

Die Vollgeld-Initiative – ein Leitfaden für jedermann

Prof. em. Urs Birchler und Prof. Jean-Charles Rochet
Institut für Banking und Finance, Universität Zürich

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	3
1. Selbst-Test: Bin ich dafür oder dagegen?.....	4
2. Einleitung	5
a) Was will die VGI?	5
b) Vollgeld im Schema der Geldarten	6
c) Status quo: Das schweizerische Geldsystem	7
d) Hat Vollgeld Vorläufer?	10
3. Vollgeld und Makro-Stabilität	11
a) Verhindert Vollgeld Krisen?.....	11
b) Ist die Geldpolitik wirksamer unter Vollgeld?	12
4. Vollgeld und Kreditversorgung.....	13
a) Fördert oder behindert Vollgeld die Kreditgewährung?.....	13
b) Zuviel Macht für die SNB?	14
5. Vollgeld und Bankenregulierung	15
a) Vollgeld im Vergleich zum geltenden System	15
b) Besserer Einlegerschutz?	16
c) Lässt sich Vollgeld umgehen?	17
6. Schuldfreies Geld und öffentliche Finanzen.....	18
a) Woher kommt der Gewinn aus der Geldschöpfung?.....	18
b) Wem gehört der Gewinn aus Geldschöpfung?	18
c) Wieviel Geld würde in die Staatskasse fliessen?	20
d) Schuldfreies Geld: Ein Gewinn für die Schweiz?	22
e) Geldpolitik unter "Schuldfreiem Geld"	23
7. Verwandte Reformen und Alternativen	25
a) Digitales Bargeld (<i>central bank digital currency</i>).....	25
b) Krypto-Währungen und <i>free banking</i>	25
8. Schlussbemerkungen	26

Vorwort

Warum dieser Text?

Voraussichtlich im Herbst 2018 wird die Schweiz über die sogenannte Vollgeld-Initiative abstimmen. Hinter der Initiative steht ein Kreis überzeugter Idealisten. Kritisch geäußert haben sich verschiedene Vertreter aus Finanzbranche, Politik und Wissenschaft.

Die Vorschläge der Vollgeldinitiative sind nicht nur umstritten, sie werfen auch anspruchsvolle technische Fragen auf, Fragen auf welche auch die Wissenschaft zum Teil noch keine schlüssigen Antworten kennt. Angesichts der schwierigen Materie und der polarisierten Debatte haben wir uns zum Ziel gesetzt, einen allgemeinverständlichen sachlichen Leitfaden zu schreiben, der die Inhalte der Vollgeldinitiative auf den Punkt zu bringen versucht. Er möge den Stimmbürgerinnen und Stimmbürgern eine fundierte Meinungsbildung erleichtern.

Was will die Initiative?

Die Initiative verlangt eine grundlegende Reform der Schweizer Geldordnung. Nur noch die Nationalbank soll Geld schaffen können. Banken dürfen keine Depositen mehr führen, denen nicht gleich hohe Bestände an Nationalbank-Geld gegenüberstehen. Ferner soll das von der Nationalbank geschaffene Geld direkt an die Allgemeinheit ausgeschüttet werden, entweder an Bund und Kantone oder als „Bürgerdividende“ an die Bevölkerung.

Die Initianten erhoffen sich weniger Finanzblase, einen robusteren Zahlungsverkehr, keine Notwendigkeit von Bankenrettungen durch den Staat (*too big to fail*) und – last but not least – Milliarden von Geldschöpfungsgewinnen zugunsten der Allgemeinheit.

Sonderfall Schweiz?

Die Vorschläge der Vollgeldinitiative sind nicht neu. Namentlich die Forderung, Banken müssten ihre Sichteinlagen und anderweitigen Zahlungsverkehrskonti zu 100% durch Guthaben bei der Notenbank absichern, wurde schon 1933, während der Weltwirtschaftskrise, von einer Gruppe von Ökonomen der University of Chicago erhoben. Deren „Chicago-Plan“ wurde zwar nicht umgesetzt (stattdessen führten die USA u.a. eine Einlagenversicherung ein), lebte aber nach der Finanzkrise von 2007/08 wieder auf. Unter der Bezeichnung „Sovereign Money“, „Positive Money“ oder eben „Vollgeld“ fand die Idee Anhänger in zahlreichen Ländern und wurde v.a. in Island, den Niederlanden und in der Schweiz diskutiert. Umgesetzt wurde die Vollgeld-Idee noch in keinem Land. Die Abstimmung über die Vollgeld-Initiative in der Schweiz, einem traditionellen „Bankenland“, wird daher auch international stark beachtet.

1.Selbst-Test: Bin ich dafür oder dagegen?

Finden Sie Ihre Haltung, indem Sie folgende Fragen beantworten:

(Lösung am Ende der Seite)

Frage 1: Wer kann besser beurteilen, wieviel Geld die Schweiz braucht?

- A) Die SNB dank ihrer Unabhängigkeit und Fachkenntnis.**
- B) Die Geschäftsbanken dank ihrer Kontakte zu Haushalten und Wirtschaft.**

Frage 2: Wer verwaltet das finanzielle Schweizer Staatsvermögen besser?

- C) Die SNB dank ihrer Unabhängigkeit und Fachkenntnis.**
- D) Der Bund und die Kantone dank ihrer direktdemokratischen Verantwortung.**

Frage 3: Welche der beiden obenstehenden Fragen ist Ihnen wichtiger?

- E) Frage 1.**
- F) Frage 2.**

Lösung:

Antworten 1A, 2D:	Sie sind klar für die VGI.
Antworten 1B, 2C:	Sie sind klar gegen die VGI.
Antworten 1A, 2C, 3E:	Sie sind eher für die VGI.
Antworten 1A, 2C, 3F:	Sie sind eher gegen die VGI.
Antworten 1B, 2D, 3E:	Sie sind eher gegen die VGI.
Antworten 1B, 2D, 3F:	Sie sind eher für die VGI.

2. Einleitung

a) Was will die VGI?

Die VGI zielt auf eine grundlegende Revision der Schweizer Geldordnung. Sie verlangt eine Änderung der Verfassung im Bereich Geld und Währung (Revision von Art. 99 BV, neue Art. 99a und Art. 197 Ziff. 12 BV).

Die wichtigsten Punkte sind:

- Nur der Bund, bzw. die SNB dürfen als gesetzliche Zahlungsmittel geltende Noten, Münzen und Guthaben schaffen. (Die Ausgabe anderer Zahlungsmittel ist erlaubt, solange sie nicht der SNB die Erfüllung ihrer Aufgaben erschwert.)
- Die Finanzdienstleister (Banken) führen Zahlungsmittelkonti ausserhalb ihrer Bilanz und unterlegen diese voll mit von der SNB geschaffenem Geld. Diese Konti sind gesetzliches Zahlungsmittel.
- Die SNB gibt das von ihr geschaffene Geld "schuldfrei" aus; d.h. sie überträgt es direkt dem Bund und den Kantonen oder den Bürgern.
- Die SNB gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Sie kontrolliert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Kreditversorgung der Wirtschaft durch die Finanzdienstleister. Sie kann Kredite an die Banken vergeben. Ferner hat sie Aufsichtskompetenzen im Bereich der Finanzdienstleistungen.
- Einige zusätzlichen Bestimmungen sollen einen reibungslosen Übergang vom bestehenden System zum Vollgeldsystem sicherstellen.

Die Vertreter der VGI sehen ihre Vorschläge als Ausdruck des wahren Geistes der Verfassung von 1891, die dem Bund das Geldmonopol übertrug. Dieses ist nach ihrer Meinung seit-her von den Banken unterwandert worden, indem diese durch Gewährung von Krediten (und gleichzeitige Gutschrift auf Einlagenkonti) selber Geld schaffen.

Im Kern ruht das vorgeschlagene System auf zwei Säulen: „Vollgeld“ und „Schuldfreies Geld“ [siehe Kasten].

Vollgeld

Geld als gesetzliches Zahlungsmittel darf nur von der SNB geschaffen werden. SNB. Geldschöpfung durch Banken ist verboten (Publikums-Einlagen dürfen nur zur Finanzierung von Guthaben bei der SNB verwendet werden).

Schuldfreies Geld

Die SNB schafft Geld durch direkte Übertragung an Bund und Kantone oder an die Bürger. Die SNB erwirbt daher bei der Geldausgabe keine Anlagen.

b) Vollgeld im Schema der Geldarten

Der Ausdruck “Vollgeld” kann missverstanden werden. Geld ist letztlich immer ein leeres Versprechen, das nur durch das allgemeine Vertrauen in seine allgemeine Akzeptanz aufgrund künftigen Vertrauens gedeckt ist. Wo die Pyramide des Vertrauens zusammenbricht, verliert das Geld seine Geltung. Auch eine „volle“ Golddeckung beispielsweise beruht letztlich auf Vertrauen.¹

Die drei Geldarten

	Naturalgeld		FIAT-Geld		Kredit-Geld
	Klassisch	Virtuell	Staatlich	Privat	
Beispiele	Gold	Bitcoin	SNB-Geld, Vollgeld	WIR-Guthaben	Bankeinlagen
Produktionskosten	marginal steigend	marginal steigend	tief	tief	mittel
Innerer Wert	hoch	null	null	null	null
Transferkosten	hoch	mittel	tief	tief	tief

Es lassen sich drei Geldarten mit unterschiedlicher Vertrauensbasis unterscheiden [siehe Kasten]:

- (1.) Naturalgeld beruht auf der Knappheit von Gütern wie Muscheln, Vieh, Edelmetallen. Eine elektronische Form von Naturalgeld ist Bitcoin, dessen Knappheit ebenfalls in der Natur, d.h. einem Computerprogramm verankert ist. Ein Substanzwert liegt hier nicht mehr vor; entscheidend sind die steigenden marginalen Produktionskosten.
- (2.) FIAT-Geld beruht auf einem meist obrigkeitlichen Dekret (*fiat lux* = es werde Licht), bzw. auf dem Vertrauen in die emittierende Autorität. Auch privates FIAT-Geld kommt vor, sofern das Vertrauen in seine Knappheit gewonnen werden kann (Beispiel: Die Forderungen gegenüber der WIR Genossenschaft).
- (3.) Kreditgeld beruht, wie der Name sagt, auf einer Kreditbeziehung. Es unterscheidet sich daher grundlegend von den ersten beiden Geldarten. Eine frühe Form von Kreditgeld ist der Handelswechsel; die heute weitaus wichtigste Form ist die Bankeinlage. Bankeinlagen finanzieren in der Regel Kredite; nur zu einem Bruchteil steht ihnen Notenbankgeld gegenüber (*fractional reserve banking*). Dies hat zwei Vorteile: Die Banken können ihr Volumen elastisch an die Nachfrage anpassen. Ferner kann das Publikum gleichzeitig liquide Forderungen halten und trotzdem am Ertrag illiquider Anlagen (Kredite) teilhaben. Jedoch unterliegen Bankeinlagen, wie alles Kreditgeld, einem Kreditrisiko. Zweifel an der Bonität des Schuldners können die Pyramide des Vertrauens zum Einsturz bringen und das Kreditgeld vernichten.

