

Prof. Dr. Dirk Löhr, MBA  
Umwelt-Campus Birkenfeld

## **„Heiße Kohle“ - Zur Umlaufsicherung des Buchgeldes**

### **1. Zum Gegenstand der Geldumlaufsicherung**

Die Leser dieser Zeitschrift sind mit dem Gedanken vertraut, dass mit dem Geldwesen etwas nicht stimmt. Einerseits befinden wir uns auf einem Stand der Technik, der uns Expeditionen zum Mars durchführen lässt, andererseits schleppen wir im gesellschaftlichen Bereich jahrtausende alte, ja barbarische Institutionen wie einen Mühlstein um den Hals mit uns herum. Dazu zählt auch das Geld. Unser Geld – da nehme ich ausdrücklich auch unser Papiergeld mit ein – ist mit seinen Eigenschaften dem Gold „nachgeäfft“ (wie sich Silvio Gesell in seiner unnachahmlichen Sprache ausdrückte) und vereint dieselben Widersprüche wie das Gold in sich. Wenn Geld nicht mehr die geforderten Mindesterträge bringt, wenn die Investition des Geldes mit zu hohen Unsicherheiten verbunden ist, wird es nicht mehr in den Verkehr gebracht, sondern gehortet. Ob und wann das Geld in den Wirtschaftskreislauf zurückfließt, ist dem Belieben der Geldbesitzer überlassen. Was dem gesunden technischen Sachverstand absurd erscheint, ist im Geldwesen Alltag: Wer würde einem Auto über den Weg trauen, das Gas (Tauschmittelfunktion) und Bremse (Wertaufbewahrungsfunktion) in einem Pedal vereint? Der TÜV würde ein solches Gefährt augenblicklich und vollkommen zu Recht aus dem Verkehr ziehen. Nur beim wichtigsten Verkehrsmittel der Volkswirtschaft, dem Geld, halten wir dies für selbstverständlich.

Die Auswirkungen des Fehlers in dieser zentralen Institution zeigen sich in der gegenwärtigen Finanzkrise: Die Geschäftsbanken misstrauen sich gegenseitig, da keine Bank weiß, wie viele „toxische Wertpapiere“ sich in der Bilanz der anderen Banken befinden und ob eventuelle Ab- bzw. Versicherungen von Risikogeschäften ihrer potenziellen Partner noch das Papier wert sind, auf dem sie geschrieben sind (s. die Rekordverluste der AIG). Die Konsequenz: Der Interbankenmarkt trocknete in den letzten Monaten weitgehend aus, die Versorgung mit kurzfristigem Geld wurde (was ansonsten nur bei Finanzierungsspitzen üblich ist) zwischenzeitlich nahezu vollständig mit der Zentralbank abgewickelt.

Auch die Verbriefung (Securitisation) und der anschließende Verkauf von Krediten ist den Banken nur noch sehr eingeschränkt möglich – stattdessen müssen sie die Kredite in den eigenen Büchern behalten und mit Eigenkapital unterlegen.<sup>1</sup> Die Konsequenz: Zurückhaltung bei der Kreditvergabe und Kreditvergabe nur noch zu entsprechend harschen Konditionen. Kurz: Der Geldfluss stockt. Die Wirkung ist wie bei einem Dominoeffekt, da auch die Zulieferindustrien beeinträchtigt werden. Die Auswirkungen sind bekannt: Die Arbeitslosigkeit schnell hoch, eine nach der anderen Firma geht „über die Wupper“. Auch altbekannte Namen wie Märklin, Pfaff oder Rosenthal sind darunter.

Der Staat sieht sich in der Pflicht zu reagieren, insbesondere was „systemwichtige“ Industrien angeht. Dabei greift man auf „altbewährte Lösungen“ zurück: Der Staat soll Garantien übernehmen oder die geparkten Gelder über eine immense

Neuverschuldung zu sich nehmen und wieder in den volkswirtschaftlichen Kreislauf drücken. Das „Deficit Spending“ von John Maynard Keynes ist wieder in aller Munde. Ob der Konjunkturmotor durch solche Anstrengungen allerdings wieder anspringt, ist aller höchst unsicher. Großbritannien hat auf diese Weise viele Milliarden Pfund schon „verpulvert“ – mit dem einzigen Effekt, die Handlungsfähigkeit seines öffentlichen Haushalts immens geschwächt zu haben. Doch gibt es keinen Grund, schadenfroh mit dem Finger auf die Insel zu deuten: Die zentraleuropäischen „Konjunkturpakete“ können ebenso als Tiger losspringen und dann als – teurer - Bettvorleger landen. Anders als das Anspringen des Konjunkturmotors ist nämlich Eines sicher: Die Verschuldung bleibt – für viele Länder ist fraglich, ob sie jemals (außer durch die Ingangsetzung der Notenpresse und eine anschließende Währungsreform) wieder auf ein erträgliches Niveau abgebaut werden kann.

Die Abstrusität der Keynes'schen Rezeptur des „Deficit Spending“ kann schön am Beispiel eines Autofahrers illustriert werden, der in einer engen Einbahnstraße die Geschwindigkeit reduziert und schließlich stehenbleibt, weil er sich unsicher ist. Auch alle nachfolgenden Verkehrsteilnehmer werden dabei blockiert (dies entspricht dem Stau im volkswirtschaftlichen Verkehr bzw. Stilllegung des wichtigsten Verkehrsmittels – des Geldes). Wie löst man ein solches Problem im Lande Absurdistan im 21. Jahrhundert? Der neoklassische Ökonom würde vorschlagen, die Straße noch ein wenig mit Verkehrsleitsystemen auszubauen, schön zu schmücken sowie die Kfz-Steuer zu senken; durch diese Angebote soll der Verursacher des Staus Lust bekommen, vielleicht wieder weiterzufahren. Denn normalerweise fährt man ja in einem Auto – eigentlich existiert das beschriebene Problem in der neoklassischen Angebotsökonomie deswegen ja gar nicht.

Der keynesianische Ökonom hingegen würde nach einem Polizisten (Vater Staat) rufen. Dessen Vorname ist Peer. Er fordert die Verkehrsteilnehmer in der Autoschlange auf, ihm jeweils 10 Euro (pro Auto) zu geben. Anschließend posiert er mit der Kollekte freudenstrahlend vor der nächsten Kamera. Nachdem er hinreichend finanzpolitische Kompetenz ausgestrahlt hat, macht sich Peer schleunigst zum Verursacher des Stillstandes an der Spitze des Staus auf. Peer ist ein Künstler des Verhandels: Er bietet dem Störenfried die gesamte Kollekte (fiskalischer Zins) an, wenn er sich freundlicherweise bereit erklärt, die Blockade aufzugeben und weiter zu fahren. Unser Störenfried sackt das Geld dankend ein, fährt ein paar Meter weiter und bleibt dann wieder stehen. Unser Problem-Peer runzelt die Stirn, da er wohl die Autofahrer noch einmal zur Kasse bitten muss. Möglicherweise können sich die Autofahrer in der Schlange nach mehreren Kollekten dieser Art jedoch noch nicht einmal mehr den Sprit leisten, um sich ebenfalls fortzubewegen – selbst wenn vorne die Bahn wieder freigegeben wird. Sie halten diese Geschichte für absurd? Ich stimme Ihnen zu: Sie ist genauso absurd wie unser Geldwesen im Jahr 2009.

Vielleicht ist Ihnen ja auch noch eine andere Möglichkeit in den Sinn gekommen, wie man das Problem lösen könnte – dann zählen Sie jedoch zu einer kleinen Gruppe von „bunten Hunden“ und Sozialromantikern, die meint, der Polizist könne dem Blockierer ja möglicherweise auch mit einer Verwarnung drohen, wenn er sich nicht sofort in Bewegung setzt. Die meisten eingesessenen Ökonomen würden Ihnen angesichts eines solchen Vorschlages weitreichenden Realitätsverlust bescheinigen, denn diese – mit dem marktwirtschaftlichen Verursacherprinzip kompatible – Vorgehensweise liegt den Vorschlägen Silvio Gesells zugrunde.

Die Essenz ist eine Umlaufsicherungsgebühr, um das Stocken des wichtigsten Verkehrsmittels der Wirtschaft, des Geldes, zu verhindern („Idle Money“).

