

Menschliche Marktwirtschaft

Geld aus dem Nichts - oder das Geld der Vermögenden?

Über das Verhältnis von Geld und Geldvermögen

Ulrich Thielemann, Berlin, 16. Juli 2016

Ge	eld a	aus dem Nichts – oder das Geld der Vermögenden?	1
1.	Di	e angebliche Kreation von Zahlungsmitteln ex nihilo	2
	a.	Die Mechanik – Variante 1: Aktiv-Passiv-Mehrung	4
		Geld vs. Geldvermögen	5
		Was ist Geld?	6
		Exkurs: Zeigt das Clearing zwischen Banken, dass diese (Quasi-)Geld schaffen?	8
		Konfusion von Geld und bloßem Geldvermögen	11
	b.	Die Mechanik – Variante 2: "multiple Geldschöpfung"	12
		Konfusion zwischen zirkulierendem Geld und wachsenden Geldvermögen bzw. Schulden	13
	c.	Nur Zentralbanken können neue Zahlungsmittel schaffen	16
2.	Αb	olenkung von der Polarisierung und der Überakkumulation von Vermögensbeständen	17
	a.	Die Entpolitisierung der Marktinteraktionsverhältnisse	17
	b.	Die Überforderung der Beschäftigten	18
	c.	Überschuldung: überforderte Schuldner	18
	d.	Zu hohe Extraktion von Kaufkraft	19
	e.	Überforderung durch grenzenlosen Wettbewerb	20
3.	Die Rolle des Geldes in Finanzkrisen als Krisen der Überforderung der Nicht-Rentiers		
	a.	Der Zwang zum Bail-Out	22
	b.	Die Okkupation der Zahlungsmittelbestände durch den spekulativen Wertpapierhandel	2 3
	c.	Quantitative Easing als Bail-Out der Vermögenden	26
	d.	Die Alternative: Vermögensabbau und Schuldenschnitte	29
4.	W	elchen Beitrag liefert die Vollgeldreform?	30
	a.	Die tatsächliche Stoßrichtung: Verringerung des Ausmaßes der Fristentransformation	31
	b.	Baustein 1 der Reform: Die Etablierung von Zahlungsverkehrskonten	32
	c.	Baustein 2 der Reform: Die Erhöhung der Zahlungsmittelmenge	34
		Exkurs: Ein Bail-Out der Geldvermögen in Höhe der Sichteinlagen mit Hilfe der Zentralbank?	34
	d.	Meriten der Vollgeldreform	38

Zusammenfassung

Derzeit machen Geldreformbewegungen von sich reden, die dem angeblichen und skandalösen Umstand, dass Geschäftsbanken "Geld aus dem Nichts" schafften, ein Ende bereiten möchten. Hierzu zählt insbesondere die schweizerische "Vollgeld-Initiative", die das (Buch-)Geld zu sog. "Vollgeld" umwandeln möchte.

Sollte die "Geld-aus-dem-Nichts"-These (im Folgenden GADN-These) zutreffen, ließe sich nicht mehr sagen, dass sich die Vermögenden, die "One Percent" (Stiglitz), den Rest verschulden bzw. die übrige Bevölkerung sich bei jenen verschuldet, etwa um ihre Einkommenseinbußen einigermaßen zu kompensieren – jedenfalls solange, als es Banken sind, die als Gläubiger gegenüber den (privaten oder öffentlichen) Schuldnern fungieren. Ebenso ließe sich nicht mehr die These vertreten, dass die Vermögenden, diejenigen also, die Überschüsse erzielen, die vergleichsweise wettbewerbsschwächeren Marktteilnehmer im wettbewerblichen "Marktkampf" (Max Weber) unter Druck setzen, indem sie den vergleichsweise Wettbewerbsstarken Kapital zur Verfügung stellen – jedenfalls solange die Kredite von Banken vergeben werden.

Im ersten Teil wird gezeigt, dass es Geschäftsbanken schlechterdings nicht möglich ist, marktökonomisch wirksame Zahlungsmittel zu schaffen. Dies bleibt den Zentralbanken vorbehalten. Es wird sodann die These vertreten, dass die Annahme, das eigentliche Problem bestünde darin, dass Geschäftsbanken die für den Vermögensaufbau notwendigen Zahlungsmittel ex nihilo in die Welt brächten, von der Einkommens- und Vermögenspolarisierung ablenkt. Diese Polarisierung macht sich in verschiedenen Formen der Überforderung der Nicht-Vermögenden bzw. der Beschäftigten bemerkbar, in der die eigentliche Ursache von Finanzkrisen zu erblicken ist. Die Finanzkrise wurde bislang durch eine Politik der Absicherung von Vermögensbeständen prolongiert und damit ein Abbau von Vermögenspositionen und Schuldenständen vorerst vermieden. Der letzte Abschnitt fragt, welchen Beitrag die Maßnahmenbündel, die derzeit unter dem Titel einer "Vollgeldreform" diskutiert werden, zur Lösung von Finanzkrisen beisteuern.

Ich danke zahlreichen Kommentatoren, zumeist Vertreter der GADN-These, für ihre detaillierten und kenntnisreichen Anmerkungen. Dadurch konnten einige Fehler in der Erstfassung des Textes beseitigt und einige Passagen klarer dargestellt werden. Die Einwände gegen meine Zurückweisung der GADN-These konnten mich allerdings nicht überzeugen.

1. Die angebliche Kreation von Zahlungsmitteln ex nihilo

In einer "kapitalistischen" Marktwirtschaft streben die Akteure bekanntlich nach Geld, d.h. nach Zahlungsmitteln, und zwar in der Regel nach mehr Geld, sei es, weil sie wollen oder weil sie müssen. Die einen wollen es entweder, um ihren Konsumwohlstand zu steigern (denn nur im Austausch gegen Geld rücken die Anbieter von konsumierbaren Leistungen und Gütern diese heraus) oder sie wollen es aus Gründen der Erhöhung ihres sozialen Status, umgangssprachlich: ihrer "Macht" ("Akkumulation um der Akkumulation willen"). Die anderen müssen nach mehr Geld bzw. mehr nach Geld streben, weil der Wettbewerb (d.h. die Wettbewerbsfähigen und das Kapital über dessen "unsichtbare" Kanäle) sie dazu zwingt und sie Anstrengungen mindestens zur Erhaltung und sicherheitshalber zur Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit unternehmen müssen, weil sie sonst befürchten müssen, ihrer (Wettbewerbs-)Fähigkeit zur Erzielung von Einkommen bzw. zur Aneignung von Kaufkraft verlustig zu gehen und sozialökonomisch abzustürzen. (Darum wird Angst, nämlich die Angst um den sozialökonomischen Status, im Maße, wie sich der allgemeine Wettbewerb verschärft, zu einer die Gesellschaft durchdringenden Befindlichkeit. Vgl. <u>Bude</u>.)

Es herrscht seit einiger Zeit ein breiter Konsens sowohl innerhalb des wissenschaftlichen als auch des außerwissenschaftlichen Diskurses darüber, dass es im Marktgeschehen einen Akteur gibt, der vom Zwang, eine wettbewerbsfähige Leistung anbieten zu müssen, um an Zahlungsmittel heranzukommen, ausgenommen ist, nämlich die Banken, genauer: die Geschäftsbanken. Diese schafften nämlich "Geld aus dem Nichts". Sie, und nur sie, könnten "neue Kaufkraft schaffen" (Peukert, S. 349), und sie

täten dies stets, wenn sie Kredite vergeben. Natürlich wird damit nicht behauptet, diese schafften oder "schöpften" leistungsfrei (dies bedeutet "aus dem Nichts") und also außerhalb des wettbewerblichen Kampfes um Zahlungsmittel Geld für sich selbst. Vielmehr schafften sie zusätzliche Zahlungsmittel für Kreditnehmer. Umsonst kämen sie also an die gewünschten Zahlungsmittel nur indirekt heran, nämlich durch die laufenden Zinsen (die übrigens im realen Wirtschaftskreislauf erarbeitet werden müssen) und an den ganzen Batzen nach der Tilgung des Kredits. (Allerdings argumentieren die Befürworter, dass die Tilgung einer "Vernichtung" der zuvor aus dem Nichts geschaffenen Zahlungsmittel entspräche.) Sofort müsste eigentlich die Frage auftauchen, warum es irgendeine Grenze geben sollte für die Steigerung der Nettowertschöpfung (Löhne und Gewinne minus Abschreibungen) der Banken. Wenn der Schuldner den Kapitaldienst (Zinsen und Tilgung) nicht leisten kann, dann hat man eben Pech gehabt, man erleidet bloß hypothetische Opportunitätsverluste und vergibt flugs einen weiteren Kredit. Und weiter wäre zu fragen: Wie kann es überhaupt zu einer Finanz- und Bankenkrise kommen? Wenn die Kredite platzen, weil die Schuldner die Schuldenlast nicht mehr tragen können, dann schreibe man doch den Kredit ab (man kann die Forderung ja wertberichtigt in den Büchern stehen lassen und darauf setzen, dass später doch noch gezahlt wird) und reiche einen neuen Kredit aus – mit Neugeld aus dem Nichts, versteht sich –, mit dem dann das Geld verdient wird. Die GADN-These ist tatsächlich "zu schön, um wahr zu sein" (Norbert Häring; dieser vertritt diese These gleichwohl, glaubt jedoch, das "Geldschöpfungsprivileg" der Banken würde durch Regulierung im Zaum gehalten).