¹ Beispielsweise könnten Befürchtungen, Gold gelte in Zukunft als “unethisch” gewonnene Substanz, die Pyramide des Vertrauens und damit eine Goldwährung zerstören.

Die VGI richtet sich gegen die Verletzlichkeit von Kreditgeld, namentlich gegen Bankeinlagen mit bruchteiliger Deckung durch Notenbankgeld. „Vollgeld“ wären demnach obligatorisch und auch im Konkurs einer Bank voll mit Notenbankgeld unterlegte Bankeinlagen. Vollgeld ist daher eine spezielle „Verpackung“ von Notenbankgeld, also von FIAT-Geld. Bildhaft gesprochen lautet das Argument der Befürworter: Es mag billiger sein, ein Luftschiff mit (explosivem) Wasserstoff (Bankgeld) zu füllen, aber es dennoch klüger, das teurere (unbrennbare) Helium (Notenbankgeld) zu verwenden.

c) Status quo: Das schweizerische Geldsystem

Das Schweizer Geldsystem ist zweistufig. Die SNB gibt FIAT-Geld aus; die Banken schaffen daraus Kreditgeld.

Die Geldschöpfung durch die SNB

Die erste Stufe des Geldsystems der Schweiz (und praktisch aller anderen Länder) ist die Geldschöpfung durch die Notenbank. Die SNB gibt Geld aus, indem sie Anlagen tätigt, vorwiegend solche in fremder Währung. Das ausgegebene Geld verbucht sie als Verbindlichkeiten. Es besteht aus zwei Komponenten:

- Banknoten (und die vom Bund ausgegebenen Münzen), die grösstenteils vom Publikum gehalten werden,
- Elektronisches Geld (sogenannte Giroguthaben), ausschliesslich in der Hand der Banken (Private erhalten keine Girokonti).² Die Giroguthaben dienen vor allem als Zahlungsmittel im Interbank-Zahlungssystem SIC (Swiss Interbank Clearing).

Die Summe aus Banknoten und Giroguthaben bildet die sogenannte Monetäre Basis (M0). Sie besteht heute (anders als vor der Finanzkrise von 2007/08) vor allem aus Giroguthaben [siehe Kasten]. Deren starke Zunahme ist eine Folge der Finanzkrise und vor allem der nachfolgenden Euro-Krise.

Das Geldangebot der SNB (M0, Monatsdurchschnitte Dez. 2016, Mrd. CHF)

Aktiven (wo ist das Vermögen?)		Passiven (wo kommt das Vermögen her?)		} Monetäre Basis, M0 546
Gold	39	Banknoten	78	
Devisen	696	Giroguthaben	468	
andere	12	andere	201	
Total	747	Total	747	

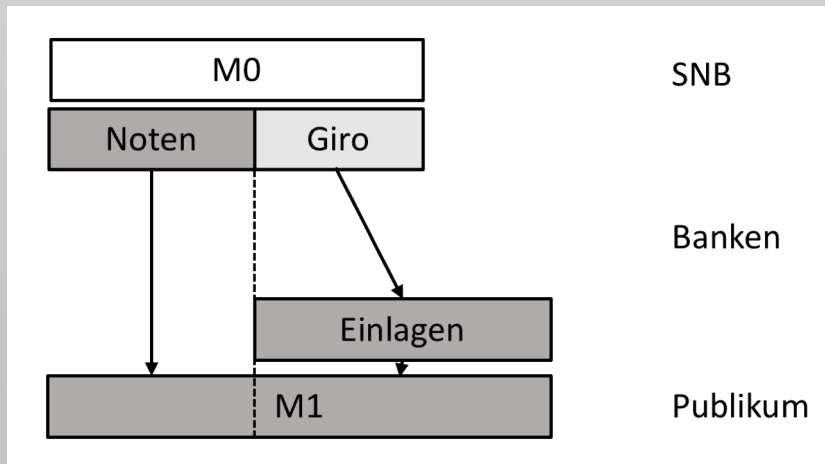
Die Geldschöpfung der Banken

Die zweite Stufe des Schweizer Geldsystems ist die Geldschöpfung der Banken. Die Banken schaffen durch ihre Kreditvergabe gleichzeitig Einlagen (dem Kreditnehmer wird der Kredit zunächst auf seinem Konto gutgeschrieben). Diese Einlagen – unter Bezeichnungen wie Kontokorrent, Transaktionskonto, Privatkonto, Postcheckkonto – stellen Geld dar, da sie als

² Dies würde sich ändern, sollte die SNB künftig elektronisches Geld fürs Publikum einführen.

Zahlungsmittel verwendet werden können, sei es mittels Banküberweisung, Kreditkarte oder Postcheck.

Das zweistufige Geldsystem der Schweiz



Geldmenge im Publikum (M1, Ende 2016, Mrd. CHF)

Notenumlauf	80
Sichteinlagen bei Banken	513
Geldmenge M1	593

Da diesen Einlagen in der Bankbilanz nur zu einem kleinen Teil Barreserven³ (in Form von Giroguthaben bei der SNB) gegenüberstehen, betreiben die Banken eine eigene Geldschöpfung. Wie im Schema dargestellt, halten die Banken Giroguthaben bei der SNB, führen aber ein potentiell Mehrfaches an Depositen. Die vom Publikum gehaltene Geldmenge M1 (Noten und Depositen) übersteigt daher die von der SNB ausgegebene Geldmenge M0. Die Geldmenge des Publikums (M1) besteht gegenwärtig zu 87% aus Bankeinlagen und nur zu 13% aus Noten [siehe Kasten]. In der Geldmenge M1 nicht mitgezählt sind mangels Zahlungsmittelcharakters die Spareinlagen sowie Termineinlagen. Diese gehören in die weiteren Geldaggregate M2 und M3. Sie sind von der VGI nicht berührt.

Die Geldschöpfung der Banken ist ein abstraktes Konzept. Sie sei daher mit einem Beispiel illustriert [siehe Kasten]. Das Beispiel zeigt auch, dass es drei Parteien sind welche gemeinsam über die Geldmenge M1 bestimmen: Die Notenbank, die die Monetäre Basis (M0) be-

³ Die Barreserven, die den Einlagen gegenüberstehen, sind nicht zu verwechseln mit den zu den Eigenmitteln zählenden Reserven. Die ersteren sind ein Aktivposten und sichern die Bank gegen Barabzüge durch das Publikum ab. Die letzteren sind ein Passivposten und schützen die Bank gegen Verluste auf ihren Anlagen.

stimmt; das Publikum, welches die Aufteilung seines Geldbestands auf Noten und Bankeinlagen bestimmt, und die Banken, welche das Verhältnis zwischen ihrem Bestand und Notenbankgeld (Noten und Giroguthaben) bestimmen.

Kredite und Depositen: Huhn oder Ei?

Zuerst waren die Depositen: In Lehrbüchern wird die Geldschöpfung der Banken oft wie folgt eingeführt: Frau A bringt CHF 100 als Einlage zur Bank. Die Bank behält davon 10% in der Kasse (oder als Guthaben bei der Zentralbank) und leiht 90% aus an Herrn B. Dieser kauft für CHF 90 Güter von Frau C, welche den Betrag auf ihre Bank bringt. Diese wiederum legt 10% in die Kasse und verleiht CHF 81, usw. Am Ende hat die ursprüngliche Einlage von CHF 100 zu einem Einlagevolumen von zusätzlich CHF 900, d.h. von insgesamt CHF 1'000 geführt.

Zuerst waren die Kredite: Kritiker, zu denen auch die Vertreter der VGI gehören, machen geltend, in Wirklichkeit sei die Geldschöpfung der Banken eine Folge der Kreditgewährung: Zehn Banken vergeben je einen Kredit von CHF 90. Den Gegenwert dieser Kredite schreiben sie den Schuldnern als Einlage gut. Damit haben die Banken Einlagen von CHF 900 geschaffen. Wenn jetzt die Banken zusätzlich noch je CHF 10 an Bareinlagen entgegennehmen, die sie ihrerseits bei der Zentralbank anlegen, resultiert wiederum ein Einlagevolumen von CHF 1'000, dem insgesamt Kredite von CHF 900 und Guthaben bei der Zentralbank von CHF 100 gegenüberstehen.

Das Ergebnis ist in beiden Fällen genau dasselbe. Wie man auch immer die Geschichte erzählt: Entscheidend ist, dass die Banken Depositen des Publikums führen können, die ein Mehrfaches der Reserven der Banken bei der Zentralbank betragen. Wie es im einzelnen dazu kommt, ist nebensächlich.

Vertreter der VGI behaupten, die Geldschöpfung der Banken werde in den ökonomischen Lehrbüchern falsch erklärt. Es seien in Wirklichkeit nicht die Einlagen, welche die Kredite finanzieren, sondern im Gegenteil die Kredite, welche die Einlagen schaffen. Wie oft in solchen Kontroversen haben beide Seiten recht. Beide Sichtweisen führen zum selben Resultat [siehe Kasten]. Zur Beurteilung der VGI ist es unerheblich, ob zuerst das Huhn der Einlagen oder das Ei der Kredite da war.

