



Binswanger

Schuld, Sühne und Vollgeld

Selten war ein Debatte so konfus und gehässig wie der Kampf ums Vollgeld. Im Zentrum steht eine Frage: Kann die heutige Wirtschaft ihre Schulden-Sucht überwinden?

Von [Daniel Binswanger](#), 19.05.2018

Am 10. Juni wird die Eidgenossenschaft über den Vorschlag abstimmen, das Schweizer Geldsystem auf eine radikal neue Basis zu stellen. Sogenanntes Vollgeld soll «Giralgeld» ersetzen. Die Geldschöpfung soll nur noch der Nationalbank erlaubt sein und schuldenfrei werden. Geschäftsbanken, die im heutigen System über ihre Kreditvergabe für den überwiegenden Anteil der Geldschöpfung verantwortlich sind, würden nur noch Nationalbankgeld verleihen können.

Die Bankeinlagen sollen auf diesem Weg sicher, die Geldmenge und das Gesamtvolumen der Kredite besser kontrollierbar und die Volkswirtschaft weniger krisenanfällig werden, sagen die Befürworter. Die Systemumstellung sei nicht wirkungsvoll, führe zu unnötigen Kosten und drohe den Schweizer Franken und die Wirtschaft zu schwächen, sagen die Gegner.

Wer den Match für sich entscheiden wird, ist offen, aber es sieht momentan nicht so aus, als ob ein Ja noch eine realistische Chance hätte. Für eine Niederlage wappnen müssen sich aber nicht nur die Initianten. Wie auch immer die Abstimmung ausgeht, der Verlierer steht schon fest. Es ist die Schweizer Direktdemokratie.

Eine breite öffentliche Diskussion über das Geld- und Finanzsystem wäre im dringenden Interesse aller Akteure: der Banken, die im Jahr 10 nach der UBS-Rettung noch immer an einem Legitimitätsdefizit leiden; der Nationalbank, die auf öffentlichen Rückhalt angewiesen ist, um ihre regulatorische Autorität ausspielen zu können; der Finanzplatzkritiker, welche die

Lohnexzesse im Bankensektor nicht hinnehmen wollen; der Sozialdemokraten, die erfolglos für höhere Mindesteigenmittel für die Grossbanken kämpfen.

Die Debatte, so wie sie nun geführt wird, ist jedoch dermassen konfus, polemisch und niveaulos, dass sie droht, die bestehenden Verhältnisse zu zementieren, die finanzpolitischen Akteure noch weiter zu delegitimieren und ausser verstärkter Handlungsunfähigkeit aufseiten der Politik und verstärkten Ressentiments aufseiten der Bürger rein gar nichts zu hinterlassen. Nichts könnte notwendiger sein als eine konstruktive Auseinandersetzung mit dem Status quo und dem allfälligen Reformbedarf des heutigen Finanzsystems. Der Abstimmungskampf böte dazu theoretisch die Gelegenheit. Theoretisch.

Natürlich hat das damit zu tun, dass die Materie komplex und nicht einfach zu vermitteln ist. Mein Kollege Simon Schmid hat eine hilfreiche Exposition des Sachverhalts verfasst – in einer Version für «Dummies» und einer Version für «Nerds». Eine sehr brauchbare (wenn auch nicht ganz anspruchslose) Zusammenfassung haben auch die beiden akademischen Banking- und Finanzspezialisten Urs Birchler und Jean-Charles Rochet vorgelegt (Die Vollgeld-Initiative – ein Leitfaden für jedermann).

Das Vollgeld würde gegenüber dem heutigen System eine ganze Reihe von Veränderungen bringen. Am zentralsten und wichtigsten – und damit letztlich auch entscheidend dafür, ob man die Initiative befürwortet oder ablehnt – ist jedoch eine präzise Frage: Würde das Vollgeld es erlauben, das Kreditwesen besser zu steuern? Oder ist es dazu letztlich ungeeignet? Würde Vollgeld einerseits dafür sorgen, dass das immer grössere Volumen der Kredite im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft unter Kontrolle gebracht würde, und bliebe andererseits die Versorgung der Realwirtschaft mit ausreichenden Finanzierungsquellen weiterhin gewährleistet?