Keynes, Gesell, Johannson, Proudhon u.a. sahen, dass es nicht dasselbe ist, wenn man Ihnen für getane Arbeit einen 100-Euro-Schein oder einen Leib Käse im Wert von 100 Euro anbietet. Wenn Sie Durst haben, können Sie den Leib Käse nicht in einen Automaten stecken, um sich eine Cola zu ziehen. Wenn Sie gesättigt sind, können Sie den Leib Käse auch nicht unbegrenzt aufbewahren, ohne dass er sich irgendwann in seiner Konsistenz verändert und am Ende gar vor Ihnen wegläuft. Von der Maus nicht zu reden, die sich inzwischen am Käse gesättigt und in diesem ihre Hinterlassenschaften zurückgelassen hat. Habe ich Auszahlungsverpflichtungen, nimmt jedermann den 100-Euro-Schein an, aber keineswegs den Leib Käse. Kann ich meine künftigen Ein- und Auszahlungen daher nicht genau voraussehen, ist es sinnvoll, Geld vorzuhalten, alles andere wäre aus individueller Sicht Käse.

Wenngleich es weder Marxisten noch ihre heimlichen Glaubensbrüder, die Neoklassiker, glauben wollen: Geld hat gegenüber der Ware einen Vorteil, sie ist der „Joker“ im Wirtschaftsleben. Und den gibt man nicht ohne Not und „for free“ aus der Hand. D.h., man fordert einen Vorteil für den Verzicht auf die genannten Vorteile der Geldhaltung, wenn man das Geld herausgibt: Dies ist in der verquastenen Terminologie von Keynes die sog. „Liquiditätsprämie“ des Geldes, bei Gesell der „Urzins“. Keynes führte eine messerscharfe Analyse des Liquiditätsphänomens durch – m.E. besser als diejenige von Gesell – um dann am Ende die sich aufdrängenden Schlussfolgerungen nicht zu ziehen. Gesell hingegen ging an die Wurzeln, er wollte die Liquiditätsprämie, den Urzins durch „künstliche Durchhaltekosten“ (Keynes) neutralisieren. Mit der „Umlaufsicherungsgebühr“ soll die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verstetigt werden. Es ist – auf unsere obige Metapher übertragen – das „Knöllchen“, das den Verkehrssünder zum Weiterfahren bewegt. Das Geld wird also über die „Umlaufsicherungsgebühr“ in den Wirtschaftskreislauf „gedrückt“. Wer Liquidität hält, entzieht sie dem Wirtschaftskreislauf – er darf dies tun, wird jedoch als Verursacher der Belastungen, die er der Gemeinschaft hiermit zufügt, zur Kasse gebeten. Dies gibt jedem Wirtschaftsteilnehmer einen Anreiz, die individuelle Liquidität so gering wie möglich zu halten. Selbst eine Person mit der psychischen Verfassung von Dagobert Duck würde bei einer solchen Gebühr das Geld nur noch zum Zwecke von Transaktionen und in so geringen Mengen wie möglich halten. Über die Umlaufsicherungsgebühr würden Geldzirkulation wie Nachfrage auch und gerade dann gesichert, wenn Investitionen nach heutigen Maßstäben nicht mehr „rentabel“ durchzuführen sind.

Das alles hört sich zunächst für ungewaschene Gehirne gut an, wenngleich der Glaubensgemeinschaft der Ökonomen diese Logik normalerweise nicht zugänglich zu machen ist. Dennoch sitzt der Teufel im Detail. So muss, wenn von „Geldreform“ geredet wird, zunächst überhaupt definiert werden, was in die Regulierung einbezogen werden bzw. was als „Geld“ definiert werden soll. Es geht um die uralte Frage: „Was eigentlich ist Geld“? Und die Antwort ist wesentlich komplizierter als die übliche studentische: „das, was ich nicht habe“. Allerdings kann es nicht um die Frage gehen, welches die „richtige“ Gelddefinition ist. Definitionen können per se nicht „richtig“ oder „falsch“ sein – es geht bei Definitionen vielmehr um die Zweckmäßigkeit sprachlicher Konventionen. Um Anhaltspunkte dafür zu bekommen, welche Konvention zweckmäßig ist, werfen wir noch einmal einen kurzen Blick auf typische Krisenerscheinungen:

Jeder kennt es aus eigener Erfahrung: Am Supermarkt an der Kasse zahlen 80 % der Leute bar (gleichwohl soll es Zeitgenossen geben, die zu den verbleibenden 20 % deswegen gehören, weil sie über ihre Alkoholbestände wesentlich besser

informiert sind als über ihre Bargeldvorräte). Ich mache nachfolgend aus Vereinfachungsgründen keinen Unterschied zwischen Bargeld und Zentralbankgeld, wenngleich solche Differenzierungen möglicherweise zu den wenigen Beiträgen gehören, welche die akademische Wissenschaft vom Geld zum Thema liefern könnte. Mit beiden Bezeichnungen meine ich „physisches Geld“. Bei Konsumgütern des gehobenen Bedarfs und v.a. bei Investitionsgütern kommt jedoch zunehmend Giralgeld ins Spiel. Ist der Name Ihrer Familie nicht gerade „Cosa Nostra“, wird im Normalfall die Couchgarnitur oder das neue Auto nicht Cash, sondern über EC-Karte bezahlt. Es gibt nun gute Gründe für die Annahme, dass der Umsatz mit alltäglichen Konsumgütern – und damit auch die Umlaufgeschwindigkeit des Bargeldes – verhältnismäßig stabil ist – im Gegensatz zum Absatz von Konsumgütern des gehobenen Bedarfs oder von Investitionsgütern: Wenn der Familienvater nicht mehr weiß, ob er morgen noch seinen Job bei Opel (Konsumgüter des gehobenen Bedarfs) hat, spart er eben nicht am morgentlichen Bier (Konsumgüter des alltäglichen Bedarfs, Barkäufe); vielmehr wird die Urlaubsreise nach „Malle“ aufgeschoben (Konsum des gehobenen Bedarfs, der wieder normalerweise per Kreditkarte oder Banküberweisung beglichen wird).

Wenn bei einem Automobilzulieferer die Absatzzahlen einbrechen, wird z.B. die eigentlich vorgesehene Investition in eine neue Stanzmaschine in eine bessere Zukunft verlegt. Auch die Maschine wäre nicht mit Bargeld, sondern per Banküberweisung bezahlt worden. So aber parkt der Automobilzulieferer das Geld einstweilen auf Terminguthaben – hier ist es schnell verfügbar (falls die Bank den Dispo-Kredit nicht mehr länger gewährt) und wird noch halbwegs zufriedenstellend verzinst.

Diese Beispiele sollen darstellen, dass die konjunkturelle Problematik weniger in Störungen des Bargeldumlaufs liegt – die unter der Matratze gehorteten Euro-Scheine der sprichwörtlichen Oma sind nicht der Auslöser der Krise – möge die alte Frau in Ruhe und von Gesell-Anhängern unbehelligt ihren Lebensabend verbringen. Entscheidend hingegen ist das Verhalten insbesondere der Unternehmen, die ihre Investitionsnachfrage einschränken oder der Banken, die keine Kredite mehr zu tragbaren Konditionen vergeben – dies alles sind wesentlich Stockungen der „Buchgeldzirkulation“. Dabei handelt es sich um erkleckliche Summen. Die Herrscher über das „parkende Buchgeld“ sind nicht arm - zumeist handelt es sich um institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften etc. Die Konsequenzen ihres Verhaltens hinterlassen dann auch deutliche Spuren in der Realwirtschaft.

## **2. Buchgeld: Fünf Probleme**

Nachfolgend wollen wir fünf Probleme darstellen, die mit dem Buchgeld verbunden sind. Es wird nicht der Anspruch erhoben, dass es sich um eine vollständige Aufzählung der Probleme handelt. Der Leser möge sich erst einen Kaffee auf den Tisch stellen, denn nun wird's leider ein wenig theoretisch.