Die Entwicklung des Geldmultiplikators

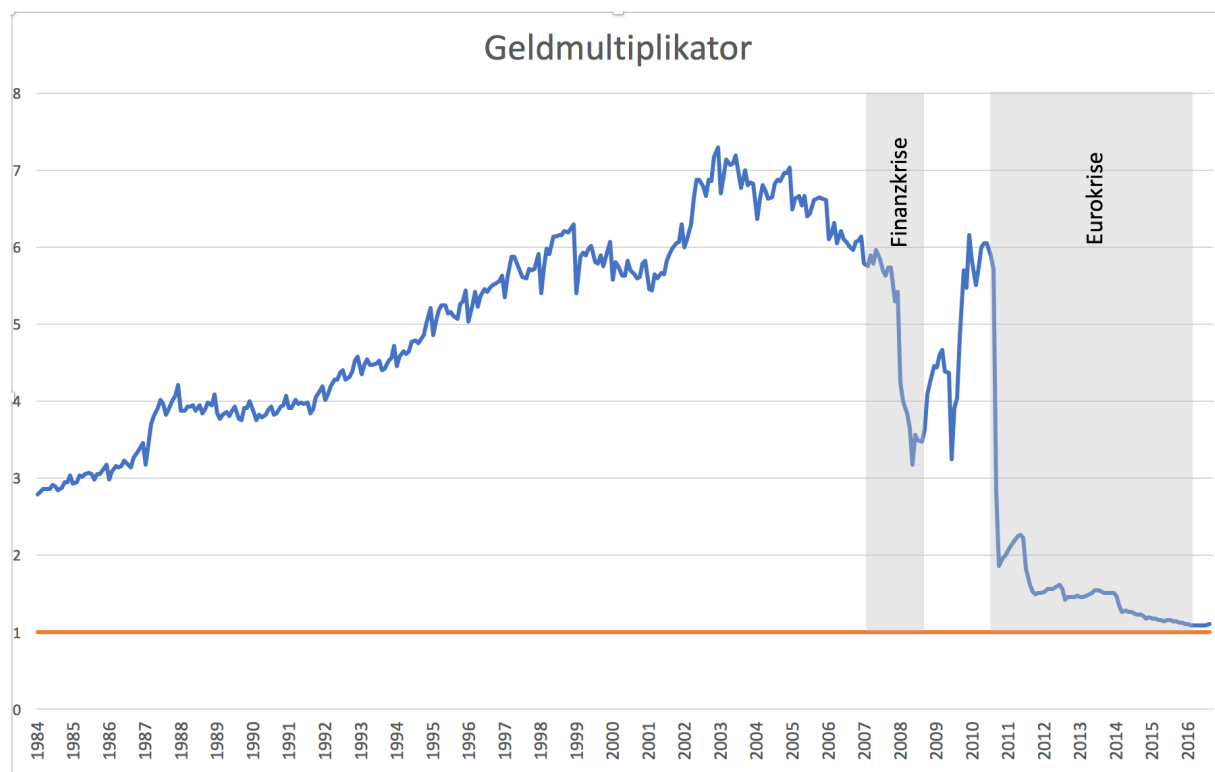
Der Geldmultiplikator ist das Verhältnis zwischen der vom Publikum gehaltenen Geldmenge $M1$ und der von der SNB geschaffenen Monetären Basis $M0$:

$$\text{Geldmultiplikator} = M1/M0$$

Unter Vollgeld wäre der Geldmultiplikator gleich eins. Notenbankgeld ($M0$) könnte entweder direkt vom Publikum gehalten werden (Noten) oder könnte von den Banken gehalten werden als Gegenposten (1:1) der Publikumseinlagen.

Der Geldmultiplikator in der Schweiz hat sich seit Beginn der 1980er Jahre sehr unterschiedlich entwickelt [siehe Grafik]. Zunächst stieg er unaufhaltsam an im Zuge des vermehrt bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Typisch ist die deutliche Zunahme von 1988 bei der Inbetriebnahme des Interbankzahlungssystems SIC und der gleichzeitigen Lockerung der bankengesetzlichen Liquiditätsvorschriften. In der Finanzkrise von 2007/08 brach der Geldmultiplikator vorübergehend zusammen, da die SNB (wie auch andere Notenbanken) die Märkte mit Notenbankgeld förmlich flutete. Nach kurzer Erholung sackte der Geldmultiplikator erneut ab, da die SNB gegen die Frankenstärke intervenierte und – als Gegenposten der Euro-Käufe – den Banken grosse Beträge an Giroguthaben gutschreiben

musste. Dadurch fiel der Geldmultiplikator auf gegenwärtig ziemlich genau eins – ironischerweise dahin, wo ihn die VGI gerne (für immer) haben möchte.



d) Hat Vollgeld Vorläufer?

Vollgeld existiert in seiner einfachsten Form bereits heute in der Form von Bargeld. Von Banken ausgegebenes Vollgeld gibt es einzelne Vorläufer. Die Bank von Amsterdam gab im 17. und 18. Jahrhundert Buchgeld aus, das von Gesetzes wegen zu 100% mit „richtigem“ Geld gedeckt sein musste. Sie verfügte dabei über ein Monopol, weshalb sie als Vorstufe der niederländischen Zentralbank gilt. In ganz anderem Zusammenhang führte der Staat Louisiana 1842 das sogenannte Forestall-System ein, unter welchem Bankeinlagen einem Vollgeld recht nahe kamen. Beides, der Amsterdamer „Bankgulden“ und das Forestall-System hatten beachtlichen Erfolg.

Die Bank von Amsterdam (*Amsterdamsche Wisselbank*)

Die aufstrebende holländische Wirtschaft des 17. Jhdts. litt unter einem Wirrwarr an Münzen in unterschiedlicher Art und Qualität. Im Jahre 1609 wurde daher auf Betreiben der Händler die Bank von Amsterdam gegründet mit dem Auftrag, ein bequemes und sicheres Zahlungsmittel zu schaffen. Die Bank emittierte in der Folge gegen Hinterlage von Edelmetall den „Bankgulden“ (*guilder banco*), ein Buchgeld, das durch Direktüberweisung zwischen den Händlern zirkulierte. (Im Jahre 1683 wurde der Bankgulden aufgespalten in Bankgeld einerseits und eine Option zu dessen Rückwechslung in die eingelegten Edelmetalle andererseits.).

Das Geld der Bank von Amsterdam trug wesentlich zum Aufschwung der niederländischen Wirtschaft in den folgenden zwei Jahrhunderten bei. Das System ging jedoch unter, als die Volldeckung des Bankgeldes vernachlässigt wurde und die Bank während Kriegszeiten ins Kreditgeschäft einstieg.

Das Forestall-System

Nach einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise in den 1830er Jahren kehrten die USA (die noch nicht über eine Notenbank verfügten) zur Bankengesetzgebung auf Ebene der Einzelstaaten zurück. Louisiana verlangte ab 1842 die volle Deckung der Bankeinlagen in bar (mindestens 1/3) oder in sehr kurzfristigen, nicht erneuerbaren (d.h. liquide und sehr sichere) Guthaben bei Händlern (max. 2/3). Das System, ursprünglich vorgeschlagen von einem Edmund J. Forestall, funktionierte gut. In der nächsten USA-weiten Bankenkrise von 1857, war Louisiana der einzige Staat, der keine vorübergehende Schliessung der Banken (*bank holiday*) anordnen musste. Unklar ist, ob dies allein dem Forestall-System zu verdanken ist oder auch dem flüssigen Geldmarkt von New Orleans, dem damals grössten Hafen der USA mit starkem Handel mit Mexiko.

3. Vollgeld und Makro-Stabilität

a) Verhindert Vollgeld Krisen?

Die VGI hält die Geldschöpfung der Banken aus zwei Gründen für krisenträchtig.

Erstens geht das Publikum, das Bankeinlagen hält, ein Kreditrisiko ein. Schlimmer noch: Selbst eine solvente Bank kann einem Bank Run zum Opfer fallen, wenn die Einleger in Panik vor massenweisen Rückzügen geraten.

Gegen Bank Runs aus dem Publikum würde Vollgeld dank der 100%-Deckung durch Notenbankgeld Schutz bieten. Hierin sind Gegner und Befürwortern einig. Nicht ausgeschlossen ist jedoch, dass eine Bank in Schwierigkeiten kommen könnte, weil andere Banken ihre Guthaben bei ihr abziehen oder weil grosse Gläubiger Termineinlagen nicht erneuern. Diese Formen von Bank Runs spielen auf den heutigen Finanzmärkten meist ein Problem, bevor ein Publikums-Run einsetzt. Ob ein Ausmerzen von Publikums-Runs durch Vollgeld auch die Gefahr von Rückzügen im Interbanken- oder Wholesale-Bereich verringern würde, lässt sich schwer beurteilen.

Zweitens besteht die Gefahr, dass Banken durch paralleles prozyklisches Verhalten die Wirtschaft destabilisieren. Beispielsweise kann übermässige Kreditgewährung die Immobilienpreise anheizen; diese lassen ihrerseits eine noch höhere Belehnung zu, und so fort – bis die Spirale in einem Zusammenbruch endet.

- An Beispielen bankunterstützter Überhitzungsphasen fehlt es in der Schweiz nicht. Die nachträglich als Immobilienblasen diagnostizierten Preissteigerungen von 1980/81 und 1988/89 waren von einem kräftig steigenden Hypothekarvolumen begleitet. Beide mündeten in eine Rezession, welche im letzteren Fall zu einer Bankenkrise führte. Auch der Finanzkrise von 2007/08 gingen eine kräftige Geldschöpfung durch die Schweizer Banken in den Jahren 2002/03 und ein Anstieg der Inflation voraus.

Gleichwohl ist ein generelles prozyklisches Verhalten der Banken empirisch nicht nachgewiesen. Oft leistet die Kredit- und Geldschöpfung (oder Vernichtung) der Banken eine flexible Anpassung des Kredit- und Geldvolumens an die Nachfrage der Wirtschaft.

Dazu kommt, dass auch die Politik der Notenbanken nicht strikt antizyklisch ist. Die Unsicherheiten sind zu gross, als dass sich Konjunkturbewegungen hinlänglich vorhersagen und

genügend weit im voraus abschwächen liessen. Dies gilt besonders in einer kleinen, den Wechselkursschwankungen ausgesetzten Wirtschaft wie der Schweiz. Auch bei bester Absicht liegen Notenbanken manchmal falsch.

Ein extremes Beispiel für das Zusammenwirken von Banken und Zentralbank bieten die Jahre 2011-16. Die SNB betrieb in dieser Zeit eine massive Geldschöpfung zur Bekämpfung der Frankenstärke. Die Bestände an Giroguthaben der Geschäftsbanken schwollen auf das Fünffache an. Die Banken dehnten ihre Kredite bzw. Depositenbestände jedoch nicht entsprechend aus. In der Folge brach der Geldmultiplikator zusammen [siehe Grafik oben]. Haben die Banken die Geldpolitik „sabotiert“ oder haben sie die Schweiz vor einer wirtschaftlichen Überhitzung gerettet? Je nachdem haben sich die Banken – entsprechend der Ansicht der Vollgeld-Vertreter – destabilisierend oder – eher im Sinne der Vollgeld-Gegner – stabilisierend verhalten.

Ein wissenschaftliches Urteil darüber, ob Banken oder Notenbanken mehr oder weniger prozyklisch agieren und ob sie „Fehler“ gegenseitig kompensieren, steht aus. Ob die Vollgeld zu geringeren Konjunkturschwankungen führen würde, lässt sich daher nicht zuverlässig beurteilen. Ausgeschlossen ist dies nicht, doch besteht auch keine Garantie.

b) Ist die Geldpolitik wirksamer unter Vollgeld?

Unter Vollgeld hat die SNB gemäss der Befürworter der VGI die direkte Kontrolle über die in der Wirtschaft befindliche Geldmenge, da Banken kein Geld schaffen können.

Die Kontrolle der Vollgeldmenge durch die SNB dürfte in der Praxis eng sein. Direkt im strengen Sinne ist sie jedoch nicht. Die SNB kontrolliert nur die Notenbankgeldmenge M_0 ($M_0 = \text{Noten} + \text{Giro} = \text{Noten}_{\text{Publikum}} + \text{Noten}_{\text{Banken}} + \text{Giro}$). Die Geldmenge des Publikums M_1 ($M_1 = \text{Einlagen} + \text{Noten}_{\text{Publikum}}$) kann unter Vollgeld ($\text{Einlagen} \leq \text{Noten}_{\text{Banken}} + \text{Giro}$) kleiner sein als M_1 , wenn nämlich die Banken überschüssige Noten oder Giroguthaben halten. Nur wenn die Banken kein überschüssiges Notenbankgeld halten, gilt $M_1 = M_0$. Dies dürfte zwar in der Praxis (ausser bei sehr tiefen Zinssätzen) der Fall sein, gilt aber nicht strikt.

