völlig aufgegeben haben.

Angewandt auf die Vollgeld-Idee bedeutet das, dass es womöglich noch gar keine Gewähr für stabile Verhältnisse ist, wenn eine Notenbank (Monetative) das Geldvolumen centgenau bestimmen kann. Versucht sie die Geldmenge auf Zielkurs zu halten, obwohl sie durch kurzfristige Spekulation aufgebläht wurde, droht der Realwirtschaft zu wenig Geld zur Verfügung zu stehen – und umgekehrt. Dann stößt auch die Monetative auf die Probleme, die konventionelle Notenbanken hatten und haben. Kurz: Wenn das Problem in der Instabilität der Geldnachfrage liegt, hilft auch die beste Geldangebotskontrolle wenig.

e. Ein weiteres praktisches Problem in der Umsetzung eines Vollgelds könnte sich daraus ergeben, dass sich auch eine denkbar gut und unabhängig ausgestattete Monetative in ihrem Urteil irren kann. Gerade die Konzentration der Geldmengenentscheidung auf eine Institution, und gerade wenn sie sehr unabhängig wirkt, birgt auch die Gefahr konzentrierter Fehler – zumal die Erfahrung mit der Bundesbank zeigt, dass eine sehr ausgeprägte Unabhängigkeit bei unterentwickelter Rechenschaftspflicht auch zu einer hohen Resistenz gegen (womöglich berechtigte) Kritik von außen führen kann. Was ist, wenn die Monetative den Geldbedarf viel zu hoch oder zu niedrig veranschlagt? Immerhin muss sie dies ja auf mehr oder wenig unbekannte Annahmen über die Dynamik von Wirtschaftsleistung und Preisen stützen.

Dass das kein rein theoretisches Problem ist, lässt ein Blick auf die vergangene Performance unabhängiger Notenbanker vermuten. So hat USNotenbankchef Alan Greenspan (in großer Unabhängigkeit) über viele Jahre hinweg eine relativ expansive Geldpolitik auch damit begründet, dass die US-Wirtschaft ein Produktivitätswunder erlebe (New Economy) und daher viele neue Kapazitäten aufbaue. Diese Annahme hat sich im Nachhinein als überzogen erwiesen. Nach Studien von Robert Gordon (2012) hat die New Economy bestenfalls kurze Zeit für etwas höhere Produktivitätssteigerungsraten gesorgt.

Diese Fehleinschätzung hat zur Entstehung von Blasen in den 2000er-Jahren sicher beigetragen. Und: Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass eine Monetative solche Fehler nicht auch machen könnte. Es ließen sich umgekehrt auch genug Beispiele finden, in denen deutsche Bundesbankvertreter die Gefahren wirtschaftlicher Abstürze unterschätzt haben – und diese dann durch eine zu knappe Ausstattung der Wirtschaft mit Geld beschleunigten. In einem Vollgeld-System wären die Folgen solcher Fehlentscheidungen gerade wegen der starken Kontrollmöglichkeit und Konzentration auf einen Entscheidungsträger potenziell noch größer als in einem dezentralen System, in dem die Banken selbst über die Kreditdynamik (mit-)entscheiden. Wo läge dann das kleinere Übel?

Ein weiteres potenzielles Problem, das zu diskutieren ist, ist die Frage, ob Finanzblasen nicht auf anderem Weg entstehen können. Here we go.

Zweifelhafte ökonomische Wirkung und Effizienz?

Die entscheidende Frage ist womöglich, inwieweit die Einführung eines Vollgelds gleichsam auch die Instabilität der Finanzmärkte reduzieren würde. Gäbe es in so einer Geldordnung keine Finanz- und Banken Krisen mehr? Oder wären die Ausschläge nur geringer, die Folgen für die Realwirtschaft aber nach wie vor erheblich? Die Antwort auf diese Fragen hängt im Kern davon ab, welche Rolle genau die Kredite der Banken im heutigen System spielen – und wie genau es zu den manisch-depressiven Schwankungen in der Finanzsphäre kommt.