### **Problem 1: Der Umlauf des Buchgeldes**

Seit Keynes wird zwischen der Transaktions-, der Vorsichts- und der Spekulationskasse unterschieden. Die Transaktionskasse wird für geplante Anschaffungen gehalten, die Vorsichtskasse hingegen, weil ungeplante

Auszahlungen zu Liquiditätsengpässen führen können – zumal wenn (anders als in der neoklassischen Theorie) eben Bankkredite eben nicht allzeit bereit stehen.

Otto-Normalökonom geht für Otto-Normalphasen davon aus, dass das Transaktionsmotiv der Geldhaltung v.a. in der Geldmenge M1 (Bargeld und Sichtguthaben) zum Ausdruck kommt. Die Vorsichts- und v.a. die Spekulationskasse sieht er zum größeren Teil in weiter definierten Geldaggregaten. In Krisenzeiten kann es jedoch zu Umschichtungen kommen, so dass M1 auch aus dem Vorsichts- und dem Spekulationsmotiv gehalten wird. Zum Ausdruck kommt dies in den Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldmengenaggregats M1 (hier: bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt). Um die Folgen für die Konjunktur darzustellen, haben wir diese für einen 10-Jahreszeitraum der Arbeitslosenquote gegenübergestellt.

Jahr	Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit von M1 in v.H.	Arbeitslosenquote in v.H.
1999	-7,7	10,5
2000	-2,5	9,7
2001	-3,3	9,4
2002	8,3	9,8
2003	-9,7	10,5
2004	-6,8	10,5
2005	-9,9	11,7
2006	-4,0	10,8
2007	0,5	9,0
2008	-0,5	7,8

**Tabelle 1: Veränderungen der Geldumlaufgeschwindigkeit und Arbeitslosigkeit**  
(Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, eigene Berechnungen)

In den oben dargestellten 10 Jahren ergibt sich zwischen beiden Datenreihen ein Korrelationskoeffizient i.H.v. - 0,78. Dies spricht für einen sehr engen statistischen Zusammenhang: Nimmt die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M1 ab, bewegt sich die Arbeitslosenquote in die entgegengesetzte Richtung und umgekehrt.

Es ergibt Sinn, die erste und die zweite Spalte um ein Jahr zu versetzen, weil die meisten Unternehmer ihre Belegschaft erst dann reduzieren, wenn es wirklich nicht mehr anders geht. Umgekehrt stellt man als Unternehmer erst dann wieder neue Leute ein, wenn man ein gewisses Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung gefasst hat. D.h., es gibt einen gewissen Abstand zwischen der Veränderung der Geldumlaufgeschwindigkeit und der Veränderung der Arbeitslosenquote. Daher ist der statistische Zusammenhang dann sogar noch enger. Für die Geldmenge M3, die liquiditätsfernere Aggregate einschließt, gilt dies erwartungsgemäß nicht. Bezüglich der Bargeldmenge ließen sich zwar auch Aussagen treffen – diese wären aber einigermaßen sinnfrei: Zwar lässt sich der deutsche Beitrag zum Bargeldumlauf feststellen – hingegen ist es schwer zu sagen, wie viel von Deutschland ausgegebenes Bargeld in anderen Ländern umläuft und umgekehrt.

### **Problem 2: Geldschöpfung und Kreditvergabe, Inflation und Deflation**

Die Geldmenge M1 ändert sich fortlaufend. Sie ist alles andere als stabil. Diese Instabilität der Sichtguthaben beschäftigte u.a. schon den bekannten amerikanischen



Solange die Wirtschaft läuft, ist dieses System unbedenklich. In wirtschaftlichen Schwächephasen, wenn die Einleger wegen ihrer höheren Liquiditätsneigung (oder eines Vertrauensverlusts in die Banken) „Cash“ sehen wollen, wird die Kreditkaskade zum Problem: Im vorliegenden Beispiel wären im Extremfall die 1.000 GE Buchgeld lediglich durch die ursprünglich in das Banksystem eingeführten 100 GE Bargeld gedeckt. Eine gleichzeitige Auszahlung aller Ansprüche wäre nicht möglich; die gesamte Kreditkaskade müsste u.a. über Kreditkündigungen „zurückgebaut“ werden.

Fisher beschreibt in „100 %-Money“ die Situation zu Beginn der 30er Jahre: Ein Anstieg der Liquiditätsneigung in den USA, der sich in einer erhöhten „Nachfrage“ nach Bargeld um 1 Mrd. US-\$ äußerte, führte zu einer Kreditvernichtung von 8 Mrd. US-\$ (S. 13). Diese Möglichkeit des Geschäftsbankensystems, Kredite – und damit Giralgeld - schöpfen und vernichten zu können, sieht Fisher als die eigentliche Schwäche des heutigen Geldsystems an. Die Ausweitung der Geldbestände durch das Geschäftsbankensystem in „Hochphasen“ ist nach seinen Worten Inflation, das Schrumpfen durch die Vernichtung von Krediten Deflation (S. 12). Diese Interpretation ist nachvollziehbar, wenn man „Inflation“ wortwörtlich zunächst als „Aufblähung“ der Geldmenge versteht und Deflation als das Gegenteil. Inwieweit diese Volumenänderungen der Geldmenge zu Veränderungen des Preisniveaus führen, hängt von verschiedenen Faktoren wie eben der Umlaufgeschwindigkeit oder der Kapazitätsauslastung ab.

Das von Fisher beschriebene System funktioniert bis heute im Prinzip unverändert. Allerdings unterstellt er implizit einen positiven statistischen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Buchgeldmenge und derjenigen des Sozialprodukts. Die aktuell verfügbaren statistischen Daten unterstützen diese Aussage jedoch nicht uneingeschränkt: So ist der statistische Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Ausweitung der Geldbestände nur bei den weiteren Abgrenzungen relativ eng und positiv korreliert – nicht so bei der Geldmenge M1. Dies dürfte daran liegen, dass in wirtschaftlichen Hochphasen einerseits (über den Kreditvergabeprozess) verstärkt Buchgeld „geschöpft“ wird (Ausweitung der Buchgeldbestände), andererseits die Liquiditätsneigung sinkt (Umschichtung der Buchgeldbestände auf längerfristige Anlagen). Diese gegenläufigen Tendenzen kommen bei M1 wesentlich stärker zum Ausdruck als bei M2 und M3, wo die Liquiditätsneigung nicht mehr eine so große Rolle spielt.

Jahr	Veränderung M1 in v.H.	Veränderung M2 in v.H.	Veränderung M3 in v.H.	Veränderung BIP nominal
2000	3,05	-0,92	-2,80	2,6
2001	4,84	4,46	6,27	2,2
2002	-3,01	-1,30	-0,70	1,6
2003	8,29	3,41	3,38	1,0
2004	3,72	2,01	0,84	2,2
2005	10,74	4,69	4,94	1,5
2006	4,71	5,27	5,02	3,5
2007	3,91	10,75	10,97	4,4
2008	5,46	8,38	9,58	2,7
Korrelation zu Veränderung BIP nominal	-0,18	0,60	0,51	--

### **Tabelle 2: Veränderungen der Geldmengenbestände**

(Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, eigene Berechnungen)

Langer Rede kurzer Sinn: Im Gegensatz zu der Perspektive von Fisher sollte bezüglich der Inflationierung / Deflationierung nicht nur auf die Giro Guthaben geachtet werden, sondern auch auf die weiter abgegrenzten Geldmengenaggregate.