Offenbar versteht die Geld-aus-dem-Nichts-Theorie gar nicht, worin Bankenkrisen bestehen, nämlich darin, dass nicht etwa zu viel, sondern zu wenig Kaufkraft generiert wird im Vergleich zu den Kapitalbeständen. (Wir kommen darauf zurück.) Und so hält <u>Gero Jenner</u> dann auch das Offensichtliche fest: "Gerade weil sie [die Banken] zur Geldschöpfung aus dem Nichts eben nicht fähig sind, mussten viele von ihnen vor dem drohenden Kollaps mit dem Geld der Steuerzahler gerettet werden."

Die Geld-aus-dem-Nichts-Advokaten weisen die Ansicht, Banken seien "Finanzintermediäre" und würden die Gelder, die ihnen die Sparer, die Überschusserzieler, zur Verfügung stellen, an ihre Kreditnehmer weiterreichen, so dass sich, funktional statt juristisch betrachtet, die einen bei den anderen verschulden bzw. diese jene verschulden (sog. "Loanable Funds Theorie"), als naiv zurück. So etwa <u>Bofinger</u>: Dass Banken "Ersparnisse einsammeln und sie als Kredite wieder zurück in die Wirtschaft geben", dies seien "Mickymaus-Modelle". "Der Finanzsektor braucht keine Einlagen, um Kredite zu vergeben."

Sparer sind hier übrigens all jene, die ihr Geld, also die Einkommen, die ihnen zufließen, nicht, jedenfalls nicht sofort, selbst ausgeben, also zu konsumtiven oder investiven Zwecken in den Kreislauf zurückschicken, sondern es entweder horten oder, direkt oder indirekt, anderen überlassen, die dann die Mittel konsumtiv oder investiv verwenden – gegen Zins und Rückgabeanspruch im Falle von Fremdkapital, gegen Mitbestimmungsrechte über die Verwendung der eingebrachten Gelder im Falle von Eigenkapital. Sparer sind all jene, die über die Passivseite der Bankbilanz die Kasse der jeweiligen Bank mit ihrem Geld auffüllen, also Inhaber von Girokonten und Sparkonten, Anleihegläubiger, Aktionäre.

Wenn allerdings, wie die <u>Bundesbank</u> schreibt, "die Spareinlagen … nicht 'weitergereicht" werden, da dies gar nicht notwendig sei und das Geld stattdessen simultan mit der Kreditvergabe gleich mitgeschaffen werde, fragt sich, welchen Sinn dann das Sparen hat. Die Bank könnte ja an sich auf Einlagen verzichten (sie schaffe die diesen korrespondierenden Zahlungsmittel ja genau im Ausmaß der Kreditvergabe selbst), und da auf der Passivseite der Bilanz nun einmal massenhaft Ansprüche von Sparern bzw. Einlegern verbucht sind – wo auch sonst hin mit den überschüssigen Zahlungsmitteln? –, müssten die korrespondierenden Einzahlungen allesamt ökonomisch-funktional zu Hortungen erklärt werden.

a. Die Mechanik - Variante 1: Aktiv-Passiv-Mehrung

Für die "Geld-aus-dem-Nichts"-These existieren im Kern zwei Theorien. Für beide wird ein Grundverständnis der Funktion einer Bankbilanz vorausgesetzt. Die derzeit populärste besagt, dass die Banken, indem sie Kredite vergeben, einerseits eine Forderung gegenüber dem Kreditnehmer auf der Aktivseite der Bankbilanz verbuchen (nämlich die Forderung, den im Kreditvertrag festgehaltenen Betrag zurückzuzahlen, den Kredit also zu tilgen und die vereinbarten Zinsen zu zahlen) und simultan eine Verbindlichkeit gegenüber eben diesem Kreditnehmer auf der Passivseite (schließlich erwirbt der Kreditnehmer ja mit dem Kreditvertrag eine Gutschrift, d.h. den Anspruch auf Auszahlung der vereinbarten Kreditsumme). Der Buchungsvorgang ist eine Aktiv-Passiv-Mehrung und entspricht mithin einer Bilanzverlängerung. Diese Einlage sei das "aus dem Nichts" geschaffene "Geld", genauer "Buchgeld".

Doch auch wenn diese neu ex nihilo geschaffene (Sicht-)Einlage "Buchgeld" genannt wird und zur "Geldmenge" gezählt wird (nämlich zu M1, zu der auch das Bargeld in der unmittelbaren Verfügung der Nicht-Banken zählt), kann man damit nicht zahlen.

Die <u>Bundesbank</u> stützt ihre Argumentation, dass "bei der Kreditvergabe durch eine Bank stets zusätzliches Buchgeld geschaffen" wird, allein auf den rein definitorischen Umstand, dass Sichteinlagen zur "Geldmenge" zählen. Gleiches gilt für die <u>Bank of England</u>, die Einlagen (bank deposits) als Zahlungsmittel (money) definiert. Als Beleg für die Behauptung, dass Banken "ihre eigenen Geldmittel (funds) erschaffen", dass sie "im Vollzug der Kreditvergabe" "zusätzliche Kaufkraft erzeugen", führen die IWF-Mitarbeiter Jaromir Benes und Michael Kumhof in ihrem vielbeachteten Beitrag (<u>The Chicago Plan Revisited</u>, 2013, S. 9) dann auch die Zentralbanken als geldpolitische Autoritäten an: "This fact can be verified in the description of the money creation system in many central bank statements."

Alle Zahlungen einer Bank bzw. Zahlungen, die über eine Bank getätigt werden, laufen über die "Kasse". In diesen liegt heute natürlich kaum mehr Bargeld im nennenswerten Umfang, auch wenn Banker auch heute noch vom "Barvermögen" einer Bank sprechen. Es handelt sich vielmehr im Wesentlichen um die Sichtguthaben auf den Girokonten, die die Banken bei der jeweils für sie zuständigen Zentralbank unterhalten. Diese werden auch "Zahlungsreserven" genannt. (Dies bestätigt mir auch das für die Bilanz der Bank zuständige Mitglied der Geschäftsleitung der Alternativen Bank Schweiz, Etienne Bonvin.) Es trifft also nicht zu, dass, wie Joseph Huber meint, "Kunden durch Übertragung von Giroguthaben zahlen". (Auch Renée Menéndez weist die Annahme, dass Zahlungen durch "Passivübertrag von Bank zu Bank" erfolgen, zurück. Die Bargeldbestände der Banken (Noten und Münzen) sind dabei reichlich irrelevant. Vgl. zu den Buchungssätzen etwa hier.) Es gibt da nicht etwa "zwei Geldkreisläufe" (Huber und Robertson, S. 76), es gibt keinen "Kreislauf für Sichtguthaben" neben einem "Kreislauf der Zentralbankguthaben". Vom Bargeldverkehr abgesehen laufen vielmehr alle Zahlungen, alle Käufe und Verkäufe, über letzteren. Anders formuliert: Der Kreislauf des (Zentralbank-)Geldes ist von den Zu- und Abgängen auf Seiten der Einlagen gar nicht unabhängig. (Natürlich nur, insoweit die Bank nicht auf eigenen Rechnung Wertpapiere kauft oder verkauft.) Wenn ein Käufer eine Zahlung veranlasst, so sinken durch diesen Kauf trivialerweise seine Einlagen ebenso wie die Kassenbestände seiner Bank.