Diese Frage ist so wichtig, weil Kredite beziehungsweise Schulden die Droge des heutigen Wirtschaftssystems darstellen. Um weiterhin wachsen zu können, braucht die heutige Wirtschaft immer höhere und potenziell tödlichere Dosen an Leverage, an Fremdfinanzierung, an Schulden. Es herrscht breiter Konsens darüber, dass das eine fatale Entwicklung ist. Übermässige Schulden destabilisieren ein Wirtschaftssystem. Sie können schnelle Aufschwünge befeuern, führen aber auch dazu, dass die Abschwünge beschleunigt und brutal erfolgen. Finanzkrisen sind die Folge von Schuldenexzessen. Das zeigte auf exemplarische Weise auch die Subprime-Krise von 2007, in deren Strudel die Weltwirtschaft mit hineingerissen wurde.

Es gibt zum Zusammenhang von Schulden/Kredit-Expansion und wirtschaftlicher Instabilität eine reiche Literatur, zum Beispiel die berühmte Studie von Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart oder auch der in der Vollgeld-Diskussion immer wieder angeführte Aufsatz von Moritz Schularick und Alan Taylor. Eine der bestechendsten Analysen stammt von Adair Turner, dem ehemaligen Direktor der Financial Services Authority, der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde.

Seit Jahrzehnten nimmt in den Industrieländern die Schuldenlast schneller zu, als die Wirtschaft wächst, wobei das Hauptproblem – entgegen dem landläufigen Vorurteil – nicht die Staats-, sondern die Privatschulden sind. 1950 lagen die Schulden des privaten Sektors in den entwickelten Ländern im Schnitt noch bei 50 Prozent des BIP. Im Jahr 2006 erreichten sie 170 Prozent. Die Finanzkrise brachte nur ganz kurzfristig eine Entschuldung. Die extreme Niedrigzinspolitik, mit der die Notenbanken den Schock aufgefangen haben, führt im Gegenteil zu einem immer weiteren Anschwellen

des Schuldenstands. Überschuldung hat die Krise provoziert. Noch höhere Überschuldung hat uns aus der Krise wieder hinausgeführt – und unweigerlich die Voraussetzungen für den nächsten, womöglich noch viel vernichtenderen Crash geschaffen.

Die Niedrigzinspolitik und die Geldmengenexpansion waren trotzdem richtig – ganz einfach mangels einer besseren Option. Die Risiken jedoch, die das heutige Finanzsystem mit sich bringt, sind gewaltig. Und das zeigt insbesondere das Beispiel der Schweiz.

Nach den neuesten Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr ist die Eidgenossenschaft Weltmeisterin bei der Verschuldung der Privathaushalte. Das Gesamtvolumen beläuft sich auf 128,2 Prozent des BIP. In keinem anderen Land der Welt werden so viele Kredite an Haushalte vergeben – wobei es sich bei diesen Krediten fast ausschliesslich um Hypotheken handelt. Ein gesundes Finanzsystem sieht anders aus.

Natürlich hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) diese Entwicklung sorgfältig im Auge und verfügt auch über Instrumente, um Gegensteuer zu geben und den Hypothekenmarkt gegen Überhitzung und plötzliche Einbrüche zu schützen. Das Problem ist, dass diese Instrumente sich bis anhin als nur begrenzt wirksam erweisen. Trotz der zusätzlichen Kapitalpuffer, die die Banken halten müssen, sind die Hypotheken-Volumen explodiert und die Immobilienpreise unablässig gestiegen. In letzter Zeit hat sich der Markt zwar etwas stabilisiert, aber gemäss dem Immobilienblasen-Index der UBS besteht weiterhin kein Anlass, Entwarnung zu geben. Ist das eine nachhaltige Entwicklung? In einem Negativzins-Umfeld könnte es sich schlicht als unmöglich erweisen, den irrationalen Übermut der Kreditmärkte ausreichend zu bremsen.