### **Problem 3: Verkürzung des Zeithorizonts**

Kennzeichnend für wirtschaftliche Schwächephasen, die augenscheinlich mit einer hohen Liquiditätsneigung und einer Absenkung der Umlaufgeschwindigkeit speziell von M1 einhergehen, ist eine Verkürzung der Zeitperspektive: Langfristige Kredite werden zunehmend zögerlich ausgegeben, Kredite werden sogar gekündigt, und die Anleger stellen auch den Banken keine langfristigen Einlagen mehr zur Verfügung. Zu groß erscheint das Risiko, dass man selber kurzfristig in Liquiditätsnöte geraten könnte. Je höher die Liquiditätsneigung in der Wirtschaft, je kurzfristiger die Orientierung, umso mehr Zentralbankgeld – als „Rohstoff der Kreditvergabe“ wird auch „absorbiert“:

- Manch ein Kreditnehmer ist zu einem nicht geringen Ausmaß kurzfristig refinanziert; wenn er nicht (über seine Finanzplanung) dafür sorgt, die für die Begleichung der kurzfristigen Verpflichtungen notwendige Liquidität bereitzustellen, kann ein böses Erwachen drohen – das Gespenst, das ihn unsanft weckt, trägt den Namen „Zahlungsunfähigkeit“ und ist ein Insolvenzgrund. Also ist es insbesondere in Zeiten, in denen die Banken mit der Anschlussfinanzierung möglicherweise zaudern vernünftig, Liquidität vorzuhalten.
- Zumal in Krisenzeiten die Kreditfinanzierung zu einer höchst unsicheren Veranstaltung werden kann, sichten viele Einleger ihre Guthaben in den Banken verstärkt auf kurzfristige, geldnahe Einlagen um oder wollen sogar „Bares“ sehen. So können beispielsweise Sichteinlagen jederzeit gegen Geld eingetauscht werden. Weil die Banken dann also verstärkt mit Abhebungen rechnen müssen, benötigen sie ebenfalls höhere Barreserven, um mit derartigen Vorgängen fertig werden zu können.
- Im Extremfall – bei einem Vertrauensverlust in einzelne Banken – kann es zu einem „Run“ kommen, das das gesamte Bankensystem in Gefahr bringt. Um es noch einmal in Erinnerung zu rufen: In unserem Beispiel in Abb. 1 sind die maximal schöpfbaren 1.000 GE nur zu 10 % durch Bargeld gedeckt. Eine



gleichzeitige Auszahlung aller Ansprüche ist also nicht möglich. Beispiele für „Runs“ sind die Krise 1929-1931, die Krise in Argentinien oder die Krise der britischen Bank Northern Rock.

- Schichten immer mehr Einleger auf kurzfristige Einlagen um, fällt es den Geschäftsbanken selbst bei gutem Willen und (den in solchen Situationen dann immer rarer werdenden) guten Schuldnern immer schwerer, Kredite im Langfristbereich zu vergeben. Diese sind jedoch für eine solide Finanzierung von Anlageinvestitionen unabdingbar. Die Banken stoßen also an die Grenzen dessen, was ihnen im Rahmen der Fristentransformation („aus kurz mach lang“) möglich ist.

Die untenstehende Abbildung illustriert noch einmal das Gesagte: Mit kurzfristigen Einlagen ist eine höhere Liquiditätsposition verbunden, da u.a. weniger langfristige Kredite vergeben werden können (begrenzte Fähigkeit zur Fristentransformation) und die notwendigen Barreserven der Geschäftsbanken höher sind.

Mittelverwendung	Mittelherkunft
v.a. kurzfristige Kredite / so. kurzfristige Aktiva: 92,0 GE Barreserven: 8,0 GE	Sichteinlagen: 100,0 GE
v.a. mittelfristige Kredite / so. mittelfristige Aktiva: 95,0 GE Barreserven: 5,0 GE	Termineinlagen: 100,0 GE
v.a. langfristige Kredite / so. langfristige Aktiva: 98,0 Barreserven: 2,0 GE	Spareinlagen: 100,0 GE
Bilanzsumme: 300,0 GE + X	Bilanzsumme: 300,0 GE + X

**Abbildung 2: Belastung der Kreditinstitute bei Mobilisierung des Buchgeldes**  
(Nach: D. Löhner / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt a.M. 1995, S. 113)

Die für Krisensituationen typische Verkürzung der Zeitperspektive führt dabei zu einer erhöhten Bindung von Zentralbankgeld. Manchen Sie es sich anhand von Abb. 1 klar: Würde die Barreserve der Banken von 10 % auf 20 % erhöht, könnten nicht mehr 1.000 GE Einlagen (und das entsprechende Kreditvolumen) „geschöpft“ werden, sondern nur noch die Hälfte. Dies kann deflationäre Tendenzen begünstigen.

Typischerweise zeigt sich in der Krise ein widersprüchliches Bild: Auf der einen Seite wird Bares in der Wirtschaft zunehmend knapp, andererseits „schwimmen“ die Geschäftsbanken oft in Liquidität – ohne dass sie das Geld in den Kreislauf geben könnten oder wollten. Die Reservehaltung der Geschäftsbanken ist also - freiwillig - massiv erhöht. Der Neoklassiker, der abgesehen von der Gleichwertigkeit des Geldes mit der Ware auch noch annimmt, dass das volkswirtschaftliche „Ganze“ nichts anderes als die Summe der Teile ist (Neoklassiker gefallen sich bei volkswirtschaftlichen Betrachtungen daher bei der Anwendung der Methode der „Aggregation“) staunt nicht schlecht, wenn die erhöhte individuelle Liquiditätshaltung

dazu führt, dass die gesamte Wirtschaft an Liquidität verliert (er könnte das Problem über die ökonomische Spieltheorie auflösen – vorausgesetzt, er erkennt das Problem, könnte er hier von einem „Nash-Gleichgewicht“ sprechen).

#### **Problem 4: Die Steuerung der Geldmenge**

Folgt man dem bislang Gesagten, so ist nicht nur die Steuerung der Umlaufgeschwindigkeit heutzutage ein Problem. Die Umlaufgeschwindigkeit obliegt dem Belieben bzw. der Willkür der Wirtschaftsteilnehmer. Ein weiteres Problem ist auch die Steuerung insbesondere der nachfragewirksamen Buchgeldmenge: Da diese durch das Zusammenspiel der Nichtbanken mit den Geschäftsbanken zustande kommt, hat die Zentralbank diese allenfalls teilweise unter Kontrolle. Nur beschränkter Einfluss hat sie auf das Ausmaß der Reservehaltung der Geschäftsbanken und deren Kreditvergabe, keinen Einfluss hat sie auf die Abzüge aus dem Bankensystem durch Abhebungen der Nichtbanken. Insbesondere die Möglichkeiten, über eine Ausweitung der Geldmenge auf die Wirtschaftstätigkeit einzuwirken, sind (wie zur Zeit sichtbar) beschränkt. Im Extremfall wird sie selbst bei einem Leitzins von Null keine Kreditvergabe (und damit Geldschöpfung) anregen, wenn die Wirtschaftsaussichten entsprechend schlecht sind. Die Zentralbank kann „das Pferd eben nur zur Tränke führen, aber nicht zum Saufen zwingen“. Bei Geldmengenrestriktionen sind die Karten der Zentralbank hingegen ein wenig besser: Sie kann das Pferd von der Tränke wegführen, wenn es aufhören soll, zu saufen.

#### **Problem 5: Steuerung des Preisniveaus**

Die Fisher'sche Verkehrsgleichung ist dem Leser sicherlich ein Begriff:

Geldmenge  $\times$  Umlaufgeschwindigkeit = Preisniveau  $\times$  Handelsvolumen.

Die Gleichung gilt entsprechend auch für Veränderungsraten (additive Verbindung der Variablen). Wir haben dargestellt, dass die Zentralbank die Geldmenge allenfalls teilweise im Griff hat, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hingegen gar nicht. Damit sind auch die Möglichkeiten der Zentralbank, das Preisniveau zu steuern, ziemlich beschränkt. Angesichts dieser beschränkten Möglichkeiten kann man zu den Ergebnissen, die die Deutsche Bundesbank und auch das Europäische System der Zentralbanken bislang erreicht hat, nur den Hut ziehen.

Irving Fisher wollte einige der beschriebenen Probleme durch eine „Wegadministration“ des Widerspruchs zwischen einzel- und gesamtwirtschaftlicher Liquidität lösen: Er wollte, dass die Geschäftsbanken für die empfangenen Einlagen eine Mindestreserve von 100 % halten. Ein großer Teil der geschilderten Probleme (insbesondere Runs oder Kreditvernichtungen) könnte es dann nicht mehr geben. Die Problematik an Fishers Vorschlag ist u.a. (abgesehen von der künstlichen Ineffizienz, die in das Bankensystem getragen wird): Der oben beschriebene Stop-and-Go-Charakter des Geldes, also Gaspedal und zugleich Bremse, die Willkür des Geldbesitzers bleibt grundsätzlich erhalten. Zudem ist der Übergang von Geldkapital (Wertaufbewahrungsfunktion dominiert) zum „Tauschgeld“ (Tauschmittelfunktion dominiert) gleitend; die Tauschmittelfunktion ist keineswegs nur auf M1 beschränkt.