Durch die simultane Buchung des Kreditbetrages als Forderung auf der Aktivseite und als Verbindlichkeit der Bank auf der Passivseite ist der Vorgang natürlich noch nicht abgeschlossen. Der Kreditnehmer, der nach dieser Verbuchung in der Regel zinsverpflichtet ist, möchte sodann schnellstmöglich über den Betrag verfügen, also Zahlungen vornehmen (etwa: in Produktionsanlagen investieren, ein Haus erwerben, ein Wertpapier kaufen usw.). Er hebt das Geld ab, seine Einlage ist dahin, der Kassenbestand der Bank sinkt, die Bank verliert an Liquidität. Wir haben es mit einer Passiv-Aktiv-Minderung zu tun. Die Bilanzsumme sinkt.

Sollte der Begünstigte seiner Zahlung, etwa der Eigentümer einer kreditär gekauften Immobilie, sein Konto bei der selben Bank haben wie der Kreditnehmer bzw. Käufer, zeigt dies nicht, wie häufig angenommen wird, dass der Kauf sich via Passivtausch über Einlagen vollzieht bzw. der Kreditnehmer mit der "aus dem Nichts" geschaffenen Einlage bezahlt; vielmehr erfolgt auch hier die Zahlung buchhalterisch über die "Kasse" der Bank. Die Buchungssätze verändern sich dadurch, dass Zahlungspflichtiger und Zahlungsempfänger ihre Girokonten bei der gleichen Bank haben, nicht. Sie lauten "Sichteinlagen An Kasse" und sodann "Kasse An Sichteinlagen" und nicht etwa "Sichteinlagen an Sichteinlagen". Nur gleichen sich die Zahlungen, die hier über ein und dieselbe Bank erfolgen, am Ende des Tages wieder aus, so dass es so erscheinen könnte, es handelte es sich über einen Passivtausch ohne den Einsatz von Zahlungsmitteln. Vielmehr wurde die Bilanz der Bank durch den Ausgang der Zahlung zunächst verkürzt (Aktiv-Passivminderung) und mit der Einzahlung wieder verlängert (Aktiv-Passivmehrung).

Und wodurch wurde die Kasse (bzw. das Guthaben der Geschäftsbank bei der Zentralbank) aufgefüllt bzw. der Kredit "refinanziert"? Selbstverständlich durch die Einlagen, also das Geld der Sparer (oder durch von der Zentralbank geschaffenes Geld; diese und nur diese kann das; dazu mehr in Abschnitt 3). Dabei ist es für die "Geld-aus-dem-Nichts"-Frage selbstverständlich unerheblich, dass eine Bank sich das Geld auch erst *nach* dem Kreditvertrag besorgen kann. Dies ist gemäß Alan Holmes (den Steve Keen, S. 309, regelmäßig zitiert) der Normalfall: "In the real world, banks extend credit, creating deposits in the process, and look for the reserves later." Sie besorgen es sich dann etwa auf dem sog. "Geldmarkt [money market]" (vgl. etwa Scott Fullwiler).

Ob der Kassenbestand nun vor oder nach der Kreditvergabe aufgefüllt wird, dies ändert natürlich nichts daran, dass realwirtschaftliche Akteure bestehendes Geld der Bank geliehen haben, die es an den Kreditnehmer weiterreicht, dieser an diejenigen, deren Leistungen er erwirbt usw. usf. Aus dem Umstand, dass eine Bank Kredite vergeben kann, "without needing reserve balances *before* making the loan, and without needing any deposits" (Fullwiler) [weil das Geld ja durch Kredite beschafft werden kann, die die Bank ihrerseits aufnimmt, nachdem sie einen Kreditnehmer gefunden hat, der einen Zahlungsstrom und die Rückzahlung verspricht], folgt also mitnichten, dass Banken Geld aus dem Nichts schöpfen könnten.

Geld vs. Geldvermögen

Wir müssen streng zwischen Geld und Geldvermögen unterscheiden. Diese Unterscheidung betonen vor allem Saldenmechaniker (vgl. etwa Klaus Wichert, Gero Jenner und Holger Lang, Kapitel II). Es ist die Mutter aller Unterscheidungen, wenn es darum geht, die Rolle des Geldes in einer Marktwirtschaft zu begreifen. Alternativ lässt sich diese Unterscheidung als die zwischen Erfüllungsgeschäft bzw. Sachenrecht einerseits, Schuldgeschäft bzw. Schuldrecht andererseits fassen (vgl. Renée Menéndez). Geld ist Zahlungsmittel. Geldvermögen sind Ansprüche auf Zahlungsmittel. (Natürlich zählen auch die Zahlungsmittelbestände, über die jemand bar verfügt, zum Geldvermögen. Vom bloßen Geldvermögen sind diese Zahlungsmittelbestände abzuziehen. Wenn ich im Folgenden von Geldvermögen spreche, meine ich das bloße Geldvermögen allein.) Jeder, der investiert oder sein Geld anlegt, transformiert Geld in Geldvermögen. Er gibt sein Geld hin, damit, jedenfalls im Falle einer produktiven Investition, der Unternehmer (als Schuldner) damit Käufe tätigt (klassisch: Maschinen kauft), die es ihm erlauben, zusätzliche Zahlungsmittel für sich und den "Geldgeber" (!) zu generieren. G-W-G' nannten das Karl Marx und Erich Gutenberg (vgl. Rosenthal). (Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um Fremd- oder Eigenkapital handelt.) Zwar kann man im Prinzip auch mit Ansprüchen auf Zahlungsmittel Käufe tätigen. Ein Beispiel ist der Aktientausch. (Auch Aktien sind Geldvermögen, die kein Geld sind.) Denn im Prinzip ist all das Geld, was als Geld allgemein akzeptiert wird. ("Allgemein" heißt: Jeder, der etwas verkaufen will, nimmt es an, und zwar nimmt er es an, weil es jeder annimmt, er es also weiter für seine Kaufwünsche nutzen kann.) Allerdings wird derjenige, der nicht Geld, sondern ein Versprechen auf Geld als Zahlungsmittel akzeptiert, Schwierigkeiten haben, mit diesem Versprechen weitere Verkäufer zu finden, die dieses Versprechen als Gegenleistung für von ihnen angebotenen Produkte oder Leistungen akzeptieren, die er zu erwerben wünscht.

Was ist Geld?

Alle Posten, die sich in einer Bankbilanz finden, sind bloße Geldvermögen, d.h. Ansprüche auf Zahlungsmittel – bis auf die Kassenbestände (vor allem in Form von Guthaben bei der Zentralbank, genannt "Reserven"). Diese befinden sich auf der Aktivseite der Bilanz (meist ganz oben links verzeichnet), stellen also bilanztechnisch Forderungen dar. Es sind allerdings Forderungen gegen einen selbst. (Streng genommen gegen die Zentralbank, die den Geschäftsbanken die Überlassung der Buchgeldbestände schulden.) Sie sind also schuldfrei, weil man (in der Regel, s.o.) nur mit schuldfreien Titeln bezahlen kann. (Die korrespondierenden Schulden der Bank befinden sich auf der Passivseite.) Das Geld (als Zahlungsmittel), einerlei ob Bargeld oder bilanziell in papierene oder elektronische Listen eingetragene Zahlungsmittelbestände, ist eine dingliche Entität, der Kaufkraft entspricht.

Dies bedeutet auch, dass das Geld, mit dem wir unbar zahlen, nicht uns, sondern unserer Bank gehört. (Das sehen im Grundsatz auch Huber und Robertson (S. 27, 41) so. Allerdings sind es nicht die "Sichtguthaben-Konten, die den Banken gehören" – was schon darum nicht sein kann, weil sich diese Konten auf der Passiv-, also der Schuldenseite der Bankbilanz befinden – sondern die Zahlungsmittel, die die Inhaber dieser Konten den Banken überlassen haben.) Uns gehören nur die Ansprüche auf eine mehr oder minder unmittelbare Verwendung des Geldes als Zahlungsmittel, welches uns nur im Moment der Zahlung gehört. Danach verfügen wir wieder bloß über Geldvermögen, über Ansprüche auf Zahlungsmittel. (Eine alternative, funktional äquivalente und juridisch zutreffendere Konzeptionalisierung besteht darin, dass die Banken an unserer statt zahlen.) Dies bedeutet übrigens auch, dass, von dem Halten von Bargeld abgesehen, nur Geschäftsbanken horten können. Sie tun dies im Maße ihrer Mindest- und Überschussreserven. Die Halter von Sichteinlegen mögen glauben, sie horteten "ihr Geld" bei der Bank. Tatsächlich stellen sie es dem Kapitalmarkt (weit verstanden) zur Verfügung und tragen somit zum Aufbau von Vermögenspositionen anderer Marktteilnehmer (und spiegelbildlichen Verschuldungsgraden) bei, ohne dass sie dies beabsichtigen müssten.