Die Vertreter der VGI sehen die (fast) direkte Steuerung der Vollgeldmenge als Vorteil, da weniger störender Einflüsse aus dem Bankensystem die Geldpolitik stören können.

Die Gegner sehen auch Nachteile. Zum einen fehlt die Möglichkeit, dass der Bankensektor als „Stossdämpfer“ (aber auch als Verstärker) wirken könnte (siehe oben). Zum andern wird eine Geldschöpfung der SNB auch unter Vollgeld nicht automatisch nachfragewirksam. Anstatt als Kredit bei den Banken landet sie als einseitiger Transfer („schuldfreies Geld“) bei den – politisch bestimmten – Empfängern (öffentliche Hand oder Private). Die Wirkung einer Geldmengenausdehnung hängt daher an der momentanen Ausgabeneigung dieser Empfänger. Letztere ist nicht unbedingt einfacher zu prognostizieren als die Kreditneigung der Banken.

Dies gilt sowohl in bezug auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage als auch in bezug auf das Zinsniveau. Eine Ausdehnung (oder Verkleinerung) der von der SNB geschaffenen Geldmenge der SNB würde nicht wie unter dem heutigen System direkt zu tieferen (höheren) Zinssätzen führen. Die Zinswirkung hinge davon ab, ob die Empfänger das erhaltene Geld für Ausgaben (Konsum, Investitionen) verwenden oder als Kredit ausleihen wollen. Angesichts der veränderten Rolle der Zinssätze im geldpolitischen Transmissionsmechanismus dürfte die SNB veranlasst sein, ihr geldpolitische Konzept grundlegend zu ändern. Anstelle eines operativen Zinsziels müsste vermutlich eine Geldmengensteuerung treten, wie sie die SNB von 1975 bis 1998 betrieb. Ergänzend könnte, bzw. müsste die SNB gemäss VGI durch Kreditgewährung an die Banken die Kreditentwicklung verstetigen (siehe unten).

4. Vollgeld und Kreditversorgung

a) Fördert oder behindert Vollgeld die Kreditgewährung?

Nach Annahme der VGI könnte die Banken ihre Sichteinlage nicht mehr zur Finanzierung des Kreditgeschäfts heranziehen. Geld aus Sichteinlagen müsste vollumfänglich bei der SNB gelagert werden. Die Banken müssten ihre Kredite daher durch Spareinlagen, Termineinlagen, Obligationen oder Eigenmittel finanzieren.

Im Übergangsstadium, für das die VGI spezielle Bestimmungen vorsieht (Art. 197, Ziff. 12 BV), könnte die SNB die Gelder aus den neu mit SNB Guthaben zu unterlegenden Einlagen der Bankkunden rezyklieren. Sie müsste dazu den Banken im Umfang dieser Einlagen Kredite gewähren, welche die Banken zur Finanzierung ihres Kreditgeschäfts einsetzen könnten. Falls die SNB auf diesen Krediten einen Zins erhebt, der dem bis anhin von den Banken im Interbankgeschäft bezahlten Zins entspricht, verteuern sich die von den Banken an die Wirtschaft gegebenen Kredite nicht. Mindestens liesse sich so ein nahtloser Übergang zur Vollgeld-Wirtschaft sicherstellen.

Die Bilanzstruktur der Schweizer Banken per Ende 2016 entspricht ungefähr der Situation, wie sie nach einer Umsetzung der VGI aussehen könnte. Der Bestand an flüssigen Mitteln liegt mit CHF 520 Mrd. leicht über dem Stand der Sichteinlagen von CHF 513 Mrd. Im Moment sind also die Sichteinlagen Vollgeld (allerdings ohne die von der VGI geforderte Trennung von der Restbilanz). Diese aussergewöhnliche Situation liegt an den massiven Interventionen der SNB zur Schwächung des Frankens seit 2011, in deren Verlauf sie sehr hohe Geldbestände (Giroguthaben) schuf.

Bilanzstruktur nach Bankengruppen (Ende 2016, CHF Mrd.)

	Alle	KB	GB	RB	RK
Total Aktiven	3101	553	1455	116	215
<i>Aktiven</i>					
Flüssige Mittel	520	86	190	11	20
Forderungen gg. Banken	270	15	150	2	7
Forderungen gg. Kunden	573	45	351	6	8
Hypotheken	968	343	268	93	165
Finanzanlagen	240	26	69	3	7
Handelsgeschäft	127	10	99	0	3
Total Passiven	3101	553	1455	116	215
<i>Passiven</i>					
Verpflichtungen gg. Banken	353	57	123	6	14
Kundeneinlagen	1771	335	707	77	154
– davon Sichteinlagen ¹	513	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Kassenobligationen	11	3	1	4	1
Obligationen	400	88	255	20	24
Quelle: SNB					
¹ gemäss Geldmengenstatistik					

Zweifelhaft ist, ob die SNB längerfristig die Banken und indirekt einen Teil des Kreditgeschäfts finanzieren möchte. Dies würde ihr zwar erlauben, über den Zinssatz, den sie von den Banken für ihre Kredite verlangt, sowie über die übrigen Konditionen wie Fristigkeit etc. das Kreditvolumen direkt zu steuern. Sie hätte dadurch neben der Geldmenge ein zweites geldpolitisches Instrument. Gleichzeitig würde sie mit der Kreditgewährung an Geschäftsbanken ein Gläubigerrisiko auf sich nehmen. Eine Pfandsicherung wäre zwar möglich. Die pfandmässige Privilegierung der SNB brächte diese aber in Konflikt mit den Interessen der konkursprivilegierten Gläubiger der Banken. Im Falle einer Insolvenz einer Bank könnte die SNB unter Druck kommen, zugunsten dieser Gläubiger zu verzichten.

Die Gegner der VGI machen geltend, dass die Finanzierung des Kreditgeschäfts ohne Sichteinlagen teurer wäre als heute. Die Banken könnten nach Annahme der VGI Kredite nur noch mit Spareinlagen, Termineinlagen, Obligationen und Eigenmitteln finanzieren, da die Sichteinlagen als Vollgeld von der Bilanz abzutrennen wären. Gegenwärtig entsprechen die Sichteinlagen mit CHF 513 Mrd. ziemlich genau einem Drittel des Kreditgeschäfts (Forderungen gegenüber Kunden plus Hypotheken von gesamthaft CHF 1'541 Mrd.). Der grösste Teil davon müsste unter Vollgeld durch andere Finanzierungsquellen ersetzt werden (siehe Tabelle „Bilanzstruktur nach Bankengruppen“). Am stärksten träfe dies vermutlich die Kantonal-, Regional- und Raiffeisenbanken, bei denen das Kreditgeschäft einen grossen Anteil an der gesamten Bilanz ausmacht.

Unklar ist jedoch, ob der veränderte Finanzierungsschlüssel auch kostenmässig ins Gewicht fällt. Sichteinlagen sind nämlich nur dann billiger als andere Finanzierungsformen, wenn die Banken im Einlagengeschäft nicht voll im Wettbewerb stehen. Falls der Wettbewerb spielt, zwingt er die Banken, ihre Einleger in Form von Zinsen oder kostengünstigen Dienstleistungen im Zahlungsverkehr zu entschädigen. Die Vertreter der VGI nehmen an, dass das Einlagengeschäft der Banken aufgrund deren Geldschöpfung lukrativ sei. Die Gegner bestätigen dies implizit, wenn sie bei einer Annahme der VGI eine Verteuerung der Kredite prognostizieren. Offensichtliche Gründe einer Wettbewerbsbehinderung im Einlagengeschäft sind jedoch nicht zu sehen. Ohne empirische Daten scheint daher ein Urteil verfrüht.

b) Zuviel Macht für die SNB?

Die SNB bekäme bei einer Annahme der VGI eine wichtigere Rolle in der Kreditversorgung der Wirtschaft. Erstens hätte sie, wie oben erwähnt, mit dem Zinssatz für Kredite an die Banken ein wirksames Instrument zur Steuerung der Kreditkosten. Zweitens formuliert die VGI als zusätzliche Aufgabe der SNB „sie gewährleistet ... die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister“ (Art. 99a Abs. 1 BV). Diese Bestimmung wäre auf Gesetzebene noch zu präzisieren. Jedenfalls bekäme die Kreditversorgung mit der Verankerung auf Verfassungsebene einen Rang ähnlich dem der Preisstabilität.

Die Kreditversorgung geriete in der Zielhierarchie wohl in die Mitte zwischen Preisstabilität und Finanzstabilität. Die Preisstabilität ist klar messbar, und die SNB verfügt über das Instrumentarium, sie zu gewährleisten. Die Finanzstabilität ist nicht direkt messbar, und die SNB hat nur partielle Instrumente; sie muss aber auch lediglich zur Finanzstabilität „beitragen“. Ob die Instrumente der SNB letztlich ausreichen, um die Kreditversorgung zu gewährleisten, müsste sich noch zeigen. Ob die Kreditversorgung ausreicht, ist nie objektiv messbar; es wird immer potentielle Kreditnehmer geben, die sich unterversorgt fühlen. Die VGI macht mindestens klar, dass es die Finanzdienstleister sind, welche die Kredite gewähren.

5. Vollgeld und Bankenregulierung

a) Vollgeld im Vergleich zum geltenden System

Vollgeld, so seine Anhänger, würde Finanzkrisen verhindern oder zumindest in nicht-systemgefährdende Bahnen leiten. Namentlich könnte das Finanzsystem nicht an einem Bank Run zerbrechen. Die Gegner machen geltend: Erstens entstehen Banken Krisen nicht immer durch übermässige Geldschöpfung der Banken. Zweitens lassen sich Krisen – vielleicht mit geringeren Kosten – auch mit herkömmlichen Mitteln wie Eigenmittelanforderungen und Sanierungsregeln verhindern oder zumindest eindämmen. Das Zahlungssystem ferner lässt sich gegen Störungen aus dem Bankensektor abschotten.

Vollgeld und die geltenden Regeln der Bankenregulierung wirken je nach Krisenherd unterschiedlich [siehe Kasten]. Vollgeld würde mit dem Verbot der Geldschöpfung im Bankensektor Krisen aus dem monetären Teil der Banktätigkeit eliminieren (mögliche Ausnahme: Run im Interbank-Geschäft). Im Bereich der (durch Spareinlagen oder OBLigationen finanzierten) Kredite könnte nach wie vor eine Bankenkrise entstehen. Eine Immobilienblase mit nachfolgendem Zusammenbruch scheint nach wie vor möglich. Allerdings machen die Befürworter geltend, dass nach Umsetzung der VGI solche Entwicklungen eine geringere Wahrscheinlichkeit und wohl auch einen milderen Verlauf hätten.