Wir halten also fest: Die Stockungen im Wirtschaftskreislauf hängen eng mit Unterbrechungen des Buchgeldkreislaufs zusammen – allerdings ist das

„Fundament“ der Buchgeldzirkulation der Bargeldumlauf. Dies führt wieder zurück zur Frage nach der Zweckmäßigkeit der Gelddefinition: Die apodiktische Behauptung, nur „Bargeld“ sei „wirkliches Geld“, wie man sie manchmal in Kreisen der Freiwirtschaftsbewegung hört, verkennt nicht nur das Wesen von Definitionen, sondern auch das Wesen des Problems. Um keinem Missverständnis Vorschub zu leisten: Ich behaupte keinesfalls, dass das Zentralbankgeld „unbedeutend“ sei (und bestreite auch nicht die Notwendigkeit der Umlaufsicherung des Bargeldes): Nicht nur der Umsatz von Konsumgütern des täglichen Gebrauchs, sondern auch Überweisungen und Kreditvergaben sind letztlich von der Verfügbarkeit von Zentralbankgeld abhängig. Das Zentralbankgeld ist der „Rohstoff“ der Kreditvergabe, ohne den das Buchgeld gar nicht zustande kommen könnte. Dementsprechend liegt es nahe, all diejenigen Vermögensgegenstände unter den Geldbegriff subsumieren, die eine derartige Unterlegung mit Zentralbankgeld erfordern und Zentralbankgeld absorbieren. Eine Geschäftsbank ist beispielsweise verpflichtet, ein Sichtguthaben jederzeit gegen Bargeld verfügbar zu machen und dafür Vorsorge zu betreiben. Andere Vermögensgegenstände wie Gold oder Kunstgegenstände verkörpern hingegen keine derartige Option auf den Umtausch in Bargeld. Niemand ist insoweit zu einer höheren (Bar-) Reservehaltung gezwungen, die dann im „volkswirtschaftlichen Blutkreislauf“, also in der Zirkulation fehlt. Gleiches gilt z.B. auch für Bundesanleihen, die nach dieser Definition auch nicht dem Geld zuzuordnen wären.

### 3. Ziele der Umlaufsicherung

Nachdem die Defizite des bestehenden Geldwesens beschrieben worden sind, ist es an der Zeit, kurz darzustellen, was mit der Geldreform erreicht werden soll:

Die hier verfolgten Ziele knüpfen im Wesentlichen an den o.a. Problemstellungen an. Sie sind auch im Wesentlichen deckungsgleich mit denjenigen Zielen, die Irving Fisher mit seinem 100 %-Money oder Joseph Huber mit seinem „Vollgeld“ verfolgt (J. Huber / J. Robertson, Geldschöpfung in öffentlicher Hand, Kiel 2008). Der Weg ist jedoch ein vollkommen anderer: Die private Geldschöpfung soll nicht – wie bei Fisher oder Huber – reguliert bzw. beendet, sondern im Gegenteil extensiviert werden.

- Das erste Ziel ist eine stabile Umlaufgeschwindigkeit auf hohem Niveau, und zwar nicht nur des Bargeldes, sondern auch für die Buchgeldaggregate (allen voran Sichtguthaben). Durch die Stabilisierung der Umlaufgeschwindigkeit soll die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf hohem Niveau stabilisiert werden - unabhängig davon, ob sie durch Bargeld oder Buchgeld ausgeübt wird, unabhängig davon, ob es regnet, schneit oder in den USA die Börse einbricht.
- Auch Geldschöpfung und Kreditvergabe sollen auf einem stetigen und hohen Niveau stattfinden. Die relevanten Parameter für diese Prozesse, die heutzutage der Steuerung der Zentralbank weitgehend entzogen sind, sollen verstetigt und dadurch kontrollierbar gemacht werden.
- Veränderungen der Liquiditätsneigung, mit denen auch eine Veränderung der Barreserven der Geschäftsbanken einher geht, sollen verunmöglicht werden. Anleger sollen sich nicht mehr wie die Lemminge benehmen dürfen und im Extremfall „Runs“ auf die Geschäftsbanken veranstalten. Zudem darf es nicht – z.B. als Folge externer, eventuell außenwirtschaftlicher Schocks – zu plötzlichen Umschichtungen zwischen verschiedenen Geldaggregaten bzw. Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Liquiditätssituation kommen. Aus Abbildung 2 geht hervor, was passieren würde, wenn es zu einer Umschichtung der Termin- und

Spareinlagen auf Sichteinlagen käme: Im Beispielsfall müssten dann 24 GE Barliquidität anstatt vorher 15 GE vorgehalten werden, was einer Erhöhung um 60 % entspricht. Hiermit korrespondierend würden die Kreditvergabemöglichkeiten insbesondere im langfristigen Bereich entsprechend leiden und die Geldschöpfung – durch die Zentralbank unkontrolliert – einbrechen.

- Die Zentralbank soll in die Lage versetzt werden, nicht nur die Bargeld-, sondern auch die Buchgeldschöpfung zu steuern – ohne diese Aufgabe den Geschäftsbanken zu entziehen. Nur so kann die Zentralbank (wenn die Umlaufgeschwindigkeit verstetigt ist, s. oben) auch das Preisniveau kontrollieren.

Damit die gesamtwirtschaftliche Liquidität maximiert wird, sollten dementsprechend die Nichtbanken angehalten werden, ihre individuelle Liquiditätsposition zu minimieren. Dies kann nur erreicht werden, indem die Wirtschaftsteilnehmer sich bei ihren Anlageentscheidungen zunehmend auf das „lange Ende“ hin orientieren. Die individuellen Liquiditätsvorteile, die mit geldnahen Anlagen verbunden sind, müssen konsequent neutralisiert werden. Im Übrigen geht – heute kaum vorstellbar - eine Wirtschaft, in der die individuellen Liquiditätsvorteile konsequent neutralisiert sind, nach einer Übergangszeit mit einer horizontalen Zinsstrukturkurve einher. Anzustreben ist somit nichts anderes als die Idealwelt des neoklassischen Modells.

#### 4. Zur Technik der Umlaufsicherung

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage der Technik der Umlaufsicherung.

Hinsichtlich des Bargeldes wurden verschiedene Vorschläge diskutiert: Von Gesell selbst wurde u.a. das Stempelgeld oder das Tabellengeld in die Diskussion eingebracht, spätere Diskussionen drehten sich um „Seriengeld“. Beispielsweise wären kontrollierte „Geldverrufe“ (nach mittelalterlichem Vorbild) vorstellbar. Auf die Einzelheiten soll hier nicht eingegangen werden; allerdings wäre dafür Sorge zu tragen, dass die Akzeptanz des Systems durch die Belastungen nicht über Gebühr leidet (dies ist eine Schwäche des „Seriengeldes“).

Eine – möglicherweise weniger komplizierte - Alternative könnten Magnetstreifen im Geld sein, in denen die Gebühr als „Schwund“ einprogrammiert ist – gleichzeitig könnte der aktuelle Wert nach dem Muster des „Tabellengeldes“ physisch und maschinell ablesbar gemacht werden. Selbst, wenn der Schwund in der letztgenannten Alternative nur in den Banken oder in Registrierkassen „realisiert“ würde, würden auch außerhalb dieser Stellen die Scheine nur mit einem Abschlag angenommen. Selbstverständlich ist der betreffende Vorschlag auch mit Problemen verbunden: So müssten Automaten in der Lage sein, die betreffenden zum Umtausch aufgerufenen Scheine anhand der Magnetstreifen zu erkennen und den Diskont zu berechnen, gegebenenfalls auch Rundungsoperationen vorzunehmen. Die Lesegeräte an den Registrierkassen müssten so ausgestattet werden, dass sie den Abschlag vom Nennwert automatisch berechnen könnten (derjenige Einzelhändler, der hierzu mangels moderner Technik nicht in der Lage ist, schädigt sich selbst).<sup>2</sup> An dieser Stelle ist mit Kosten des Systemwechsels zu rechnen. Dieser wurde jedoch auch bei der Umstellung auf den Euro gemeistert. Man muss kein Nostradamus sein, um vorherzusagen, dass diese Kosten von den Nutzen der Umstellung weit übertroffen würden. Die Diskussion über die vorzugswürdige

Technik ist noch im Gange – im Zuge des technischen Fortschritts werden sich auch sicherlich noch weitere Möglichkeiten eröffnen.