Für Anhänger des 100%- oder Vollgelds gilt fast durchweg, dass die Kredite der Banken am Anfang des Prozesses stehen, die Instabilität mithin erst auslösen. Was umgekehrt bedeutet, dass es reicht, die Kreditvergabe über welchen Weg auch immer zu kontrollieren. Dann fällt auch die Ursache der Instabilität und mithin die Instabilität weg.

Hier kommen wir auf die eingangs erwähnte und womöglich entscheidende Frage zurück, welche Rolle in der Krisengestehung die Möglichkeit der Banken gespielt hat, Kredittürme aufzubauen – siehe Leverage. Welcher Anteil der Prozyklik von Finanzmärkten wirkt ganz unabhängig von der Kreditdynamik? Und wie viel Verschuldung entsteht durch inhärente Prozesse, etwa die Tatsache, dass jede Anstieg von Vermögenskursen als Pendant eine Erhöhung von Schulden bedingt.

Kritiker halten den Vollgeld-Aposteln entgegen, dass es für manisch-depressive Schwankungen und Herdentriebe an den Finanzmärkten gar nicht zwingend Kredite braucht. Wenn die Nachfrage nach einem Vermögenswert steigt, steigt dessen Preis, was die Besitzer des Papiers reicher macht – und neue Käufer anzieht, die wiederum den Preis weiter treiben. Solche Käufe können auf Kredit gemacht werden, müssen es aber nicht. Die holländische Tulpenmanie kam gänzlich ohne Kreditexzess aus.

Die Frage ist nur, ob das eine einzelne Ausnahme war – oder ob es eher den Schluss nahelegt, dass solche Finanzblasen und die Verstrickung der Banken in solchen Zeiten durch Kreditexzesse lediglich verstärkt werden. Dann wäre es zwar immer noch sinnvoll, darüber nachzudenken, wie man diese Verstärkung ausschaltet. Der Nutzen wäre aber begrenzt, und es wären zumindest noch weitere und ganz andere Reformen nötig, um künftige Finanzblasen und –krisen zu verhindern.

Exkurs in die Bitcoin-Welt

Als ein interessantes reales Experiment könnte sich in dieser Hinsicht die Entwicklung der Bitcoins als vermeintliche stabile Alternativwährung erweisen. Diese Währung wurde ja explizit mit einer quantitativen Begrenzung in Umlauf gebracht, damit sich eben keine Liquiditätsüberschüsse entwickeln können und der Bitcoin dadurch von vornherein als nicht-inflationäre Währung wahrgenommen wird. Diese strikte Begrenzung des Volumens hat nur eben nicht verhindert, dass die Wunderwährung in spe von den typisch-tückischen Phänomenen der Finanzmärkte erfasst wurden. Irgendwann begann ein enormer Run auf die Bitcoins, der den Preis dramatisch in die Höhe schießen ließ – bis die Blase Anfang 2013 platzte und die Kurse in wenigen Stunden implodierten.

Sind die Bitcoins damit nicht unfreiwillig zum Beweis dafür geworden, dass es beim Kampf gegen Finanzblasen überhaupt nichts hilft, die Menge an Geld strikt zu kontrollieren? Die Deckelung schützt ganz offenbar nicht vor Herdentrieben, spekulativ hochtreibenden Preisen und anschließenden Crashes. Wenn das so ist, helfen auch Vollgeld, Goldstandards und andere institutionelle Radikalreformen der Geldausstattung wenig. Dann liegt das Problem offenbar woanders. Die typischen prozyklischen Reflexe der Finanzmärkte haben ja nicht nur zur Bankenkrise beigetragen, sondern auch dazu, dass dank enormer Vermögenswertzuwächse das Reichtumsgefälle just in der Zeit der Finanzglobalisierung so drastisch gestiegen ist – und dass angesichts so hoher Renditen auf Finanzanlagen immer weniger Mittel in die Realwirtschaft investiert wurden.