Vollgeld und die bestehende Bankenregulierung schliessen einander nicht völlig aus. Die Initiative zielt zum Teil sogar auf eine Verschärfung der Bankenregulierung. Namentlich möchte sie per Gesetz regeln:

- Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
- eine Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
- die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
- die Anforderungen an die Eigenmittel;
- die Begrenzung des Eigenhandels.

Das wirksamste System zu Verhinderung von Banken Krisen wäre also möglicherweise Vollgeld *plus* die herkömmliche oder eine gemäss VGI verschärfte Bankengesetzgebung. Es wäre aber, wie die Gegner der VGI geltend machen, gemessen an den Kosten der Eingriffe auch relativ teuer. Die Befürworter entgegnen jedoch, ein Teil der Too-big-to-fail Regulierung könnte dank der systemstabilisierenden Wirkung von Vollgeld aufgehoben werden.

Aus wissenschaftlicher Sicht lässt sich aus den genannten Gründen kein eindeutiges Fazit zugunsten der einen oder anderen Alternative – Vollgeld oder geltendes System – ziehen.

Was hilft gegen eine Bankenkrise?

Krisenherd	Beispiel	Vollgeld	Geltendes System
Monetärer Teil des Bankensystems	Bank run	ja	vielleicht
Nicht-Monetärer Teil des Bankensystems	Immobilienkrise	nein	vielleicht
Ausserhalb des Bankensystems	Handelskrieg	nein	nein

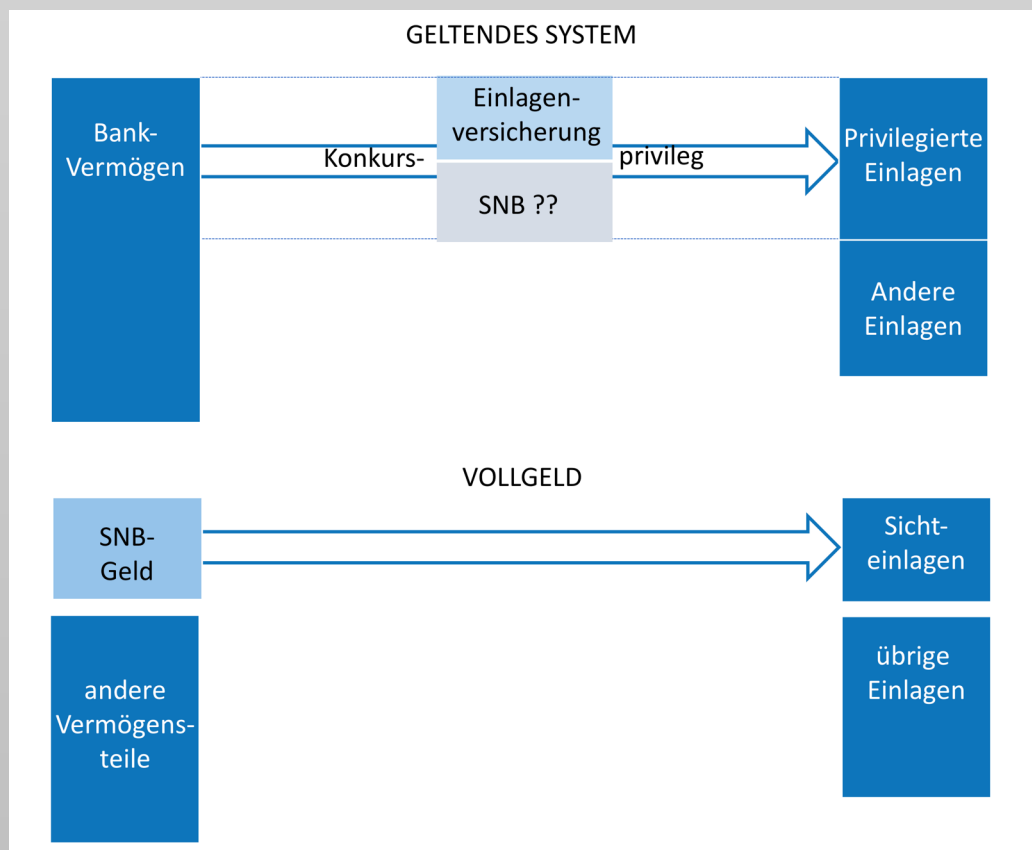
b) Besserer Einlegerschutz?

Die Vollgeldinitiative gäbe den von der Vollgeldpflicht erfassten Einlagen eine unbedingte und vollumfängliche Sicherheit. Kritiker wenden ein, der Gewinn an Sicherheit für die Einleger einer gescheiterten Bank wäre gering.

Die geltenden Regeln zum Einlegerschutz (Abschnitte 11-13 BankG) beruht auf drei Säulen: (1.) Regeln zur Frühintervention der Behörde und zur Zwangssanierung einer Bank; (2.) Ein Konkursprivileg für alle Einlagen unter CHF 100'000 (pro Bank und Einleger); (3.) eine Einlagenversicherung, welche die rasche Auszahlung privilegierter Einlagen garantiert. Die Einlagensicherung ist privat organisiert durch *esisuisse*, eine Organisation der Schweizerischen Bankiervereinigung. Sie ist aber durch eine „Systemobergrenze“ von CHF 6 Mrd. begrenzt, einen Betrag, der im Konkurs einer der rund 12 grössten Banken nicht ausreichen würde, um alle privilegierten Einlagen auszuzahlen.

Die unsichtbare vierte Säule des Einlegerschutzes ist eine unsichere faktische Liquiditätsgarantie durch die SNB. Diese müsste eventuell einspringen, wenn bei einer Bankenkrise die im Rahmen von *esisuisse* aufgebaute Liquidität nicht ausreicht, um Abhebungen von Einlagen zu befriedigen. Falls eine solche faktische Verpflichtung der SNB durch Vollgeld vermieden werden kann, wäre dies ein Pluspunkt für die VGI. Umgekehrt sieht die Initiative keinen Schutz für die Einlagen ausserhalb des Vollgeldbereichs, also z.B. für Spareinlagen vor. Das nachfolgende Schema illustriert die unterschiedliche Schutzwirkung des geltenden Systems und des Vollgelds.

Einlegerschutz im Vergleich



c) Lässt sich Vollgeld umgehen?

Aus Sicht der Banken ist Vollgeld unattraktiv, da es zu 100% mit Guthaben bei der SNB unterlegt werden muss. Diese werfen traditionsgemäss keinen Zins ab (und werden seit 2015 sogar negativ verzinst). Es bestünde daher nach Annahme der VGI ein Anreiz, Alternativen zu Kundeneinlagen zu suchen, die ähnlich liquid sind, aber nicht mit zinslosen Anlagen unterlegt werden müssen.

Eine Verlagerung des Einlagengeschäfts in den Nichtbankensektor wäre nicht einfach, da ihr hohe gesetzliche Schranken entgegenstehen. Die gewerbsmässige Entgegennahme fremder Gelder – in welcher Form auch immer – ist nur Banken gestattet (Art. 1 Abs. 2 BankG). Das Führen von Zahlungsverkehrskonti durch einen Anbieter ausserhalb des Bankensystems hätte daher keinen Bestand.

Als Umgehungsvehikel in Frage kämen jedoch Anlagen wie:

- Einlagen in Fremdwährung
- Einlagen in CHF bei im Ausland domizilierten Banken
- Geldmarktfonds in CHF

Einlagen in Fremdwährung unterliegen nicht der Vollgeldpflicht. Allerdings tragen sie ein beträchtliches Kursrisiko. Als generelles Mittel zur Umgehung der VGI sind sie daher nicht geeignet.

Einlagen in CHF bei ausländisch domizilierten Banken sind hingegen eine echte Umgehung. Solche Banken unterliegen nicht der schweizerischen Rechtsprechung, es sei denn sie sind Filialen schweizerischer Banken oder als Tochtergesellschaften vom Schweizer Mutterhaus zu konsolidieren. Legt eine ausländische Bank den Gegenwert ihrer CHF-Depositen bei einer Schweizer Bank an, so besteht die Gefahr eines Bank Run „durch die Hintertür“. Ein Vertrauensproblem der ausländischen Bank würde sich dann zur Schweizer Bank fortpflanzen.

Anlagen in Geldmarktfonds sind ein bekanntes Mittel zur Umgehung bankengesetzlicher Vorschriften. In den USA brachten Umlagerungen in Geldmarktfonds in den 1980er Jahren die Zinsobergrenze bei Bankeinlagen (Regulation Q) zu Fall und erschwerten vorübergehend die Messungen der Geldmengen. Das Volumen der Schweizer Geldmarktfonds betrug im April 2017 rund CHF 72 Mrd.⁴ Dies entspricht gut 13% des der in M1 enthaltenen Publikumseinlagen (Sicht- und Transaktionskonti). Bei den gegenwärtig tiefen Zinssätzen sind Geldmarktfonds nicht besonders interessant. Im Jahre 2009 lag ihr Volumen noch doppelt so hoch. Ein zusätzliches Verlagerungspotential scheint daher vorhanden. In Hochzinsphasen werden Sichteinlagen regelmässig auch in Termineinlagen umgewandelt, die in dieser Hinsicht den Geldmarktfonds ähneln. Allerdings enthalten viele Geldmarktfonds Fremdwährungen und sind daher keineswegs risikolos.

Aus Sicht der Anhänger der VGI sind Umgehungen nicht per se problematisch. Die VGI will die Gefahr von Bank Runs beseitigen; ein Ausweichen des Publikums auf Geldmarktfonds beispielsweise käme diesem Ziel durchaus entgegen. Geldmarktfonds sind der Gefahr eines Run nicht voll ausgesetzt, da die Anleger ihre Anteile nicht zu fixem Preis zurückgeben können. Bei einer panikartigen Flucht aus einem Fonds müssen die verbleibenden Investoren lediglich vorübergehend tiefere Preise der Fondsanteile hinnehmen.

⁴ Quelle: SFAMA (Swiss Fund & Asset Management Association), Fondsstatistik April 2017.

6. Schuldfreies Geld und öffentliche Finanzen

a) Woher kommt der Gewinn aus der Geldschöpfung?

Die SNB kann, stark vereinfacht, für weniger als 50 Rappen eine Tausendernote drucken. Geldschöpfung scheint daher mit hohem Ertrag, aber geringen Kosten verbunden. Ökonomisch gesehen liegen die Dinge jedoch etwas komplizierter, sowohl auf der Nutzen- als auch auf der Kostenseite der Geldschöpfung.