Wesentlich heikler ist die Frage der Umlaufsicherung des Buchgeldes, zumal in der Geldreformbewegung diesbezüglich schon in Grundsatzfragen keine Einigkeit besteht. Schließt man sich meiner Auffassung an, dass das Buchgeld durchaus Relevanz für Nachfrage, Konjunktur und Beschäftigung besitzt, muss man sich um dieses Problem kümmern. Verfehlt ist eine „Laissez-faire“-Einstellung dahingehend, eine Umlaufsicherung des Bargeldes würde ausreichen, da diese schon auf die Einlagen überwältigt würde. Jenetzky und ich haben in unserem Buch „Neutrale Liquidität“ (Frankfurt a.M. 1995) gezeigt, dass dies allenfalls in homöopathischer, kaum fühlbarer Dosierung geschähe. Zur Illustration eine überschlägige Rechnung: Im obigen Beispiel (Abbildung 2) würden auf die 15 GE Barreserve, die mit den 300 Euro Einlagen verbunden sind, lediglich 0,75 GE Umlaufsicherungsgebühr entfallen ( $15 \text{ GE} \times 5\%$ ). Bezogen auf 300 GE Einlagen entspricht dies einer kaum spürbaren durchschnittlichen Belastung der Einlagen von 0,25 %. In der Realität ist nun die Reservehaltung viel geringer als im obigen Beispiel (der Abbildung 2) – und die Belastung entsprechend geringer - möglicherweise weit weniger als die Hälfte dieser 0,25 %. Die tatsächlichen Liquiditätsprämien dürften aber schätzungsweise im Durchschnitt mehr das zehnfache der durch die Überwälzung zustande gekommenen Belastung des Buchgeldes betragen! Eine Reform, die sich nur auf das Bargeld beschränken würde, könnte daher Umschichtungen auf geldnahe Aggregate – z.B. als Folge externer Schocks – kaum zuverlässig verhindern. Eine solche Reform wäre eine halbe Sache, es ist, als würde man einen „einbeinigen Sprinter“ in ein Rennen schicken.

Dringen wir noch tiefer in die Sache ein und greifen wir zu diesem Zwecke auf einen vergessenen Schatz in der Theorie von Keynes zurück. Nach Keynes ist jedem Vermögensgegenstand ein sog. „Eigenzinssatz“ zuzuordnen. Dieser stellt die Summe aus (periodisierten) monetären und nicht unmittelbar geldlichen Vorteilen dar, immer bezogen auf die Investitionssumme. Nach Keynes setzt sich der Eigenzins aus dem Erträgnis (also der geldlichen Verzinsung, z.B. 1 % Zins auf Giroguthaben), der Liquiditätsprämie (dem nicht unmittelbar zinswirksamen Liquiditätsvorteil der geldnahen Anlage) und den Durchhaltekosten (Kosten der Geldhaltung, z.B. durch Inflation oder eine Umlaufsicherungsgebühr) zusammen. Vorteile bei der Liquidität (Extremfall Bargeld: 5 % Liquiditätsprämie im Beispiel) „erkauft“ sich der Anleger durch eine geringere Verzinsung (Extremfall Bargeld: 0 % Erträgnis bzw. Verzinsung). Wenn wir aus didaktischen Gründen Risikoprämien außen vor lassen, tendiert der Eigenzins zwischen den verschiedenen Anlagearten daher zum Gleichgewicht: Bargeld muss denselben Eigenzinssatz haben wie Sichteinlagen, Sichteinlagen denselben wie Termineinlagen (anbei: 5 %) etc. – andernfalls sichtet der Anleger auf Vermögensgegenstände mit einem höheren Eigenzinssatz um („Renditeausgleichstheorem<sup>34</sup>“). Von diesem Gedanken ist es nicht mehr weit bis zu einer Portfoliotheorie (der geneigte Leser gräme sich nicht, wir können diese hier nur ansatzweise darstellen). In der untenstehenden Tabelle, die näherungsweise den Status quo abbilden soll, haben alle Aktiva einer Risikoklasse zwar denselben Eigenzinssatz, aber unterschiedliche Erträgnisse (also „bezahlte Zinssätze“). Die Identität des Eigenzinssatzes kann sich nur aufgrund der unterschiedlichen Liquiditätsprämien der verschiedenen Vermögensgegenstände einstellen. Der Anleger ist wegen der identischen Eigenzinssätze trotz der

unterschiedlichen Erträgen (Bankzinsen) indifferent: Er wird sein Vermögen auf sämtliche Anlagen verteilen.

Kategorie	Eigenzinss.	=	Ertrag	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld	5,00 %	=	0,00 %	+	5,00 %	-	0,00 %
Sichteinlagen	5,00 %	=	1,00 %	+	4,00 %	-	0,00 %
Termineinlagen	5,00 %	=	2,50 %	+	2,50 %	-	0,00 %
Spareinlagen	5,00 %	=	4,00 %	+	1,00 %	-	0,00 %

**Tabelle 3: Komponenten des Eigenzinssatzes – Beispielhaft für den Status quo**  
(Quelle: Nach D. Löhner / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 78)

Wie oben schon angedeutet, ist hinsichtlich der sozialen Nutzen und Kosten folgendes zu beachten: Eine zunehmende Geldnähe bewirkt, dass mehr Zentralbankgeld gebunden wird (vgl. Abbildung 2). Sichteinlagen sind insoweit sozial „schädlicher“ als Spareinlagen. Bei einer Umschichtung auf geldnahe Anlagen wird die individuelle Liquidität auf Kosten der Gesamtliquidität der Wirtschaft erhöht. Wenn Stockungen des Wirtschaftskreislaufes die Folge sind, entstehen sog. „externe Kosten“, also Kosten, welche die Allgemeinheit und nicht der Verursacher zu tragen hat. Obwohl diese externen Kosten mit zunehmender Geldnähe tendenziell höher ausfallen, findet im heutigen Geldwesen keine adäquate Belastung der geldnäheren Einlagen statt. Das Geld- und Bankenwesen arbeitet insoweit nicht verursachungsgerecht: Die Durchhaltekosten sind in jedem der diversen Geldaggregate (bei Abwesenheit von Inflation) gleich Null. Die nicht bestehende Internalisierung externer Kosten im Geldwesen ist eine marktwirtschaftsfremde Verletzung des Verursacherprinzips.

Um eine verursacheradäquate Belastung durchzuführen, möchte ich an den Vorschlag von *Jenetzky* und mir aus 1995 anknüpfen.<sup>4</sup> Dieser zielt darauf ab, das „parkende“ Buchgeld zu mobilisieren, indem die verschiedenen Bankpassiva entsprechend ihrer Bindung von Zentralbankgeld belastet werden.

Um einem naheliegenden Missverständnis von vornherein vorzubeugen: Der Vorschlag möchte nicht den verschiedenen Einlagekategorien direkt und unmittelbar auf administrativem Wege Durchhaltekosten auferlegen. Kein Beamter ist so schlau, dass er treffsicher den Satz bestimmen kann, mit dem die sozialen Kosten von Sichteinlagen, Termineinlagen und Sparguthaben wieder internalisiert werden. Derartige Vorschläge, die beispielsweise für Sichteinlagen einen Satz von 1,5 %, für Termineinlagen einen Satz von 3 % etc. verordnen wollen, laufen auf eine willkürliche Administration bestimmter Nutzen-Kosten-Struktur des Geldes hinaus.

Es bietet sich jedoch eine relativ einfache Lösung an, um die oben beschriebenen Ziele zu erreichen: Soll der „Verbrauch des Rohstoffs Zentralbankgeld“ ausschlaggebend für die Belastung der Passiva sein, so liegt als Instrument einer adäquat abgestuften Belastung der verschiedenen Einlagekategorien eine Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken nahe. Im Beispiel unten beträgt die Abgabe 50 % p.a. auf die durchschnittliche Barreserve.