Tückische Nebenwirkungen

Um den Nettonutzen abschätzen zu können, gilt es auch, die potenziellen ungewollten Nebenwirkungen von Vollgeld und ähnlichem zu checken. Diese Begleiteffekte lassen sich aus der bisherigen Analyse teils bereits ableiten. Was ist, wenn bei derart zentraler Geldversorgung die nötige Freiheit des Kreditgeschäfts so stark beeinträchtigt würde, dass es zur Bremse gesamtwirtschaftlicher Dynamik wird?

Gibt es dann möglicherweise nennenswerte Wohlfahrtsverluste, die dem unsicheren Nutzen von Vollgeld insofern entgegenzustellen wären, dass gar nicht klar ist, ob die neue Geldordnung wirklich zu einer deutlichen Reduzierung der vermeintlich inhärenten Instabilität an den Finanzmärkten führen würde. Immerhin lassen sich einige Phänomene, wie etwa Bank runs, ganz offenbar auch auf anderem Wege vermeiden – etwa durch eine glaubhafte Einlagensicherung. Letztere hat in Ländern wie Deutschland dazu geführt, dass es dort seitdem keine Bank runs mehr gab. Dafür zum Beispiel bräuchte man keine grundlegend neue Geldordnung.

Der Potsdamer Ökonom Armin Haas wies in einem Interview, das ich mit ihm geführt habe, zudem darauf hin, dass Ökonomen ehrlicherweise einräumen müssten, sehr wenig über die Funktionsweise des Geldes zu wissen. Entsprechend groß sei im Zweifel auch die Unsicherheit (und das Wagnis), die Geldordnung sehr grundlegend zu verändern.

IV. Alternativen innerhalb der aktuellen Geldordnung

Um Sinn und Zweck alternativer Geldkonzepte bewerten zu können, braucht es auch einer Einschätzung, wie gut sich das Ziel stattdessen innerhalb der bisherigen Geldordnung erreichen lässt. Da viele ja immerhin auch die Unsicherheit weg, die mit einer weitgreifenden Umstellung verbunden wäre. Dass etwa Bank runs auch ohne vollständige Golddeckung oder Vollgeld verhindert werden können, haben wir gerade bereits angesprochen. Die Frage ist, ob ähnliches nicht für andere Krisenphänomene gilt.

Sicher: Es spricht eine Menge dafür, dass die Ausschläge an den Finanzmärkten und vor allem die Gravität von Krisen spürbar weniger ausgeprägt wären, wenn der Hang zu Herdentrieben nicht durch die Möglichkeit verstärkt würde, auf Pump in solche Finanzblasen einzusteigen und die entsprechenden Papiere zu kaufen. Da die Kredite zu einem gewichtigen Teil irgendwann von einer Finanzinstitution zur anderen (und zurück) gegeben wurden, hat dies stark zum hohen Leverage der Banken beigetragen – und auch zu einer gegenseitigen Verflechtung, die beim Platzen der Blase entsprechend gravierende Rück- und Wechselwirkungen entlang der Kreditkette hatten.⁸

Es spricht aber mindestens ebenso viel dafür, dass es vor Finanzblasen nicht völlig und womöglich auch nicht hinreichend schützt, die Kreditvergabe unter Kontrolle zu nehmen. Wie gesagt, hier wäre zu diskutieren, ob sich diagnostisch-empirisch besser festmachen ließe, welchen Anteil die Kreditsause an den manisch-depressiven Schwankungen der Finanzmärkte hatte – und welchen es unabhängig davon gäbe.

Selbst Vollgeld-Vordenker Huber räumt ein, dass so ein Vollgeld die inhärente Instabilität der Finanzmärkte nicht beseitigt. Dafür seien andere Reformen und Eingriffe nötig. Wobei Huber auch hier stark darauf setzt, die Schwankungen zu begrenzen, indem auch Investmentbanken verboten würde, auf Kredit zu spekulieren, so wie dies nach seiner Vorstellung beim Vollgeld der Fall wäre. Ist das wirklich so? Welchen Einfluss hätte die Geldkontrolle auf die Entwicklung an den Märkten für Vermögenswerte?