Der Nutzen der Geldschöpfung besteht darin, dass die Wirtschaft ein Zahlungsmittel erhält. Ein Zahlungsmittel ist ein Transportmittel für Wert, so wie Lastwagen ein Transportmittel für physische Güter darstellen. Je mehr Lastwagen, desto besser funktioniert die Güterverteilung; je mehr Geld (gemessen an dessen gesamter Kaufkraft, der realen Geldmenge), desto reibungsloser funktioniert die Wertübertragung. Doch: Genug ist genug. Sowohl bei Lastwagen als auch bei Geld gibt es ein Übermass. Beim Geld heisst der Stau Inflation. Zuviel Geld vernichtet seine eigene Transportkapazität, technisch: die reale Geldmenge. Deshalb versuchen die Notenbanken, die Geldversorgung sorgsam zu handhaben. Eine zusätzliche Tausendernote macht die Schweiz nicht um CHF 1'000 reicher.

Die Kostenseite der (realen) Geldschöpfung besteht darin, dass sie eine Steuer darstellt. In erster Annäherung ist es unerheblich, wie sich der Staat Mittel verschafft, ob durch Steuern, durch die Aufnahme von Schulden oder durch Geldausgabe. In allen drei Fällen erwirbt er Zugriff auf einen Anteil an der volkswirtschaftlichen Produktion. Unterschiede bestehen allenfalls in Art und Schwere der mit der Geldbeschaffung verbundenen Verzerrungen. Eine Lohnsteuer beispielsweise schwächt den Anreiz zu arbeiten). Die Schuldaufnahme erhöht die Zinssätze und beeinträchtigt die Investitionen. Es ist durchaus möglich, dass die Geldschöpfung die billigste Art ist, dem Staat Mittel zu beschaffen. Doch auch sie ist nicht gratis. Der Gewinn der SNB aus der Geldschöpfung beruht auf der Zinslosigkeit des ausgegebenen Geldes, was eine Besteuerung der Geldhaltung darstellt.

Falls Geldschöpfung – in den Gegebenheiten der Schweiz von heute – tatsächlich die billigste Art der Staatsfinanzierung sein sollte, wäre „schuldfreies Geld“ im Sinne der VGI ein Schritt in die richtige Richtung.

b) Wem gehört der Gewinn aus Geldschöpfung?

Die Vertreter der VGI kritisieren, dass die Banken durch ihre – als illegitim angesehene – Geldschöpfung Gewinn erzielen. Sie entziehen, so das Argument, einen Teil des Geldschöpfungsgewinn der SNB und den hinter ihr stehenden wirtschaftlich Berechtigten (Bund, Kantone, Bürger).

Die Vertreter der VGI schätzen den von den Banken abgezweigten Anteil des Geldschöpfungsgewinns auf rund 9/10. Nur 1/10 verbleibt der SNB, da die Banknoten nur 1/10 der Geldmenge im Publikum (M1) ausmachen (Sept. 2017); die restlichen 9/10 sind Einlagen bei Banken. Die VGI würde den Banken einen Riegel schieben und den Geldausgabegewinn wieder der SNB zukommen lassen.

In der Tendenz trifft dies zu. Allerdings dürfte sich die Proportionen ändern. Das Halten von Vollgeld ist weniger attraktiv im Vergleich zu den heutigen Bankeinlagen (sonst würde es die VGI nicht brauchen). Das Publikum würde daher vermutlich das Verhältnis von Einlagen zu Bargeld reduzieren, so dass der Geldschöpfungsgewinn der SNB kaum, wie die zitierte Berechnung suggeriert, um den Faktor zehn steigen würde.

Seigniorage: Der Gewinn aus der Geldausgabe

Die mittelalterlichen Münzstätten boten den Bürgern die Möglichkeit, Gold oder Silber zur Prägung abzuliefern. Indem sie eine Münze schlug, zertifizierte die Münzstätte Reinheit und Gewicht der Edelmetalle. Der Bürger, der für sein rohes Metall eine Münze erhielt, bezahlt eine Gebühr, den sogenannten „Schlagsatz“ oder *seigniorage*.

Die Seigneurs, d.h. Fürsten, Prinzen und Könige, erkannten bald, dass sich die Seigniorage steigern liess. Sie prägten Münzen, deren Metallgehalt (zum Teil weit) hinter dem Ausgabepreis zurückblieb. Die modernen Notenbanken geben Papiergeld aus, bei dem nicht mehr der Prägegewinn klein ist im Vergleich zum Stoffwert, sondern umgekehrt der Stoffwert klein ist im Vergleich zum Prägegewinn.

Ebenso wie die Notenbanken erzielen die Banken einen Gewinn aus Geldschöpfung. Gemeinsamkeiten und Unterschiede sind am besten sichtbar in einem Vergleich auf *flow*-Basis, d.h. in Gewinn pro Jahr.

Die SNB als Notenbank emittiert Banknoten (oder Giroguthaben) indem sie Anlagen kauft. Die Anlagen werfen eine im langfristigen Durchschnitt positive Rendite ab. Auf das emittierte Geld zahlt die SNB keine Zinsen (bisher jedenfalls. Der Ertrag auf den Anlagen ist daher (unter Vernachlässigung der Unterhaltskosten des Bargeldbestandes) fast vollumfänglich Gewinn, die Seigniorage der SNB.

Die Banken „emittieren“ Depositen, indem sie Kredite vergeben oder Anlagen kaufen. Der jährliche Gewinn aus dieser Geldschöpfung errechnet sich wie bei der SNB aus der Differenz zwischen dem Ertrag der Aktivposten und den Kosten der Passiven, der Depositen. Anders als bei der SNB sind die Passiven nicht gratis. Die Banken bieten ihren Einlegern einen Zinssatz und/oder Dienstleistungen im Zahlungsverkehr. Da die Banken im Gegensatz zur SNB nicht über ein Monopol verfügen, zwingt sie der Wettbewerb, die Erträge aus den Aktiven mindestens teilweise in Form von Zinsen oder Dienstleistungen im Zahlungsverkehr an die Einleger weiterzugeben. Bei vollkommenem Wettbewerb wäre die Gewinnmarge im Depositengeschäft gleich null; die Seigniorage würde bei den Einlegern landen.

Ein wichtiger Unterschied zwischen der Geldschöpfung der SNB und jener der Banken liegt darin, dass das von der SNB geschaffene Geld keine Fälligkeit im Sinne des obligatorischen Umtauschs in ein von der SNB nicht geschaffenes Medium hat; das SNB-Geld ist „ewig“. Die Seigniorage verbleibt der SNB daher auf permanenter Basis. Die von den Banken emittierten Depositen können jedoch vom Publikum jederzeit in bar zurückgezogen werden. Die Seigniorage der Banken ist deshalb nur ein Einkommen auf Zeit.

Ansonsten entspringen die Seigniorage der SNB und jene der Geschäftsbanken derselben Quelle: der Bereitschaft des Publikums, von der SNB, bzw. von den Banken geschaffenes Geld zu halten. Die Höhe der jeweiligen Seigniorage hängt ab von der Marktmacht der Emittenten – einem Monopol im Falle der SNB und Konkurrenz im Falle der Banken.

Die Vertreter der VGI kritisieren, dass die Banken, indem sie Geld gleichsam „aus dem Nichts“ schaffen, die Kompetenz der SNB zur Geldschöpfung teilweise usurpieren. Gleichwohl gibt es einen wichtigen Unterschied zwischen der SNB und den Geschäftsbanken: Die SNB schafft definitives Geld. Sie kann nicht vom Inhaber zur Rücknahme gezwungen werden. Eine zusätzlich ausgegebene Banknote bedeutet deshalb für die SNB fast vollumfänglich Gewinn (Druck- und Unterhaltskosten des Papiergeldes sind gering). Die Geschäftsbanken hingegen schaffen nur vorübergehendes Geld; sie emittieren Schulden in einer Geldart (Notenbankgeld), welche sie nicht selber herstellen können. Daher sind für die Geschäftsbank

hundert Franken an zusätzlichen Einlagen nicht gleich hundert Franken Geldschöpfungsgewinn. Anders ausgedrückt: Die SNB hat eine Monopolstellung; die Geschäftsbanken stehen im Wettbewerb. Sie müssen den Einlegern etwas bieten. Dies hat einen Einfluss auf die Verteilung des Geldschöpfungsgewinns, der sogenannten Seigniorage [siehe Kasten].

Die Kritik am Geldschöpfungsgewinn der Banken durch die Anhänger der VGI beruht aber auch auf einem rechtlichen oder staatsphilosophischen Argument: Der Geldschöpfungsgewinn gehört dem Staat. Der moderne Staat ist demnach der Nachfolger des „seigneur“, dem die Seigniorage zufällt. Die Schweiz habe dies mit der Bundesverfassung von 1891, die dem Bund das Geldmonopol gegeben habe, bekräftigt.

Grundsätzlich können drei Parteien ein Recht auf den Geldschöpfungsgewinn geltend machen:

- 1) Der Bund (via SNB) da das Geldwesen Sache des Bundes ist;
- 2) Die Banken, insofern als ihre Geldschöpfung mit einem Risiko (Gläubigerverluste, Zinsänderung) verbunden ist (insofern sie also eigentlich gar keinen Gewinn, sondern eine Risikoabgeltung darstellt);
- 3) Die Individuen, deren Vertrauen in das Geld dieses überhaupt erst zu Geld macht.

Die wirtschaftlich effizienteste Lösung wäre Variante 3): Je tiefer die Kosten der Geldhaltung, desto eher ist die Wirtschaft mit Zahlungsmitteln gesättigt und desto besser ist das Zahlungssystem „geölt“. Sie scheitert aber einstweilen daran, dass auf Banknoten aus technischen Gründen kaum ein Zins gezahlt werden kann.⁵ Variante 1) ist daher, mindestens im Umfang des Bargeldbestandes unausweichlich. Variante 2) kommt (über die Risikoabgeltung hinaus) in dem Masse zum Zuge, in dem der Wettbewerb zwischen den Banken beschränkt ist. Je schärfer der Wettbewerb im Einlagenmarkt, desto mehr Geldschöpfungsgewinn wird auf die Individuen übertragen. Bei vollkommenem Wettbewerb zwischen den Banken wäre das Anliegen der VGI, den Geldschöpfungsgewinn der öffentlichen Hand oder dem Publikum zukommen zu lassen, weitgehend erfüllt.

c) Wieviel Geld würde in die Staatskasse fließen?

Die VGI verlangt, die SNB müsse Geld „schuldfrei“ (ohne das Eingehen oder Verbuchen von Verpflichtungen) ausgeben, und zwar an Bund und Kantone oder an Bürgerinnen und Bürger. Wieviel Geld wäre von der SNB zu erwarten im Vergleich zu den nach bisheriger Vereinbarung ausgeschütteten Gewinnanteilen?