Der Begriff "Giralgeld" wird in der gegenwärtigen Nomenklatur für Sichteinlagen verwandt, obwohl es sich nicht um Zahlungsmittel, sondern um Ansprüche auf Zahlungsmittel handelt; es kann sich nicht um Geld handeln, da Geld auf der Aktivseite der Bank stehen muss; ansonsten würde man (die Bank) nicht darüber verfügen. Auf der Aktivseite der Nicht-Banken stehen die Forderung an die Bank, die Geldvermögen, die aber nicht Geld sind. (Vgl. auch Renée Menéndez: "Giralgeld, Buchgeld oder Bankengeld sind kein Geld im Sinne eines schuldbefreienden Zahlungsmittels, sondern eine Schuld der Bank die sich als Aktivum bei den Haushalten wiederfindet.") Was offiziell "Geldmenge" genannt wird (M1, M2 usw.), ist nicht Geld, sondern eine Abbildung bloßer Geldvermögen (die auf der Passivseite der Bankbilanz verzeichnet sind), also mehr oder minder kurzfristig einlösbare Forderungen auf Geld.

Dies sieht auch der heterodoxe Ökonom <u>Richard Werner</u> (S. 240) so (obwohl dieser ansonsten doch Vertreter der GADN-Theorie ist; vgl. <u>hier</u>): "Die M-Maße zur Geldmengenbestimmung … messen in erster Linie Geld, das im Moment seiner Erfassung gerade nicht zur Finanzierung von Transaktionen verwendet wird. Dieses Geld verkörpert potenzielle, nicht aber effektiv ausgeübte Kaufkraft." Genauer: Sie messen gar nicht Geld. Und mit dem Anstieg der angeblichen "Geldmenge" steigt also nicht diese, sondern es steigen bloß *unmittelbare* Zugriffsrechte auf Zahlungsmittel, es steigt eine besondere Klasse bloßer Geldvermögen, die gelegentlich als "near money" oder "quasi money" bezeichnet wird. Werner weiter: "Deshalb sollte man das, was die Zentralbanken monatlich als sogenannte "Geldmenge" verkünden, viel eher als "Ersparnismenge" bezeichnen." Eben als bloße Geldvermögen. Die so genannte "Geldmenge" halte "bloß potentielle Kaufkraft" fest. Wenn dies gleich-

wohl als "Geld" gefasst würde, dann wäre "Geld" alles, was sich – mehr oder minder rasch (und mehr oder minder aussichtsreich) – zu Geld machen lässt. Konsequent zu Ende gedacht, müssten, so Werner weiter, auch "Geldmarktzertifikate, Anleihen, ja vielleicht auch Immobilien als Geld" definiert werden.

Warum die Nomenklatur bloße Geldvermögen als "Geld" bezeichnet, bleibt ein Rätsel. Renée Menéndez vertritt diesbezüglich die These, dass Sichtforderungen (M1) und andere, eher kurzfristige Zugriffsrechte auf Geld (M2, M3 usw.) darum als "Geld" bezeichnet werden, weil sie die "Geldnachfragefunktion" der Haushalte und damit deren Perspektive abbilden. M.a.W., es erscheint ihnen bloß als Geld, was tatsächlich bloßes Geldvermögen ist. - Auch Huber und Robertson (S. 78) stellen fest, dass die üblichen "Geldmengenaggregate" bloß "Finanzkapital", also bloßes Geldvermögen, abbilden, die "jedoch kein Geld mehr sind". Ganz unverständlich ist, dass die Autoren auf der Basis dieser klarsichtigen Unterscheidung zwischen "Geld als Zahlungsmittel" und "Geldkapital" (also bloßen Geldvermögen), letzteres etwa in Form von "Sichtguthaben", die "kein echtes Geld, sondern lediglich Forderungen auf Geld" sind (S. 9 f.), die These von den "zwei Geldkreisläufen" vertreten können. Das angeblich aus dem Nichts geschaffene "Geld" sind einfach die Einlagen, auch die, die im Zuge des Kreditvergabeprozesses für den Kreditnehmer geschaffen werden müssen – und die übrigens nicht erst bei Tilgung des Kredites "vernichtet" werden, sondern bereits dann, wenn der Kreditnehmer seinen Kredit abruft, also das Geld für Zahlungszwecke verwendet. (Mit der vollständigen Tilgung eines Kredits tritt selbstverständlich eine "Vernichtung" ein – nämlich der Forderung der Bank an den Kreditnehmer. Soweit ersichtlich ist bislang noch niemand auf die Idee gekommen, diese Forderung als "Geld", welches "aus dem Nichts" geschaffen sein mag, zu bezeichnen.)

Für sich betrachtet hat man mit der direkten legalen Verfügungsgewalt über Geld bzw. Zahlungsmittel keine Forderung gegen andere in der Hand. (Es handelt sich *nicht* um "die Dokumentation eines Anspruchs … auf ein Gut", wie Paul F. Steinhardt (S. 317) meint.) Man kann andere damit allerdings zur Leistungserbringung "anreizen" (aber nicht "anweisen", wie Huber und Robertson (S. 73) meinen), weil diese wiederum andere zu andersartigen Leistungserbringungen "anreizen" können, usw. usf. (Die auf Georg Friedrich Knapp zurückgehende Staatstheorie des Geldes geht von der plausiblen Annahme aus, dass das Geld, also die Zahlungsmittelbestände, die sich, von den für den Gesamtumfang der Transaktionen zu vernachlässigenden Bargeldbeständen in den Händen von Nichtbanken abgesehen, im Wesentlichen in den Kassen der Banken befinden, ihre Funktion als allgemein anerkanntes (nicht unbedingt: gesetzliches) Zahlungsmittel dadurch erhält, dass der Staat kraft seiner positiven Macht, Steuern zu erheben, nur eben dieses Geld, und nicht etwa Wertpapiere bzw. bloßes Geldvermögen, zur Begleichung der Steuerschulden akzeptiert. Vgl. Hudson, Bubble, S. 32, 34, 39; Steinhardt, S. 318 ff.)

Geld zirkuliert, Geld ist Kreislaufgeld. Wer ein Einkommen erzielt, erhält Zahlungsmittel, die zuvor zig fach bereits verwendet wurden.

Natürlich ist hier nur in sehr beschränktem Ausmaß von Banknoten die Rede. Die sog. "Barzahlungsquote" beträgt in Deutschland 53,2% aller Umsätze (Bundesbank, S. 27). Hierbei wird allerdings allein auf das Zahlungsverhalten von Konsumenten abgestellt und hier auch nur ohne regelmäßige Zahlungen für Miete, Strom, Steuern usw. Wie hoch der Anteil des Bargelds am Gesamtvolumen aller Zahlungsvorgänge eines Jahres ist, dazu bestehen, soweit ersichtlich, keine statistischen Erhebungen. Der Nominalwert aller unbaren Zahlungstransaktionen, also auch solcher, die die "hohen Umsätze aus dem B2B-Bereich und aus der Abwicklung von Finanzmarkttransaktionen" umfassen, beträgt in Deutschland pro Kopf über €800.000 pro Jahr. (S. 36 f.). Wie immer diese Zahl zu deuten ist (wir kommen darauf in Abschnitt 3b) zurück), jedenfalls dürfte der Anteil des Bargeldes an der Gesamtheit aller Transaktionen eines Jahres verschwindend gering ausfallen. Joseph Huber veranschlagt ihn (ohne Quellenangabe) auf 1,4%. Richard A. Werner (S. 207) schätzt, dass "weniger als 5% aller Transaktionen" über Bargeld (Münzen, Noten) abgewickelt werden.