Könnte das Vollgeld Abhilfe schaffen? In einer Hinsicht bestimmt. Ein wesentlicher Treiber des Hypothekenmarktes sind die Geschäftsbanken, die damit ihr Geld verdienen. In einem Vollgeld-System wäre der Anreiz zur Kreditvergabe viel geringer. Der Widerspruch, dass Kreditexzesse für die wirtschaftliche Stabilität verheerend sind, dass die Geschäftsbanken bei der Kreditvergabe aber so hart am Wind segeln müssen wie möglich, wäre ausgeräumt. Aber würde die Nationalbank, wenn sie die Geldmenge vollständig kontrollieren könnte, deshalb auch die Kreditmenge beherrschen?

Das ist wahrscheinlich die strittigste Frage zwischen Befürwortern und Gegnern der Vollgeld-Initiative. Ein Paper, das Philippe Bacchetta im Auftrag der Bankiervereinigung geschrieben hat, behauptet, Geld und Kredit hätten sich «entkoppelt». Vollgeld sei also gar nicht dazu fähig, den Kreditmarkt zu domestizieren. Die Befürworter widersprechen dem aufs Heftigste – und nicht zu Unrecht.

Ein signifikanter Teil der Kreditvergabe ist mit Geldschöpfung verbunden und würde deshalb in einem Vollgeld-System von der Nationalbank gesteuert werden. Allerdings hat die Finanzialisierung der Wirtschaft zur Entstehung sekundärer Finanzmärkte geführt, die tatsächlich Kredite ohne Geldschöpfung schaffen. Es ist dieser Sekundärmarkt – also zum Beispiel Geldmarktfonds oder Spezialgesellschaften, die Obligationen emittieren –, dem eine entscheidende Rolle bei der Expansion der Finanzmärkte zugefallen ist. Auch Joseph Huber, der als Vordenker des Vollgeld-Konzepts gelten kann, betont in seiner Replik auf Bacchetta die zunehmende Rolle der «sekundären Finanzintermediation».

Würde das Vollgeld-System die exzessive Kreditexpansion unter Kontrolle bringen? Es würde sicherlich dazu beitragen. Wie substanziell wäre dieser Beitrag? Diese Frage ist nicht geklärt.

Die Frage nach der Effizienz des Vollgeld-Systems stellt sich auch in einem anderen Kontext: bei den Umgehungsmöglichkeiten. Tatsächlich könnten Schweizer Banken über Frankenkonto im Ausland das Verbot der Geldschöpfung wohl umgehen. Auch derartige Geschäfte dürften den Effekt haben, dass die Initiative ihre Zwecke nur partiell erreicht.

Die Sozialdemokraten bekämpfen die Vollgeld-Vorlage mit diesen Argumenten sehr dezidiert – was nicht ganz einsichtig ist. Sie mögen der Überzeugung sein, dass es für die Finanzmarktstabilität effizienter ist, die Eigenmittelvorschriften für Geschäftsbanken drastisch zu verschärfen, als das Geldsystem zu wechseln. Dass sie so aggressiv antreten gegen eine Initiative, deren Ziele sie eigentlich gutheissen müssten, ist dennoch erstaunlich. Selbst wenn Zweifel bestehen an der Umsetzbarkeit von Vollgeld: 49 Prozent Ja-Stimmen müsste die SP sich wünschen. Auch die Nationalbank, die sich extrem engagiert in den Abstimmungskampf einschaltet, könnte von einem knappen Nein nur profitieren. Sie käme in eine bessere Position, um dem Druck der Geschäftsbanken gegen straffe Regulierung zu widerstehen.

Denn so wie die Debatte im Moment läuft, wird am Ende der Status quo gewinnen – und die Bankiervereinigung. Jedenfalls bis in zwei, vier oder zwanzig Jahren der ganz grosse Knall tatsächlich kommt. Und wir alle verloren haben.

Debatte: Diskutieren Sie mit Daniel Binswanger

Stimmen Sie mit seinen Einschätzungen überein, oder erscheinen Ihnen seine Argumente nicht schlüssig? Sind bestimmte Ausgangshypothesen falsch? Entbrennt in Ihnen heftiger Widerspruch? Und welche Themen vermissen Sie in seiner Kolumne? [Hier geht es zur Debatte.](#)

Illustration Alex Solman