*

Dass es im Kern womöglich gar nicht so sehr um die Kreditvergabefreiheiten der Banken geht, lässt sich empirisch an der Erfahrung der Nachkriegszeit zeigen. Die 50er- bis 70er-Jahre waren eine Zeit hoher Stabilität der Finanzmärkte ohne große Finanzkrisen (wie verschiedene Indikatoren zeigen). Und das, obwohl die Banken auch damals schon jene Freiheit hatten, mit Krediten Geld zu schaffen, die Vollgeld-Anhänger als zwingend krisenauslösend einordnen. Es kam trotzdem nicht zu Kreditexzessen.

Womöglich schlicht deshalb, weil die Finanzmärkte damals noch stark reguliert waren, es ein Bretton-Woods-System fester Wechselkurse gab, ebenso wie Kapitalverkehrskontrollen über Grenzen hinweg. Zufall? Die Finanzinstabilität samt Kreditexzessen kam erst mit den 70er-Jahren zurück – als die Finanzmärkte erneut stark dereguliert wurden (so wie einst in den 20er-Jahren vor dem damaligen Crash). Das ist noch kein Beweis, aber ein ziemlich starkes Indiz dafür, dass es im Kern nicht an der Möglichkeit der Banken liegt, Kredite zu schaffen. Das konnten sie auch in den 50er- bis 70er-Jahren – ohne dass es zu entsprechenden Exzessen kam.

Die Kernursache läge dann wohl eher in jener Liberalisierung der Finanzmärkte, die dazu geführt hat, dass die Finanzmärkte erneut so mächtige prozyklische Wellen erzeugten. Dann muss die Kur hier ansetzen, nicht so sehr bei der Kreditvergabemöglichkeit der Banken. Ein ähnlicher Schluss ließe sich auch aus einem anderen empirischen Befund noch ableiten. Wenn die vermeintlich unbegrenzte Kreditvergabemöglichkeit der Banken per se die tiefere Krisenursache ist – warum hat der Kreditboom der vergangenen drei Jahrzehnte dann nicht (auch) zu einer realwirtschaftlichen Inflation (der Verbraucherpreise) geführt? Warum kam es nur zu einer Asset inflation, einer ein-drucksvoll überzogenen Preissteigerung bei Vermögenswerten – während die genannte reale Inflation in fast allen entwickelten Ländern auf historische Tiefs fiel?

Hätte es nicht auch ebenso überschäumende Kredite für reale Investitionen und früher oder später eine entsprechende Überhitzung geben müssen – statt fast überall sinkende Investitionsquoten? Auch das drängt logisch den Schluss auf, dass es für die Kreditinflation Gründe geben muss, die eher in der Logik der Finanzmärkte stecken – weniger in der Geld- und Kreditordnung. Seit den 70er- und 80er-Jahren war es dank Liberalisierung und entsprechend boomender Märkte einfach sehr viel lukrativer und rentabler, sein Geld in Finanzanlagen zu stecken – und sei es auf Kredit – als in die Realwirtschaft. Die Aktienkurse haben sich allein in den 80er-Jahren binnen Kurzem vervielfacht. Die Renditen in der Realwirtschaft waren dagegen so (relativ) mager, dass dort entsprechend wenig Geld hinfloss. Da konnten die Banken noch so frei Kredite vergeben – für realwirtschaftliche Projekte haben sie das eher unter- als überdurchschnittlich getan.