Die Zahlungsmittel wandern von der einen in die andere Hand, und zwischenzeitlich wurde Wert geschaffen, zum BIP bzw. zum Volkseinkommen beigetragen, ohne dass mehr Geld benötigt wurde. Der Bestand an Zahlungsmitteln entspricht der sog. "Geldbasis"; ein verwirrender Begriff, da es sich nicht etwa um eine Basis für weiteres Geld handelt, sondern allenfalls für weitere Transaktionen. Das Geld besteht aus MO, also aus dem Buchgeld, welches Banken auf einem Girokonto bei der Zentralbank unterhalten plus Bargeld außerhalb der Banken, und aus sonst gar nichts (vgl. auch Sauer, S. 58). (Eigenartigerweise sind die Bargeldbestände in den Tresoren der Banken in MO nicht enthalten; hier einige Überlegungen zu den (verfehlten) Gründen.) Die Bundesbank nennt den Zahlungsmittelbestand "Barreserve", obwohl diese im Wesentlichen aus Buchgeld besteht. Allein mit dieser "monetary base" lassen sich Transaktionen "finalisieren"; d.h. nur damit lassen sich Leistungen schuldenfrei übertragen oder schlicht: Käufer bzw. Verkäufe tätigen.

Die sog. Gesetzlichkeit von Zahlungsmitteln ist für ihre finalisierende Wirkung unerheblich. In Deutschland gilt nur Bargeld als "gesetzliches Zahlungsmitteln". Als schuldenbefreiende finanzielle Gegenleistung haben Verkäufer in Deutschland also nur Noten und Münzen zu akzeptieren (Annahmezwang). In der Schweiz zählt die gesamte Zahlungsmittelmenge MO, also auch die "auf Franken lautende Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank", zu den "gesetzlichen Zahlungsmitteln". Da allein letztere (durch Beauftragung der Bank im Falle einer Überweisung, Einzugsermächtigung oder Scheckeinreichung) vom deutschen Fiskus akzeptiert werden (§ 224 AO), um Steuerschulden zu begleichen, fungieren auch in Deutschland diese unbaren Kassenbestände der Banken faktisch als ein rechtlich verbindliches und insofern gesetzliches Zahlungsmittel.

Wenn man den Zahlungsmittelbestand festhalten will, erhält man den Bestand an Hortungen (oder von "Liquiditätspräferenzen"). Doch Hortung heißt nur, dass die Umlaufgeschwindigkeit im Zeitraum eben dieser Hortung Null ist. Weil Geld zirkuliert und deren Inhaber in der Regel wollen, dass es zirkuliert, benötigt eine Volkswirtschaft davon nicht unbedingt sehr viel. Man schaue auf die Zahlungsmittelbestände der USA vor 2009 (danach setzte "Quantitative Easing" ein, was uns hier im Moment noch nicht interessiert): Es gibt erstaunlich viel Dollarnoten (die im Wesentlichen außerhalb der USA gehalten bzw. gehortet werden), einen geringen Bestand an Dollarbeständen in den Tresoren der Banken und einen ebenso winzigen Bereich sog. "Reserve Balances". Mit diesen wird der weit überwiegende Teil der Transaktionen abgewickelt. Man benötigt davon sehr wenig, weil sich die Entnahmen und Einlagen "am Ende des Tages", d.h. nach dem Clearing zwischen den Banken, ausgleichen. (Da dieser Ausgleich erst am Ende des Tages – durch Spitzen- und Einlagefazilitäten bei der Zentralbank, den Interbanken- und Geldmarkt – erfolgt, meinen Huber und Robertson (S. 74) ihre These stützen zu können, dass Zahlungen via Passivtausch der Einlagen erfolgen könnten.)

Exkurs: Zeigt das Clearing zwischen Banken, dass diese (Quasi-)Geld schaffen?

Als Beleg dafür, dass sich der Zahlungsverkehr zwischen Nicht-Banken ohne Geld (im Sinne von M0) bzw. ohne deckungsgleiche Nutzung der Kassenbestände der Banken vollziehen soll, mithin durch Passivtausch zwischen den Konten der Einleger, wird das Clearing zwischen Banken angeführt. Hier werde mit bloßen "Rechnungseinheiten" final gezahlt, denen mithin die Eigenschaft zukomme, als Geld bzw. als Quasi-Geld zu fungieren. Im Clearing würden Einlagen wie Geld behandelt bzw. hier manifestiere sich, dass Einlagen (auch die, die Banken im Zuge der Kreditvergabe für Kreditnehmer schaffen) selbst Geld seien.

Bei genauer Betrachtung zeigt sich allerdings, dass dies nicht zutrifft. Für den Zahlungsverkehr zwischen Banken gibt es zwei Wege (vgl. für den Einstieg S. 10 <u>hier</u>): Bei der Bruttoverrechnung bzw. dem Real-Time Gross Settlement, welches für hohe Summen eingeführt wurde, offenbar auf Wunsch der Spekulanten (durchschnittlich werden €3,5 Mio überwiesen, vgl. <u>hier</u>, Abschnitt 5.1), wird sofort finalisiert bzw. "gesettelt", d.h. gezahlt. Die entsprechende Regulierung (innerhalb der Eurozone) heißt dann auch "<u>Finalitätsrichtlinie</u>". Ein Spekulant, der ja eine Bank nutzen muss, um

das Geschäft abzuschließen, tut also gut daran, eine Bank zu wählen, die über genügend Überschussreserven verfügt (die er ihr ja zuvor zur Verfügung gestellt haben muss). Bevor eine Bank am Real-Time Gross Settlement teilnehmen kann, muss sie zunächst "Liquidität von dem [ihrem] Bundesbank-Konto", also Überschussreserven, "auf das RTGSplus-Konto" überweisen (von dem dann abgebucht wird). "Droht ein Liquiditätsdefizit kann das Kreditinstitut zu jeder Zeit das Defizit durch Umbuchung vom eigenen Bundesbank-Konto ausgleichen."

Das Real-Time Gross Settlement, welches über Target2 abgewickelt wird, erlaubt es Spekulanten bzw. Käufern von Wertpapieren, die ja niemals selbst, sondern über eine Bank zahlen, sich (bzw. ihre Bank) als solvente Käufer zu präsentieren. Dies ist für "zeitkritischen Zahlungen" vorteilhaft, um als Erster und Einziger zum Zuge zu kommen. Da das "Clearing und Settlement … in einem RTGS-System unverzüglich, final und unwiderruflich" erfolgt, die Zahlungen also, soweit die Bank über die notwendige Liquidität verfügt, "sofort endqültig verrechnet" werden, "haben die Marktteilnehmer [die Verkäufer bzw. Zahlungsempfänger] volle Sicherheit über die eingegangenen Mittel". Kurzum: Von Geldschöpfung ist hier keine Spur.

Verhält es sich bei der "Nettoverrechnung" anders? Diese wird im Massenverkehr eingesetzt und umfasst das sog. Clearing (innerhalb von Konzernen auch "Netting" genannt), die "gegenseitige Verrechnung von Zahlungen (bilateral und/oder multilateral) zunächst ohne Geldfluss". Damit werde "Liquidität gespart". Es ist somit also gesamthaft weniger Geld nötig als ohne ein solches Clearing. Der Gedanke ist ja im Prinzip ganz einfach: In eine Kasse werden im Verlauf eines Tages zig Beträge eingezahlt und es fließen ebenfalls zig Beträge ab. Wir sparen uns all die Zahlungsvorgänge und überweisen "am Ende des Tages" nur den Saldo, also das, was netto übrig geblieben ist. Die Frage ist: Sind die Vorgänge vor dem "Settlement" (für das zweifelsfrei (Zentralbank-)Geld eingesetzt wird), also das Clearing, bereits Zahlungen oder Quasi-Zahlungen, so dass die Geschäfte zwischen den Tauschpartnern mit "aus dem Nichts" geschaffenen Quasi-Geld finalisiert werden? Diese Frage beantwortet sich bereits dadurch, dass beim Clearing lediglich "Zahlungsverkehrsnachrichten" ausgetauscht werden. Die Banken teilen sich also untereinander lediglich Ankündigungen von Zahlungen mit. Finalisiert bzw. gezahlt wird später. Und zwar wird nur der Nettoüberschuss an beabsichtigten Zahlungseingängen von der Bank auf der Gegenseite (die mehr Zahlungsausgangs- als Zahlungseingangsankündigungen zu verzeichnen hat) ausgeglichen. Wenn die Einleger einer Bank an einem Tag Überweisungsaufträge in Höhe von sagen wir €100.000 ausführen möchten und Einzugsaufträge in Höhe von €200.000 anmelden, sie zugleich Einzugsaufträge in Höhe von €250.000 und Überweisungsaufträge in Höhe von €100.000 erhält, so hat sie am Ende des Tages lediglich €50.000 aus ihren Reserven an anderen Banken zu überweisen, womit alle Transaktionen "gesettelt", also finalisiert werden. Warum sollte dies ein Problem darstellen? Und lässt sich sagen, hier würden die Transaktionen eines beliebig herausgegriffenen Paars von Transaktionspartnern, von Käufern und Verkäufern also, ohne Zahlungsmittel ("Reserven") finalisiert, so dass die Kontostände auf der Passivseite der Bilanz selbst als Zahlungsmittel fungieren?