Als Vorbemerkungen zu den nachfolgenden Abschätzungen sei festgehalten: Die gegenwärtige Vermögens- und Ertragslage der Banken entspricht nicht dem Normalfall. Die Anlage der SNB sind aufgebläht infolge der „quantitativen Lockerung“ nach der Finanzkrise von 2007/08 und insbesondere infolge der Interventionen gegen die Frankenstärke nach 2011. Die SNB-

Was liegt im Jackpot? SNB-Vermögen zu verschiedenen Zeiten

SNB-Vermögen	Ende	CHF Mrd.
– in normalen Zeiten	2007	127
– nach der Krise	2016	739

⁵ Milton Friedmann schlug daher eine milde Deflation als indirekte (reale) Verzinsung des Bargelds vor.

Bilanz liegt heute um rund einen Faktor 6 über dem bei normaler Entwicklung zu erwartenden Stand. Dasselbe gilt für die jährlichen Erträge, wobei diese zusätzlich grosse jährliche Schwankungen aufweisen.

Übertragung des Vermögens: Eine radikale Umsetzung der VGI bei heutigem Vermögensstand würde längerfristig über CHF 700 Mrd. in die öffentlichen Kassen spülen. Dies ist aber weitgehend eine optische Illusion. Parallel zum Vermögensbestand stiegen auch die von der SNB ausgegeben Monetäre Basis, vor allem im Bereich der Giroguthaben. Eine geldpolitische Normalisierung erfordert eine weitgehende Resorption dieser Gelder. Ein grosser Teil der Anlagen der SNB müsste daher zum Rückkauf der geschaffenen Giroguthaben verwendet werden. Würden die Anlagen zuvor an Bund und Kantone übertragen, müssten diese den Rückkauf vornehmen. Der Vermögensbestand von CHF 700 Mrd. wäre daher fiskalisch eine Fata Morgana.

Die Vertreter der VGI schätzen das ausschüttbare Vermögen denn auch auf lediglich CHF 300 Mrd. Dieser Betrag würde während der Übergangszeit bis zur vollen Umsetzung der VGI an die Empfänger übertragen.

Übertragung der künftigen Geldschöpfung: Eine direkte Folge einer Annahme der VGI wäre die Übertragung des von der SNB neu geschaffenen Geldes an Bund und Kantone (oder Bürger). Die SNB-Geldmenge, die Monetäre Basis, wächst in normalen Zeiten ungefähr parallel zum Preisniveau. In der Periode 1989-2009 beispielsweise wuchs die Monetäre Basis jährlich um 2,0% bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von jährlich 1,8%. Bei einer inflationsfreien Entwicklung (gemäss Definition der SNB rund 1% pro Jahr) würde die Monetäre Basis pro Jahr ebenfalls um ca. 1% wachsen. Bei grösseren Fortschritten im bargeldlosen Zahlungsverkehr könnte die inflationsfreie Monetäre Basis auch schrumpfen.

Der absolute Betrag der möglichen jährlichen Geldschöpfung durch die SNB ist aus zwei Gründen schwer abzuschätzen:

- Der Bestand der monetären Basis M0 ist gegenwärtig genauso aufgebläht wie der des SNB-Vermögens. Von Ende 2006 bis Ende 2016 stieg sie von CHF 46 Mrd. auf CHF 536 Mrd.
- Nach Umsetzung der VGI müsste die SNB die Monetäre Basis erhöhen, um den Wegfall der Geldschöpfung durch die Banken zu kompensieren. Dieser „Fehlbetrag“ ist allerdings (infolge der aufgeblähten M0) geschrumpft: Ende 2016 lag die Differenz M1-M0 bei CHF 233 Mrd.; Ende 2016 betrug sie noch CHF 57 Mrd. Zudem dürfte der Bestand an Sichteinlagen nach Übergang zum Vollgeld abnehmen, da dieses für Banken und Einleger weniger attraktiv ist als die bestehenden Sichteinlagen.

Nimmt man an, die monetäre Basis unter Vollgeld betrage aus den erwähnten Gründen 80% der bisherigen M1, so erhält man Werte zwischen CHF 222 Mrd. (Basis 2006) und CHF 474 Mrd. (Basis 2016). Bei einer inflationsfreien Geldschöpfung von jährlich 1% ergäben sich „schuldfeie“ Geldtransfer der SNB von jährlich CHF 2-5 Mrd., wobei die obere Grenze auf den gegenwärtig ausgedehnten Geldmengen (bei denen die Zinssätze bei oder unter null liegen) beruht.

Bisherige Gewinnausschüttung: Die SNB schüttet schon unter dem geltenden System einen Teil ihrer Gewinne an Bund und Kantone aus. Die Ausschüttung, berechnet auf Basis des Vermögens von 2006) beträgt gegenwärtig CHF 1 Mrd. pro Jahr. Je nach dem Stand der Reserven der SNB kann sie auf CHF 2 Mrd. angehoben werden oder vorübergehend ganz ausfallen (Vereinbarung zwischen der SNB und dem Eidg. Finanzdepartement vom 9. Nov., 2016). Vor der Finanzkrise hatte die SNB das Ausschüttungspotential auf 2-3% des Vermögens eingeschätzt.

Das Ausschüttungspotential im Falle einer Annahme der VGI und nach bisheriger Vereinbarung ist verglichen in der nachfolgenden Tabelle. Die Tabelle zeigt, dass die VGI kaum zu wesentlich höheren Ausschüttungen führen dürfte, als sie die SNB bereits leistet. Der Umfang des pro Jahr neu geschaffenen Geldes liegt zwischen CHF 2-5 Mrd. pro Jahr. Diese jährliche Geldschöpfung entspricht in der Grössenordnung dem ausschüttbaren Ertrag des SNB-Vermögens. Die markanteren Unterschiede bestehen nicht zwischen VGI und dem status quo, sondern eher zwischen den Ausschüttungen in den Szenarien „Normale Zeiten“ und „Nach-Krisen-Zeit“. Die Ausschüttungen nach VGI (Geldschöpfung) liegen dabei etwas näher beieinander als jene gemäss status quo. Im status quo liegen die Vermögensbestände der SNB im „Normalfall“ und im Nach-Krisen-Szenario“ weit auseinander, was zu unterschiedlichen Jahreserträgen führt. Ein Vermögensstand auf dem Nach-Krisen-Niveau unterliegt auch grossen Wertschwankungen, was höhere Reserven erfordert.

Daher: Ob mit VGI oder nach status quo – die mögliche Ausschüttung der SNB an Bund und Kantone dürfte in den nächsten Jahren im Durchschnitt kaum über dem Bereich von CHF 2-5 Mrd. liegen. Die Vertreter der VGI anerkennen diese Grössenordnungen. Sie erwarten nicht, dass die Ausgaben von Bund und Kantonen zu einem erheblichen Teil durch Geldschöpfung der SNB finanziert werden können.

Das Potential für Ausschüttungen der SNB an Bund und Kantone

	Quelle	Basis		Ausschüttung p.a.	
			CHF Mrd.	in Prozent	CHF Mrd.
Vollgeld-Initiative	Jährliche Geldschöpfung	80% M1 2006	222	1	2
		80% M1 2016	474	1	4-5
Vereinbarung – 2016-20	Jährlicher Gewinn	Assets 2006	85	0,2 / (2-3)	1-2 / (1,7-2,8)
– aktualisiert	Jährlicher Gewinn	Assets 2016	739	1-1.5	7-11

d) Schuldfreies Geld: Ein Gewinn für die Schweiz?

Die VGI verspricht die schuldfreie Ausschüttung eines SNB-Vermögens von geschätzten CHF 300 Mrd. sowie zusätzlich von einer Geldschöpfung von ca. CHF 5 Mrd. pro Jahr. Allein die Ausschüttung des bestehenden Vermögens von CHF 300 Mrd. würde mehr als ausreichen, um sämtliche Schulden des Bundes (inkl. Sozialversicherungen), der Kantone und der Gemeinden zu tilgen. Die Vertreter der VGI machen geltend, dass das Vermögen der SNB auch eingesetzt werden könnte, um – ohne Steuererhöhung, ohne Sparprogramm und ohne Inflation – neue Infrastrukturen zu bauen oder die Sozialwerke zu unterstützen.

Die Gegner wenden ein, das „Geschenk“ der SNB sei eine Illusion, da es die Schweiz insgesamt nicht reicher mache.

In der Tat ist ein Transfer des SNB-Vermögens auf Bund und Kantone eine Vermögensverschiebung innerhalb des öffentlichen Sektors. Denkt man sich Bund und SNB als Einheit,

geschieht bei einer Übertragung gar nichts. Der einzige Unterschied liegt in der Verfügungsmacht über die Vermögenswerte: Sie ginge von der SNB zum Bund und den Kantonen über. Die entscheidende Frage ist daher: Bei wem sind die Vermögenswerte besser aufgehoben: Bei der öffentlichen Hand, da diese direkt der demokratischen Kontrolle untersteht, oder bei der SNB, die der Tagespolitik entzogen und nur indirekt rechenschaftspflichtig ist?

Dies ist eine politische Frage, und sie ist eng verwandt mit der Frage, ob die Schweiz das SNB-Vermögen in einen Staatsfonds überführen sollte. Ferner geht es darum, ob der bei der SNB angesparte Teil des Nationalvermögens besser anders investiert würde – in Schulen, Hochgeschwindigkeitsverbindungen, etc.

Diese Fragen sind im übrigen nicht neu, bzw. nicht direkt mit der VGI verbunden. Auch ohne VGI könnte die öffentliche Hand solche Investitionen tätigen oder einen Staatsfonds anlegen können, indem sie Geld am Kapitalmarkt aufnimmt. Würde die SNB die entsprechenden Schuldverschreibungen anschliessend kaufen, wäre das Ergebnis identisch mit der Finanzierung gemäss VGI.

e) Geldpolitik unter “Schuldfreiem Geld”

Die VGI möchte die Tradition der SNB beenden, das von ihr ausgegebene Geld (Noten und Giroguthaben der Banken) als Verbindlichkeiten zu bilanzieren. Sie behaupten ihre Anhänger, das Geld der SNB sei – im Gegensatz zu dem von den Banken geschaffenen Geld – keine Schuld. Sollte Geld keine Schuld sein, dann würden auch die Vermögensbestände der SNB überflüssig und der Weg zur Abtretung des SNB-Vermögens wäre geebnet.

Die Frage, ob von der Emittentin her gesehen Geld eine Schuld sei, hat eine rechtliche und eine ökonomische Dimension [siehe Kasten]. Verschiedene Argumente sprechen sowohl für das eine wie für das andere. Möglicherweise ist aber die Frage schlecht gestellt. Der Ausdruck “Schuld” ist relativ eng gefasst als Verpflichtung einer Partei gegenüber einer oder mehrerer Gegenparteien. Das Geld der SNB – FIAT-Geld überhaupt – ist gerade dadurch gekennzeichnet, dass keine genau definierte Gegenpartei vorhanden ist. Dennoch geht die SNB mit der Geldausgabe gewisse Pflichten gegenüber der Gesellschaft ein, die ihr das Mandat erteilt hat. Namentlich soll sie den Geldwert stabil halten. Dazu gehört auch, dass sie die Geldmenge gemäss den Bedürfnissen der Wirtschaft vergrössern oder verkleinern kann. Die Möglichkeit, die Geldmenge zu verkleinern ist auch unerlässlich, wenn Spekulationen gegen den CHF abgewehrt werden müssen.