Mittelverwendung	Mittelherkunft
Auf Sichteinlagen entfallende Barreserven: 8,0 GE Abgabe: - 4,0 GE p.a.	Sichteinlagen: 100,0 GE Belastung: - 4,0 GE Zins: 1,0 %
Auf Termineinlagen entfallende Barreserven: 5,0 GE Abgabe: - 2,5 GE p.a.	Termineinlagen: 100,0 GE Belastung: - 2,5 GE Zins: 2,5 %
Auf Spareinlagen entfallende Barreserven: 2,0 GE Abgabe: - 1,0 GE p.a.	Spareinlagen: 100,0 GE Belastung: - 1,0 GE Zins: 4,0 %
Bilanzsumme: 293,5 GE + X	Bilanzsumme: 293,5 GE + X

### Abbildung 3: Belastung der Kreditinstitute bei Mobilisierung des Buchgeldes - Umstellungsphase

(Quelle: D. Löhr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt a.M. 1995, S. 113)

Um die Liquiditätsprämien der verschiedenen Einlagekategorien zu neutralisieren, wäre unter den obigen Annahmen eine Belastung der Sichteinlagen mit 4 GE (bezogen auf 100 GE Einlagen sind dies 4 %, was der unterstellten Liquiditätsprämie entspricht), der Termineinlagen mit 2,5 GE (bzw. Prozent) und der Spareinlagen mit 1,0 GE (bzw. Prozent) notwendig. Die Barreserve beträgt insgesamt 15 GE. Bezogen auf diese Barreserve müsste nun im Beispiel ein Abgabensatz von 50 % (= 7,5 GE) gelegt werden. Die Geschäftsbanken würden sich – auch wegen des Wettbewerbs – um eine verursachungsgerechte Überwälzung dieser Belastung auf die Kunden (Inhaber der Einlageforderungen) bemühen. Für eine verursachungsgerechte Überwälzung ist es nicht notwendig, dass die Banken etwa von „Gerechtigkeitsgedanken“ getrieben sein müssten, wie ein anonymes Kritiker unseres Vorschlages schreibt (augenscheinlich, ohne diesen verstanden zu haben).<sup>5</sup> Vielmehr müssen sich die Banken höchst egoistisch nur darum kümmern, dass die Belastung nicht an ihnen hängenbleibt – indem sie die Gebühren eben verursachungsgerecht auf die Einleger abwälzen. Die Sichteinlagen machen beispielsweise die höchsten Barreserven erforderlich (8 GE) und sind im Beispiel für eine anteilige Belastung von 4 GE verantwortlich – diese würden von den Geschäftsbanken auf die Inhaber der Sichteinlagen abgewälzt. Der Leser vergleiche mit Tabelle 3 und stellt fest, dass bei den Sichteinlagen nun der Liquiditätsprämie von 4,00 % Durchhaltekosten von ebenfalls 4,00 % gegenüberstehen. Die Inhaber der Spareinlagen haben entsprechend geringere Lasten zu tragen. Die sozialen Kosten der Geldhaltung würden auf diese Weise verursachungsgerecht angelastet.

Verschiedentlich wurde das Argument hervorgebracht, dass ja schon die Bearbeitungskosten auf die Einlagen umgelegt würden. Allerdings handelt es sich hierbei um Kosten des Arbeitsbereiches der Kreditinstitute, wogegen es bei der Neutralisierung der Liquiditätsprämien um den Wertbereich geht. Es ist unmöglich, die Belastungen aus dem Arbeitsbereich – wiederum administrativ – derart umzulegen, dass die adäquate, verursachungsgerechte Belastung entsteht. Beispiel: Der Arbeitsaufwand für ein 10 €-Guthaben kann genauso hoch sein wie für ein

100.000 €-Guthaben, derjenige für ein liquiditätsfernes Geldaggregat genauso hoch wie für ein liquiditätsnahes.

## 5. Zur Wirkung

Der hier getätigte Vorschlag zur Umlaufsicherung des Buchgeldes ist insoweit als Ergänzungsstrategie zu anderen, auf das Zentralbankgeld abzielende Techniken der Umlaufsicherung zu verstehen. Der Sprinter bekommt so das dringend benötigte zweite Bein frei und muss sich nicht dort, wo ein Spurt angebracht wäre, mit „Sackhüpfen“ bescheiden. Der Vorschlag zielt v.a. auf eine Erhöhung der Effizienz der Verwendung der knappen Ressource Zentralbankgeld ab, nicht zuletzt im Kreditvergabeprozess. Es wird bei den nachstehenden Erläuterungen daher vorausgesetzt, dass das Zentralbankgeld selber schon einem geeigneten Regime zur Neutralisierung der Liquiditätsprämie unterworfen wurde.

Zur Erklärung der Auswirkungen sei noch einmal in die *Keynes'* schen Theoriekiste gegriffen. Wir wollen mit den o.a. Vorschlägen das Verursacherprinzip im Geldwesen verankern. Geldnahe Aggregate erfahren aufgrund der von ihnen ausgehenden potentiell hohen externen Kosten eine entsprechend hohe Belastung, geldfernere Aggregate wegen der geringeren externen Kosten eine weniger hohe. Im Idealfall sollte die Liquiditätsprämie vollkommen kompensiert werden. Der Eigenzinssatz spiegelt dann nicht mehr die Liquiditätsprämien, sondern nur noch die Erträge (z.B. Bankzinssätze) wider! Ohne Liquiditätsprämie wäre auch der Zinssatz ein reiner Knappheitsindikator. Nach Neutralisierung der jeweiligen Liquiditätsprämien durch ebenso hohe Umlaufsicherungsgebühren (= Durchhaltekosten) ergibt sich daher für eine kurze Zeit folgende Struktur der Eigenzinssätze:

Kategorie	Eigen- zinss.	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	6,00 %	-	6,00 %
Sichtein- lagen <sup>2</sup>	1,00 %	=	1,00 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Terminein- lagen <sup>2</sup>	2,50 %	=	2,50 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Sparein- lagen <sup>2</sup>	4,00 %	=	4,00 %	+	1,00 %	-	1,00 %

*Anmerkung:* Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

### **Tabelle 4: Veränderung der Struktur der Eigenzinssätze durch die Umlaufsicherungsgebühr**

(Quelle: Nach D. Löh / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 94)

Weil sich die Eigenzinssätze aber nicht ausgleichen, kann dieser Zustand nicht stabil sein. Es kommt daher zu Umschichtungen hin zu Termin- und Spareinlagen, da diese einen höheren Eigenzins (weil Erträgnis) aufweisen. Dadurch steigt auch die Ertragsrate der geldnäheren Aggregate wegen der hier zunehmenden Knappheit



wieder leicht an. Nach Beendigung der Umschichtungsvorgänge stellt sich folgende Zinsstruktur ein:

Kategorie	Eigenzinss.	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	6,00 %	-	6,00 %
Sichteinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Termineinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Spareinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	1,00 %	-	1,00 %

*Anmerkung:* Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

### **Tabelle 5: Vorläufiges Gleichgewicht der Struktur der Eigenzinssätze bei Umlaufsicherungsgebühr**

(Quelle: Nach D. Löhr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 95)

Wir haben in Tabelle 5 angenommen, dass das vorläufige „Einpendeln“ auf den Einheitszinssatz auf einem geringeren Niveau als den 5,00 % geschieht. Dies liegt einmal am höheren Kapitalangebot im längerfristigen Bereich (die auch mit erhöhter Geldschöpfung einhergeht) und zweitens an der erhöhten Ersparnis, die mit den wegen der angeregten Wirtschaftstätigkeit steigenden Einkommen entsteht. Letztlich sind die 3,50 % aber gegriffen. Auf welchem Niveau sich der Eigenzinssatz zunächst einpendelt, ist jedoch von zweitrangiger Bedeutung. Wichtig ist allein: Die Zinsstrukturkurve ist nun flach. Dieser Einheitszinssatz beschreibt eine Welt ohne Liquiditätspräferenz – eben den Zustand, den die Neoklassik mit ihrer charakteristischen Verwechslung von „Sein“ und „Sollen“ als heute schon gegeben annimmt. Allerdings werden die von der Neoklassik als existent unterstellten Zustände durch die propagierten Reformen erst eingeführt! So ist auch der einheitliche Zinssatz nur durch eine konsequente Neutralisierung der Buchliquidit t überhaupt erst möglich.