Dies ist zumindest insofern zu verneinen, als dass man durch dieses Clearing zum exakt gleichen Ergebnis gelangen würde (nämlich dass die hier betrachtete Bank am Ende des Tages ihre Kasse um €50.000 verringert sieht) wie dann, wenn alle Transaktion, wie bei der Bruttoverrechnung, unmittelbar final (also mit korrespondierenden Zahlungsein- und -ausgängen) ausgeführt worden wären. Der einzige Unterschied besteht darin, dass eine Bank in einem System ohne Clearing im Verlauf eines Tages in Zahlungsschwierigkeiten geraten kann, nämlich dann, wenn sie zunächst viele Zahlungsausgänge zu verzeichnen hat, so dass sie einen Innertageskredit aufnehmen müsste, obwohl diese Zahlungsausgänge im späteren Verlauf des Tages doch durch Zahlungseingänge soweit kompensiert würden, dass der Kredit nicht notwendig würde. Man spart sich also durch das Clearing diesen Kredit. Und auch, wenn ein solcher Kredit (ohne ein Clearingsystem) aufgenommen würde, würde nicht ohne Geld (Kassenbestände, "Reserven") finalisiert. Vielmehr bekäme selbstverständlich die kreditnehmende Bank das Geld von der kreditgebenden Bank, die so auch entsprechende Reservenabflüsse zu verzeichnen hätte, damit die gewünschten Transaktionen ausgeführt werden können.

Was aber, wenn es sich bei der kreditgebenden Bank (Bank B) um genau die Bank handelt, denen die illiquide Bank (Bank A) Reserven, also Geld, schuldet. Bei diesem Kredit müsste kein Geld fließen. Bank B gäbe Bank A vielmehr einen Lieferantenkredit, indem sie vorerst auf die Reservenübertragung verzichtet und dafür eine "Forderung gegenüber Bank A" (auf Zahlung der ausstehenden Summe) auf der Aktivseite ihrer Bilanz verbucht. Dessen ungeachtet würde sie ihren Einlegern einen Zahlungszugang verbuchen bzw. ein um den nicht zugeflossenen Zugang erweitertes Zugriffsrecht auf ihre Kasse (so dass deren Einlagen vertragsgemäß steigen). Die Einleger beider Banken hätte ihre Transaktion finalisiert, obwohl kein Geld geflossen ist, auch nicht der Saldo. Zunächst ist hierzu festzuhalten, dass die Notwendigkeit der Kreditaufnahme bei (annahmegemäß: temporärer) Illiquidität anzeigt, dass Käufe die Übertragung von Zahlungsmitteln erfordern. Dieses Erfordernis scheint hier umgangen zu werden, was damit zusammenhängt, dass die Banken (bei bargeldlosem Zahlungsverkehr) für die Einleger zahlen. Überdies ist die Übertragung von Zahlungsmitteln ("Reserven") zwischen den beteiligten Banken nicht etwa suspendiert, sondern nur aufgeschoben.

Das Zahlungserfordernis zeigt sich auch darin, dass der Lieferantenkredit, den die Bank B der Bank A gewährt, für jene riskant ist. Denn zwar kann sie den Einlegern ihr Guthaben problemlos gutschreiben, doch muss sie über die entsprechenden Kassenbestände verfügen, falls der fragliche Einleger über "sein Geld" verfügen möchte. Verfügt sie dann nicht über die entsprechenden Reserven bzw. Zahlungsmittel, müsste sie ihrerseits einen Kredit aufnehmen (der dann nicht bloß in einem Zahlungsaufschub bestünde, mit dem vielmehr Geld beschafft würde). Die dafür aufzubringenden Zinsen dürften im Normalfall höher sein als die Zinseinnahmen, die ihr Bank B als Gegenleistung für den Zahlungsaufschub verschafft hat.

Die Banken sind sogar bestrebt, über eher wenig Zahlungsmittel zu verfügen (und müssen über Mindestreservevorschriften dazu genötigt werden, mehr zu halten, als ihnen lieb ist), da sie im Kreditgeschäft nur Geld verdienen, wenn sie die Liquidität bzw. das Geld, über das sie verfügen, den Kreditnehmern gegen Zins überlassen. ("Sogar" natürlich nur aus der Sicht des Laien, der, Dagobert Duck vor Augen, annehmen könnte, die Banken hätte Interesse daran, möglichst viel Geld in ihren Tresoren bzw. in ihrer elektronischen Kasse zu halten. Es trifft das genaue Gegenteil zu: Sie wollen stattdessen Ansprüche auf Geld anhäufen, denn nur so kann man, jedenfalls in der Regel, aus Geld mehr Geld machen.) Andererseits laufen sie Gefahr, zahlungsunfähig zu werden, wenn die Einleger, gegenüber denen sie verpflichtet sind, ihr Geldvermögen in Liquidität (also in Zahlungsmittel) umzuwandeln wünschen. (Genauer: sie müssen sich teurer als über Einlagen am Geldmarkt "refinanzieren" bzw. verschulden.) Daher hält das Bank-Lexikon (S. 1309) unter dem Stichwort "Liquidität des Bankbetriebes" fest, dass die Aufrechterhaltung der "ständigen Zahlungsbereitschaft, das betriebswirtschaftliche Zentralproblem der Banken" darstelle. (Vgl. zum Problem des "Liquiditätsmanagements" auch hier.) Heute gilt es als Indiz eines "nicht voll funktionsfähigen Interbankenmarktes", wenn die Banken überhaupt irgendeine Überschussreserve halten. (Vgl. hier, 7. Grafik. Überschussreserven sind alle Kassenbestände bzw. Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten der Zentralbank, die über die Mindestreserve hinausgehen. – Die EZB spricht beim Abbau der Überschussreserven auf einen sehr niedrigen Wert von "ausgeglichenen Liquiditätsbedingungen".) Der Interbankenbzw. allgemeiner der Geldmarkt sorgt dafür, dass überschüssige Gelder, die eine Bank nicht (hinreichend) rentabel einsetzen kann, einer anderen Bank zufließen, die dies kann. Natürlich ist dadurch, dass diese nun ihre Überschussreserve (das Geld, das ihr zufließt) als Kredite vergibt, so sie lukrative Schuldner findet, gesamthaft nicht weniger Geld vorhanden, denn das Geld wird ja von den Kreditnehmern ausgegeben und wandert auf die Konten der Zahlungsempfänger, von denen der Kreditnehmer Leistungen erwirbt, genauer: in die Kassen der Banken dieser Leistungsempfänger.

Natürlich muss der Bestand an Zahlungsmitteln irgendwann einmal geschaffen worden sein. (Was nicht bedeutet, dass diese Schaffung irgendeinen Einfluss auf die spezifische spätere Verwendung und Zirkulation haben muss.) Dazu sogleich mehr. In einer wachsenden Wirtschaft muss der Bestand an Zahlungsmitteln ja zunehmen, weil sonst, durch einen verschärften Wettbewerb um die ver-

gleichsweise kleinere Menge an Geld, eine Deflation droht. Alternativ kann jedoch schlicht die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zunehmen. (Vgl. auch <u>Flassbeck</u>, der allerdings letzteres verkennt, im Unterschied zu <u>Krugman</u>, der die "velocity of money" berücksichtigt.)