Wenn das stimmt, gilt auch hier: dann muss der tiefere Grund für Exzesse in der Logik der Finanzmärkte stecken. Dann hilft es wenig, die Geld- und Kreditausstattung per se zu begrenzen. Das ist es im Zweifel trotzdem noch (relativ) lukrativer, in Finanzanlagen zu investieren – dann werden womöglich von den begrenzten Mitteln (Geldern) Teile sogar umgeschichtet und abgezogen, um sie in der Finanzbranche zu investieren. Das wäre der Worst

⁸ In diesem Kontext stellt sich jetzt immer wieder die (zu beantwortende) Frage, welchen Einfluss auf die Verschuldungsmöglichkeiten es eigentlich hat, wenn in einer blasenhaften Entwicklung die Vermögenswerte – also auch Assets der Banken – steigen. Wie würde das in einem Vollgeld-System wirken bzw funktionieren?

Case. Dann hätte die Einführung von Vollgeld wenig an der irren Finanzlogik geändert, dafür aber der Realwirtschaft noch mehr Ressourcen entzogen.

*

Eine Alternative innerhalb des aktuellen Systems könnte darin liegen, Instrumente zu schaffen, die gezielt dem Hang der Finanzmärkte zu Herdentrieben und prozyklischem Verhalten entgegen wirken. Dazu könnte gehören, die Eigenkapitalforderungen an die Banken mit dem Kreditzyklus schwanken zu lassen.

Übersteigt das Kreditwachstum über einen längeren Zeitraum längerfristige Durchschnittswerte, werden die Anforderungen verschärft – und umgekehrt. Dies wäre ein antizyklischer Automatismus, der vor Exzessen schützen könnte – ohne Kreditbewirtschaftung. Entsprechendes ließe sich über eine antizyklisch schwankende Finanztransaktionssteuer bewirken.

Die Frage ist, ob sich der latente Hang zu übertrieben lockerer Kreditvergabe der Banken nicht auch dadurch einschränken ließe, dass die Eigenkapitalquoten (parallel dazu) viel stärker hochgefahren werden müssten, als dies bisher vorgesehen ist (siehe Basel III)? Bei Kritikern gelten Quoten von 25 bis 30 Prozent als durchaus tragbar. Dies würde den Leverage – also die Möglichkeit, aus einem Euro oder Dollar ein Vielfaches an Krediten zu schöpfen – gegenüber heute (bei Quoten im unteren einstelligen Bereich) drastisch einschränken. Der Vorteil gegenüber dem Vollgeldsystem könnte sein, dass dies für die spontane Dynamik der Unternehmen mehr Flexibilität birgt und sich aus dem freien Bankengeschäft dann eher realwirtschaftlich getriebene Dynamiken entwickeln können, die zu neuen Wohlfahrtsgewinnen führen.

Vielleicht wäre es für die Stabilität des Weltfinanzsystems auch weit wichtiger, die Wiederbelebung des Bretton-Woods-Systems fester (aber diesmal automatisch sich anpassender) Wechselkurse anzustreben. Auch dies – eine größere Berechenbarkeit und Stabilität der Währungen – wäre allein durch Einführung eines Vollgelds (oder negativer Zinsen) nicht gewährleistet.

Eine Reform des Finanzsystems, die etwa auf eine Besteuerung zweifelhafter Finanzaktivitäten setzt, könnte schließlich auch Ressourcen freisetzen, die dann für vermeintlich wichtigere Ziele eingesetzt werden könnten – etwa in Investitionen für eine möglichst CO₂-freie Wirtschaft. Zur progressiven Umleitung von Ressourcen, die über Jahre hinweg vom Bankensektor mit seinen hohen Renditen und seiner absurd hohen Bezahlung angezogen wurden, hin zum Klimaschutz. Das könnte sich als weit sinnvoller erweisen als ein Per-se-Verzicht auf jedwedes (auch tragfähiges) Wirtschaftswachstum.

Wenn das stimmt, muss jede sinnvolle Reform genau hier ansetzen und die inhärente Instabilität der Finanzsphäre angehen.

Conclusion – in progress

True, we need radically new answers. Es spricht allerdings viel dafür, es sich gut zu überlegen, die gesamte Geldordnung deswegen gleich auf eine sehr konservative Basis umzustellen. Das könnte bei unbedachter Umsetzung mehr wirtschaftlichen Schaden anrichten, als es an Stabilität schaffen würde.