Die Zinsstrukturkurve pendelt sich nur dann auf eine horizontale Form ein, wenn die Liquiditätsprämien konsequent neutralisiert sind bzw. wenn die Gebühr auf die Barreserve zutreffend bemessen ist. Die Höhe der Gebühr kann also – am besten durch die Zentralbank – so lange bzw. fein dosiert werden, bis die Zinsstrukturkurve horizontal ist. Wenn der oben bereits zitierte Kritiker schreibt: „es bleibt dem Leser leider die intuitive Begründung verborgen, welchen Vorteil eine vollkommen horizontale Zinsstrukturkurve hat, abgesehen von der geometrischen Ästhetik“<sup>6</sup>, hätte er vielleicht ein wenig sorgfältiger im Buch von Jenetzky und mir nachlesen sollen: Eine positive Zinsstrukturkurve signalisiert, dass die Liquidität nicht vollständig neutralisiert wurde; die Gebühr ist nämlich nicht noch genug, um die Liquiditätsprämien vollständig zu neutralisieren. Bei einer negativen Neigung der Zinsstrukturkurve liegt eine Übersteuerung vor, die Gebühr ist zu hoch.

Durch die Reform wird das Geld unter einen Angebotszwang gesetzt und seine  bermacht (gegenüber Ware und Arbeit) genommen. Es drängt nunmehr in den

Wirtschaftskreislauf. Um die Durchhaltekosten zu vermeiden, stellt es sich jetzt selbst dann noch zur Verfügung, wenn die zu finanzierenden Investitionen eine Verzinsung in Höhe der Liquiditätsprämie (zuzüglich eines Risikoaufschlages) nicht mehr erzielen können. Es findet somit eine Dauerkonjunktur statt, in der das Kapital eine permanente Vermehrung erfährt. Der Zins wird schließlich im Kapital „ersäuft“, also die relative Knappheit beseitigt; es existiert mit der Neutralisierung der Liquiditätsprämie nun kein „Keil“ mehr, der das „Zuklappen der Zinstür“ (also das Absinken des Zinses gegen Null) verhindert.<sup>7</sup> Die Kapitalbildung (die auch Wertpapiere und risikobehaftete Aktiva mit umfasst) würde letztlich an folgendem Punkt zum Stillstand kommen:

Kategorie	Eigenzins	=	Ertragnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	6,00 %	-	6,00 %
Sichteinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Termineinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Spareinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	1,00 %	-	1,00 %

*Anmerkung:* Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

### **Tabelle 6: Langfristiges Gleichgewicht - Nullzinsniveau**

(Quelle: Nach D. Löhr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 106)

Das Kapital wurde in der obenstehenden Tabelle so weit vermehrt, dass der Zinssatz bis gegen Null abgesunken ist. Der Kapitalrentner ist dann sanft entschlafen, wie Keynes es sinngemäß ausdrückte.

## **6. Weitere Konsequenzen**

Um sich die Konsequenzen des getätigten Vorschlags auszumalen, benötigt man ein wenig Phantasie.

- Zunächst läuft das für Transaktionen bestimmte Geld – und zwar sowohl Bargeld wie auch Buchgeld – mit hoher und stetiger Geschwindigkeit um. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen wird auf hohem Niveau verstetigt, unbeeindruckt von Naturkatastrophen, Börsencrashes oder Herzinfarkten irgendwelcher ungesund lebenden Regenten.
- Das Geld ist langfristig angelegt, um die hohen Gebühren zu vermeiden, die den kurzfristigen Einlagen anhaften. Insbesondere die aus Bargeld- und Sichtguthaben bestehende Transaktionskasse ist minimiert. So weit so schön. Was aber tun, wenn unvorhergesehen Liquiditätsbedarf besteht? Abgesehen davon, dass aufgrund der verstetigten Nachfrage ein unvorhergesehener Liquiditätsbedarf ungleich seltener als heute auftreten würde, verhält es sich wie in der neoklassischen Modellwelt: Der Geldanschluss ist jederzeit gesichert – auch in Gestalt eines Überbrückungskredits. Daher ergibt es – anders als heute -

wenig Sinn, „Vorsichtskasse“ zu halten und die auf den geldnahen Einlagen lastenden Gebühren „auf Verdacht“ dauerhaft in Kauf zu nehmen.

- Geldschöpfung und Kreditvergabe finden auf einem hohen Niveau statt, da die Umlaufsicherungsgebühren auch die Banken belasten. Diese wollen die sprichwörtliche „heiße Kohle“ als Kredit so schnell wie möglich weitergeben. Die Geschäftsbanken versuchen so, die Reservehaltung zu minimieren (die Gebühren auf die minimal notwendige Reservehaltung wird den Einlegern belastet). Die geringe Reservehaltung ist für die Banken aber kein Problem, da auch für sie der Geldanschluss jederzeit gegeben ist. Der Kreditschöpfungsprozess hängt jedoch auch von dem Bargeld ab, das den Banken wieder durch Abhebungen entzogen wird. Weil Liquiditätshaltung aber teuer ist, versuchen die Privaten aber, diese Abhebungen zu minimieren. Mit der Reservehaltung der Banken und der Quote der Abhebungen sind nun wesentliche Parameter, die heutzutage den Geld- und Kreditschöpfungsprozess wenig kontrollierbar machen, endlich verstetigt.
- Damit hat es die Zentralbank nun in der Hand, nicht nur die Bargeld-, sondern auch die Buchgeldschöpfung vollständig zu kontrollieren (z.B. durch Änderung der Mindestreservesätze).
- Mit der stetigen Geldumlaufgeschwindigkeit und der kontrollierbaren Geldmenge hat dann die Zentralbank die Hebel, um auch das Preisniveau effektiv zu steuern.

Bei dem Vorschlag zur Umlaufsicherung des Buchgeldes handelt es sich um einen kleinen Eingriff, der grundsätzlich unter Zugrundelegung derselben Techniken vollzogen werden kann, die der Bemessung der Mindestreserve zugrunde liegen. Das Resultat deckt sich einerseits zu einem großen Teil mit dem, was Irving Fisher mit seinem „100 %-Money“ oder Joseph Huber mit seinem „Vollgeld“ erreichen wollte, obwohl der Weg vollkommen unterschiedlich ist. Andererseits geht der Vorschlag über Fisher und Huber hinaus, zumal er an dem zentralen Problem ansetzt, das auch Silvio Gesell im Auge hatte: Die Brechung der Herrschaft des Geldes über die Ware und Arbeit, das Ende des „Stop-and-Go“-Charakters des Geldes.

---

<sup>1</sup> <http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/subprime-krise-schlaegt-auf-schiffahrt-durch-254824/>

<sup>2</sup> Vgl. hierzu M. Goodfriend, Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy, in: Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 32 / 2000, Nr. 4 Part 2, S. 1007 – 1035.

<sup>3</sup> J. Schumann / U. Meyer / W. Ströbele, Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, Berlin u.a. 1999, S. 390 ff.

<sup>4</sup> D. Löhr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt u.a. 1995, S. 112 ff.

<sup>5</sup> Vgl. o.V., Vollfreigeld, <http://www.systemfehler.de/vollgeld.htm>.- Im Sinne eines intensiveren Bankenwettbewerbs gut wäre es zudem, wenn die Rechtsformen der Banken eine Änderung erfahren. Die „Externalisierungsmaschine“ Kapitalgesellschaft trägt viel zur Vermachtung der Wirtschaft bei und hat in einer Wettbewerbs- und Leistungsgesellschaft nichts zu suchen. Im Übrigen können Kapitalgesellschaften auch aus Anteilseignersicht als Realoptionen interpretiert und bewertet werden. Vgl. D. Löhr / A. Rams, Düsseldorf (PwC): Unternehmensbewertung mit Realoptionen – Berücksichtigung strategisch-dynamischer Flexibilität, in: Betriebsberater v. 28.9.2000, S. 1983-1989.

<sup>6</sup> O.V., „Vollfreigeld“, <http://www.systemfehler.de/vollgeld.htm>

<sup>7</sup> Auch die *Keynes'sche* Liquiditätsfalle ist nicht mehr zu befürchten.