Konfusion von Geld und bloßem Geldvermögen

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die kursierenden Theorien über die Schaffung von neu in Verkehr gebrachten Zahlungsmitteln durch die Kreditvergabe der Geschäftsbanken eben nicht dies zeigen; vielmehr bilden sie die Zirkulation bereits bestehender und auch durch die Kreditvergabe weiter zirkulierender (statt gehorteter) Zahlungsmittelbestände bloß ab. Wie erwähnt hat die Theorie, die die Schaffung von Geld durch Bilanzverlängerung erklären will (durch die ja dem falschen Begriff nach "Giralgeld" geschaffen wird, also Sichteinlagen auf der Passivseite der Bankbilanz, bloßes Geldvermögen), Schwierigkeiten, die Existenz bzw. die Notwendigkeit aller übrigen Einlagen zu erklären. Mathias Binswanger ("Geld aus dem Nichts", S. 28 ff.), der "Geld ... durch die Vergabe von Krediten entstehen" sieht, hält den Zufluss von Zahlungsmitteln aus anderen als (angeblich) selbst geschaffenen Quellen gleichwohl für nötig (so dass die Einlagen steigen und damit simultan die liquiden Mittel bzw. die "Reserven" zunehmen), weil "die Zahlungen der Banken untereinander [und alle Zahlungen, bis auf die wenigen Bargeldzahlungen, laufen über die Kassen der Banken, die diese bei der Zentralbank unterhalten] ... mit einem Zahlungsmittel erfolgen (müssen), welches die Geschäftsbanken nicht selbst schaffen können" (S. 38). Welche "Zahlungen" sind gemeint? Offenbar die Auszahlungen, die der Kreditnehmer durch Abruf des Kredits ja gerade vornehmen will und deren halber er den Kredit überhaupt nur aufgenommen hat. Binswanger konfundiert bloße Geldvermögen mit Geld. All seine bilanziellen Illustrationen, die den Sinn haben, die mit dem Kreditvertrag neu verbuchte Einlage (als Verbindlichkeit der Bank gegenüber dem Kreditnehmer) als Quelle der Entstehung neuer Zahlungsmittel darzustellen, bilden nur den halben Vorgang ab. Die betrachteten bilanziellen Vorgänge spielen sich bloß auf der Ebene bloßer Geldvermögen, auf der Eben von Ansprüchen auf Zahlungsmittel, auf der Ebene von Einnahmen und Ausgaben ab, nicht zugleich auf der Ebene von Einzahlungen und Auszahlungen. (Diesen "strikte Unterscheidung" kehrt insbesondere die Saldenmechanik hervor. Vgl. Wolfgang Stützel, S. XII, 70 f.) Zum Kreditvertrag bzw. zur Kreditzusage (Ebene bloßer Forderungen und Verbindlichkeiten) muss aber der Abruf des Kredits hinzutreten.

Dieser Abruf wird in den Beweisargumentationen für eine Geldschöpfung der Geschäftsbanken ex nihilo regelmäßig unterschlagen, vgl. exemplarisch für viele <u>Huber und Robertson</u>, S. 75; <u>Kuhn</u>, S. 413. – Der ehemalige Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Thomas Mayer, meint, zwar schöpften Geschäftsbanken im Zuge der Kreditvergabe Geld aus dem Nichts, "die damit geschaffenen Einlagen können aber jederzeit an eine andere Bank überwiesen oder in bar abgehoben werden". Warum "aber"? Dieses Überweisen oder Abheben ist der Kreditvergabe gegenüber doch nicht etwa akzidentiell, wie Mayer mit dem "aber" nahelegt, sondern bildet überhaupt erst denn Sinn der Kreditaufnahme. Und so müssen sich die Banken diesen "Geldbetrag" nicht bloß ausnahmsweise, sondern stets entweder auf den Geldmärkten "zurückholen" (Mayer) oder durch Einlagen hereinholen. Man kann dann auch gleich schreiben, dass man an der Loanable-funds-Theorie festhält. – Unverständlich die Position von Werner, der einerseits doch, wie soeben gezeigt, klar herausstellt, dass Sichteinlagen kein Geld sind, dann aber seine Theorie der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken "aus dem Nichts" auf nichts anderem gründet, als darauf, dass eben diese Sichteinlagen (Geld-) "Mittel" seien (<u>hier</u> S. 29). Auch <u>an anderer Stelle</u> missversteht Werner die Verbindlichkeit der Bank zur Auszahlung der Kreditsumme, durch die die Einlagen (für diesen Kreditnehmer) zunächst einmal steigen, als "Auszahlung [disbursement]". Als Begründung dafür führt er an, dass "Bankeinlagen durch Zentralbanken als Teil des offiziellen Geldangebots definiert werden" (S. 74), was Werner zuvor doch selbst als verfehlt herausgestellt hat. Dadurch, dass Sichteinlagen (M1) als "'Geld' betrachtet werden", sind sie es noch nicht.

Um den Verpflichtungen gegenüber dem Kreditnehmer nachkommen zu können, benötigt die Bank "Reserven", Liquidität bzw. schlicht Geld. Sie erhält dieses im Regelfall bzw. definitionsgemäß, d.h. von der Emittierung von Neugeld durch die Zentralbanken abgesehen, von Sparern. (Diese müssen nicht zwingend über Spareinlagen verfügen; auch Inhaber von Sichteinlagen sparen, wenn auch eher kurzfristig. In ihrer Gesamtheit stellen auch diejenigen, die über kurzfristige Zugriffs- bzw. Rückholrechte auf die Kassenbestände der Banken verfügen, einen kumulierten "Bodensatz" (vgl. auch Hartmann-Wendels/u.a., Bankbetriebslehre, 2. Aufl., S. 242, 597) der ihrer Sichteinlagen korrespondieren Zahlungsmittel der Kreditvergabe zur Verfügung. Ggf. müssen die Zahlungsmittel nachträglich besorgt werden.) Damit bricht die Argumentation, für die Kreditvergabe seien Einlagen bzw. letztlich: Einzahlungen Dritter nicht erforderlich, das benötigte Geld werde vielmehr ex nihilo geschaffen, in sich zusammen.

In den Worten von Holger Lang (Abschnitt 2.1): Banken sind "in ihrer Fähigkeit Kredite ('Giralgeldschöpfung') vergeben zu können, auch und insbesondere dadurch beschränkt, dass sie die per Bilanzverlängerung erzeugten Sichtguthaben (Ansprüche auf Zentralbankgeld) auch erfüllen können müssen." Dafür benötigen sie "Erfüllungsmittel", d.h. Geld bzw. Zahlungsmittel. Und diese befinden sich in ihrer Kasse, die, von Bargeldbeständen abgesehen, in dem Girokonto besteht, welches sie bei der Zentralbank unterhalten. Ihr Zentralbankkonto speist sich im Wesentlichen "durch die Bankund Spareinlagen der Kunden". Die Folge ist: "Banken können kein Geld erzeugen. Sie erzeugen per Bilanzverlängerung Giralgeld [an sich ein falscher Begriff, U.T]. Also Ansprüche auf Geld." (Genauso gut könnte man natürlich sagen, der Kreditnehmer "erzeugt" das "Giralgeld" bzw. die Einlage, mit seinem Versprechen nämlich, den Schuldendienst tatsächlich zu leisten, d.h. zahlungsfähig zu sein bzw. zu werden. Bei beiden Seiten der verlängerten Bilanz handelt es sich schlicht um, mehr oder minder sichere, Forderungen bzw. Verbindlichkeiten, um bloßes Geldvermögen, nicht um Geld.)

Werner (S. 75) sieht richtig, dass das Privileg der Banken darin besteht, dass sie exklusiven Zugriff auf die Geldbestände der Zentralbanken haben, indem sie das Buch- bzw. Zentralbankgeld als Aktivum halten, welches für die Zentralbank sodann eine Verbindlichkeit bildet. Die Banken besitzen nicht bloß das Geld, mit dem wir (unbar) zahlen, ihnen gehört es. (Demgegenüber ist es Nicht-Banken, die (Buch-)Geld von Kunden erhalten, nicht erlaubt, dieses in die eigene Bilanz zu nehmen; sie haben diese vielmehr einer lizensierten Bank zu übergeben, indem sie das Geld einzahlen, was die britische Finanzaufsicht Client Money Rules nennt.) Aus dem Umstand, dass das Geld der Einleger sodann in einem großen anonymen Topf wandert, eben in die Kasse einer Bank, und somit nicht mehr nachvollziehbar ist, wessen Geld für die Auszahlung eines Kredites verwendet wurde ("banks do not have segregate client accounts", was sich natürlich nicht auf die Einlagen, sondern auf die Kassenbestände beziehen muss), scheint Werner zu folgern, dass Banken nicht nur Kredite schaffen, sondern auch das dazu nötige Geld hervorzaubern könnten. Dies ist auch darum erstaunlich, weil Werner selbst festhält, dass die Banken die Einlagen (deposits) ihrer (Passiv-)Kundschaft entgegennehmen und – dieses Geld – "in die eigene Bilanz nehmen", so dass sie sodann Zugriff auf diese Zahlungsmittel haben. Damit setzt Werner die Theorie, die er doch eigentlich überwinden möchte, nämlich die loanable-funds-Theorie bzw. die Theorie der Finanzintermediation, selbst implizit voraus.

b. Die Mechanik - Variante 2: "multiple Geldschöpfung"

Die Theorie der "multiplen Geldschöpfung" (erneut: "aus dem Nichts"), die an sich von der soeben zurückgewiesenen "Kreditschöpfungstheorie" abgelöst wurde (so jedenfalls <u>Werner</u>), kann so gelesen werden, dass sie das (an sich ja triviale) Zahlungserfordernis des Kreditvergabeprozesses berücksichtigt. Die Banken würden jedoch "im Kollektiv Geld schaffen" (<u>Werner</u>, der diese Position allerdings nicht vertritt), was plausibel zu machen scheint, dass Banker nicht bemerkten bzw. es ihnen "<u>unvorstellbar</u>" erscheint, dass sie "Geld aus dem Nichts" schafften.