Nach Annahme der VGI kann die SNB die Geldmenge jederzeit beliebig vergrössern. Sie kann notfalls Geld aus dem Helikopter abwerfen. Schwieriger ist es, die Geldmenge zu verkleinern. Die SNB verfügt nicht über einen Staubsauger, mit dem sie Bargeld wieder einsammeln kann.⁶ Damit ist nicht nur die Geldpolitik einseitig behindert. Auch einer Spekulation gegen den CHF wäre die SNB ohne Währungsreserven schutzlos ausgeliefert.

Wenn die SNB – im Sinne der VGI – ihre Anlagen unentgeltlich veräussert hat, bleiben ihr nur zwei Möglichkeiten, die Geldmenge zu verkleinern: Entweder sie nimmt Kredite auf (die sie dann aber verzinsen müsste, was streng genommen nicht zulässig wäre) oder sie erhält Geld vom Bund (und/oder den Kantonen) geschenkt.

Ein gelegentliches „Betteln“ der SNB beim Bund könnte die Unabhängigkeit der SNB langfristig untergraben und das Vertrauen in die Währung erschüttern. Die Zusammenarbeit liesse sich zwar, ähnlich der bestehenden Vereinbarung zur Gewinnausschüttung, im Prinzip auch

⁶ Elektronisches Geld wie die heutigen Giroguthaben oder inskünftig ev. auszugebendes elektronische Bargeld wäre diesem Einwand nicht ausgesetzt; es könnte durchaus mit einem elektronischen Verfalldatum (oder einem Negativzins) versehen werden.

vertraglich regeln. Gleichwohl bliebe die SNB langfristig auf den Goodwill der Politik angewiesen.

Das Urteil über „schuldfreies Geld“ läuft deshalb letztlich auf die Frage hinaus: Wem können wir besser trauen: Einer unabhängigen SNB (mit eigenem Fremdwährungs-Portemonnaie) oder dem Zweiergespann Bund und SNB (mit dem letzten Wort beim Bund)?

Ist das von der SNB ausgegebene Geld eine Schuld?

A) Die rechtliche Sicht

Historisch gesehen, waren Banknoten ursprünglich Quittungen für hinterlegte Edelmetalle. Der Bankier war dem Kunden gegenüber verpflichtet, bei Präsentation der Note die hinterlegten Werte zurückzugeben. Als die Zentralbanken die Notenausgabe übernehmen, blieben diese zunächst einlösbar in Gold oder Silber. Sie stellten also immer noch Schuldzertifikate dar.

Die SNB war bis 1936 (Abwertung des CHF) zur Einlösung ihrer Noten in Gold verpflichtet. Mit der Abwertung des CHF von 1936 wurden die Noten der SNB zum gesetzlichen Zahlungsmittel, zuerst per Notrecht, später aufgrund einer Kompetenz des Bundesrates, die Einlösungspflicht „in Zeiten gestörter Währungsverhältnisse“ auszusetzen.

Unter dem Bretton-Woods-System, war die SNB de facto wieder verpflichtet, Franken in Gold oder US-Dollars einzutauschen. Das System brach anfangs der 1970er Jahre zusammen, aber erst mit der Revision des WZG von 2002 wurden die Banknoten der SNB zum offiziellen Zahlungsmittel ohne jede Goldbindung. Seitdem hat die SNB keine Verpflichtung Noten oder Giroguthaben in etwas anderes umzutauschen. Solange die Schweiz nicht einem neuen internationalen Währungssystem beitrifft, stellt SNB-Geld keine „Schuld“ in einem rechtlichen Sinne mehr dar. Die SNB schreibt denn auch: „Sichtguthaben bei der Nationalbank - wie auch die von ihr in Verkehr gesetzten Banknoten - können ökonomisch nicht dem Fremdkapital von normalen Unternehmen oder Geschäftsbanken gleichgesetzt werden. Denn Sichtguthaben und Banknoten können nur in andere gesetzliche Zahlungsmittel getauscht werden, also wiederum in Sichtguthaben oder in Banknoten. Zudem gibt es auch kein Verfall- oder Rückzahlungsdatum, und die Höhe kann grundsätzlich von der Nationalbank bestimmt werden.“

[https://www.snb.ch/de/iabout/snb/annacc/id/qas_bilanz_1#t16)]

B) Die wirtschaftliche Sicht

Aus ökonomischer Sicht gibt es zwei Gründe, das Geld der SNB als Schuld zu behandeln. Erstens wird es vom Staat zur Zahlung der Steuerschulden angenommen. Es ist also gleichsam eine Schuld des Staates beim Bürger. Betrachtet man Staat und SNB einerseits und die Steuersubjekte andererseits als Einheit, so ist SNB-Geld also tatsächlich eine Schuld.

Zweitens ist SNB-Geld zwar an sich „ewig“, aber nicht unter allen Umständen für die Ewigkeit gedacht – jedenfalls nicht in vollem Umfang. Die SNB kann in der Zukunft gezwungen sein, die emittierte Geldmenge zu verringern. Dies scheint nach der massiven Ausdehnung seit der Finanzkrise von 2007/08 ein sehr aktuelles Argument. Auch ein Vordringen bargeldloser Zahlungsmethoden würde einen Abbau der Notenbankgeldmenge nahelegen. Die SNB ist also nicht in einem obligationenrechtlichen Sinne zur Rücknahme ihres Geldes verpflichtet; jedoch ergibt sich eine solche Verpflichtung aus ihrem Mandat. Das emittierte Geld beinhaltet daher mindestens eine Eventualverpflichtung gegenüber dem Mandatgeber.

7. Verwandte Reformen und Alternativen

a) Digitales Bargeld (*central bank digital currency*)

Ein Gegenvorschlag aus dem Kreise der Gegner der VGI sind “digitale Banknoten”. Die SNB, die bisher nur Girokonti der Banken führt, könnte den Kreis ihrer öffnen und Sichteinlagen für das Publikum führen. Solche Konten gäben den Inhabern volle Sicherheit und Liquidität, genau wie Vollgeld.

Digitales Notenbankgeld hätte die folgenden Vor- oder Nachteile:

- Den Banken bliebe das Führen von Sichtkonti ohne volle Deckung durch SNB-Geld erlaubt. Sie müssten, um im Geschäft zu bleiben, allerdings kompetitive Bedingungen bezüglich Verzinsung und Dienstleistungen anbieten.
- Die SNB könnte den Zinssatz auf ihr digitales Notenbankgeld als Politikinstrument einsetzen, so wie sie es mit der (negative) Verzinsung der Giro Guthaben bereits heute tut.
- Die SNB könnte auf einfache Weise “Helikoptergeld” direkt ins Publikum bringen.
- Digitales Notenbankgeld wäre eine digitale Alternative zu Bitcoin mit dem Vorteil einer dahinterstehenden starken Institution, die den Wert stabilisieren könnte.
- Die Bilanz der SNB bliebe dauerhaft lang, wenn das Publikum seine die Sichteinlagen bei der SNB halten würde, anstatt bei den Geschäftsbanken. Eine Bilanz in der Höhe von M1 (CHF 620 Mrd.) wäre beträchtlichen Schwankungen der Gewinne und Verluste ausgesetzt und würde politische Konflikte bezüglich Anlagepolitik nähren.
- Die Koexistenz von Sichteinlagen bei den Banken und bei der SNB könnte in Krisenzeiten zu massiven Abflüssen aus dem Bankensystem hin zur SNB führen. Die SNB könnte faktisch gezwungen sein, den Banken fast volle Liquiditätshilfe zu gewähren.

b) Krypto-Währungen und *free banking*

Die VGI lässt das Recht unangetastet, Währungen auszugeben, solange diese nicht in Konflikt mit dem Mandat der SNB geraten (Art. 99, Abs. 3 BV). Dazu gehören explizit auch virtuelle Währungen. Zwischen diesen wäre daher der Währungswettbewerb, wie er F.A. von Hayek vorschwebte, nach wie vor erlaubt.

Heute existieren neben den führenden Bitcoin und Ethereum bereits mehrere hundert virtuelle Währungen. Neuausgaben, sogenannte ICOs (Initial Currency Offerings) sind fast an der Tagesordnung. Diese digitalen Währungen sind das genaue Gegenteil von Vollgeld. Sie werden dezentral geschaffen; da ihre Knappheit auf einem Computerprogramm beruht, welches das „Schürfen“ regelt, stellen eine Art Naturalgeld dar. Vor allem lauten sie auf eine eigene Währung und sind nicht zu festem Kurs in andere Werte konvertibel.

Digitale Währungen sind daher nicht eine Alternative zu Vollgeld, sondern eine Alternative zu Schweizer Franken. Ob Bankeinlagen in Schweizer Franken (oder in irgendeiner Währung) als Vollgeld zu konzipieren sind, ist eine Frage, die mit den Vor- und Nachteilen von Krypto-Währungen direkt nichts zu tun hat.

8. Schlussbemerkungen

Die Annahme der VGI, dies sind Befürworter und Gegner einig, wäre eine grundlegende Neuordnung der Schweizer Geldordnung. Die VGI wirft deshalb grundsätzliche Fragen der Geldordnung auf. Deren Verständnis ist zum Teil analytischen anspruchsvoll. In den vorangehenden Abschnitten haben wir deshalb versucht, die wirtschaftstheoretischen Hintergründe des Vollgelds und des „schuldfreien Geldes“ zu erhellen, um den Lesern eine informierte Meinungsbildung zu erleichtern. Wir versuchten auch, ein Gegengewicht zu setzen zu den teils ideologisch besetzten Stellungnahmen sowohl von Befürwortern wie auch von Gegnern der Initiative. Wir haben dementsprechend keine Stimmempfehlung formuliert, zumal über eine Zustimmung oder Ablehnung nicht nur objektive Aspekte der mit der VGI vorgeschlagenen Revision, sondern auch politische Präferenzen der Bürgerinnen und Bürger mitentscheiden müssen.

Die VGI versucht, die Gewichte zu verschieben von den Geschäftsbanken zur SNB und gleichzeitig von der SNB zu Bund und Kantonen. Inwiefern dies den einzelnen Stimmbürgerinnen und Stimmbürgern zusagt, werden diese selbst entscheiden. Wir haben lediglich versucht, das Rüstzeug zur Entscheidung zu liefern, soweit objektive Aspekte eine Rolle spielen.

Wir verweisen nochmals auf den Selbsttest am Anfang dieses Dokuments, der die persönlichen Präferenzen sichtbar machen soll. Gerne wüssten wir, ob die Antworten nach der Lektüre dieses Dokuments noch dieselben sind oder ob wir – ohne dies anzustreben – Meinungsänderungen bewirkt haben.