Vgl. Binswanger, S. 13, 22, 28; Gestrich, S. 26.; Jenner: "Dass es mehrere Geschäftsbanken sind, soll den Umstand verständlich machen, dass die Direktoren einzelner Banken nichts von der wundersamen Vermehrung bemerken." Vgl. auch Werner, der durch eine tatsächlich vorgenommene Kreditaufnahme (ohne den Kredit allerdings abzurufen und für eine Zahlung zu nutzen!) "empirisch" belegen möchte, dass "Geld" durch Kredite geschaffen werde; die befragten Banker schauten erstaunt zu… Hätte Werner den Kredit abgerufen, und zwar wie im realen Leben: zum Erwerb von Gütern und Leistungen, ggf. von Wertpapieren, dann hätte er bemerkt, dass es sich hierbei nicht bloß um ein Glasperlenspiel "aus dem Nichts" handelt. (Auch Huber hält gegen Werner kritisch fest: "Ein 'Test', bei dem ein Kredit bereitgestellt aber das Giralgeld vom Kunden nicht benutzt wird, ergibt keinen Sinn.")

Bei der "multiplen Geldschöpfung" (vgl. etwa Grundmann/Rathner, Bankwirtschaft, S. 393 f.) wird erkannt, dass der Kreditvorgang die Auszahlung einschließt, weshalb von dieser Warte aus gesehen die eingezahlten Einlagen bzw. die diesen korrespondierenden Gelder eben doch weitergereicht werden (Loanable-funds-Theorie). Für die (angebliche) Geldvermehrung reicht es dieser Theorie zufolge allerdings aus, dass irgendjemand eine Einlage bei einer Bank tätigt, also, wie bei jeder Überweisung, in die Kasse der Bank einzahlt, und dafür das Versprechen auf jederzeitige Wiederauszahlung erhält, was eben Sichteinlage (oder fälschlich "Giralgeld") genannt wird. Wenn nun die Bank einen Kredit (aus diesem erhöhten Kassenbestand) vergibt, dann nutzt der Kreditnehmer das Geld für Zahlungen, und die spiegelbildlichen Einkünfte der Zahlungsempfänger wandern sodann erneut als Einlage und Kassenbestand zu einer anderen Bank, der Bank der Verkäufer der Leistungen, die der Kreditnehmer mit dem geliehenen Geld gekauft hat. Das Geld verschwindet ja nicht, jedenfalls solange, als der Empfänger die Zahlungen nicht als Bargeld hortet. Und damit kann ja, so das Argument, erneut ein Kredit vergeben werden. Und danach ein weiterer, usw. usf. (Damit hatte übrigens Barack Obama, unterrichtet durch die von ihm erwählten neoklassischen Ökonomen, die 2009er Bail-Outs gerechtfertigt. Vgl. Steve Keen, Debunking, S. 306.) Nach Ansicht der Vertreter "multipler Geldschöpfung" wird mit jedem Kredit Geld geschöpft.

Nun könnte man meinen, mit jeder Einlage ließen sich Kredite in unendlichem Umfang vergeben, womit es, wenn denn jeder Kreditvergabe eine Geldschöpfung korrespondieren würde, auch für das Wachstum der Geldmenge keine Grenze gäbe. Die Kette von Einlagen und Krediten, die wiederum zu Einlagen und Krediten führen (und damit angeblich zu "Geldschöpfung" im Vielfachen der ursprünglich betrachteten Einlage), werde allerdings durch die gesetzlichen Mindestreservevorschriften sowie der Erfordernisse des Vorhaltens von Liquidität in Relation zu den zugeflossenen Einlagen eingeschränkt. (Mindestreservevorschriften entsprechen einem aktivseitigen Hortungserfordernis in Abhängigkeit der Höhe der passivseitigen Einlagen.)

Konfusion zwischen zirkulierendem Geld und wachsenden Geldvermögen bzw. Schulden

Diese Theorie übersieht, dass hier einfach nur der Lauf von Zahlungen abgebildet wird. Statt dass irgendein herausgegriffener Einleger den dem Kredit entsprechenden Betrag ausgegeben hat, hat er gespart, und statt seiner hat der Kreditnehmer ihn, mit Hilfe der Bank, ausgegeben. Und das geht dann so weiter, solange die entsprechende Bank nicht auf der (unverzinsten oder heute gar negativ verzinsten) Liquidität bzw. den Zahlungsmittelbeständen sitzen bleibt, da sie keinen Kreditnehmer mehr findet, der ihr Zinszahlungen und damit Einnahmen verschafft. Da der hier ursprünglich betrachtet Sparer nun einmal keinen aktuellen Ausgabenbedarf hatte, wurde vermieden, dass sein Geld gehortet wird, was ihm im Buchgeldsystem ohnehin verwehrt ist. Stattdessen hat sich mit Blick auf sein Geld die Umlaufgeschwindigkeit erhöht (dies sieht auch <u>Senf</u> so, vgl. S. 13.); genauer: diese wird hier bloß abgebildet. Man sieht: Mehr Geld kommt dabei nicht heraus. Und so steigen auch in <u>Hans Gestrichs</u> (ein früher Advokat der "Geld-aus-dem-Nichts"-Theorie) Buchungsbeispielen zwar die

Geldvermögen und damit die Bilanzsummen der betrachteten Banken, nicht jedoch steigt die für die Transaktionen erforderliche Zahlungsmittelmenge (man rechne hier nach).

Nun gibt es allerdings einen möglicherweise entscheidenden Unterschied der Kette der Verwendung des gleichen bzw. gleichbleibenden Zahlungsmittelbestandes im Falle kreditfreier bzw. schuldfreier Ein- und Auszahlungen im Vergleich zu derjenigen Verwendung mit dazwischengeschalteter Kreditvergabe: Die Geldvermögen (also die Ansprüche) sinken nicht im Maße der Auszahlungen (ein Einleger hebt Geld ab), sondern bleiben erhalten. Sinken im ersten Fall die Einlagen mit den Kassenbeständen (und steigen beide proportional an bei der Bank des Zahlungsempfängers), so bleibt im zweiten Fall sowohl die Forderung der Bank gegenüber dem Kreditnehmer als auch der Anspruch des hier betrachteten, zufällig herausgegriffenen, den Kredit faktisch finanzierenden Einlegers auf Auszahlung bestehen, obwohl der Kreditnehmer das Geld ausgegeben hat. Wenn wir die Situation für den (kurzen) Moment nach der Kreditzusage und vor dem Kreditabruf (Auszahlung) betrachten, so erheben sowohl der Kreditnehmer als auch der Einleger Anspruch auf den gleichen finanziellen Betrag. Da es allerdings, wie der Neo-Austrian de Soto meint, "logisch unmöglich" sei, "dass zwei Personen gleichzeitig dasselbe vollkommen liquide Gut (Geld) besitzen (oder vollständig zu ihrer Verfügung haben)", müsse hier "zusätzliche Kaufkraft aus dem Nichts geschaffen" worden sein. Ulrike Herrmann (S. 115 f.) bringt das Argument für den Moment nach der Auszahlung ins Spiel: Ein Kredit, der aus Spareinlagen (der exemplarisch herausgegriffenen Sparerin A) bzw. deren Zahlungsmittelpendant gespiesen wird, führt zu Käufen und damit zu Zahlungen (des Kreditnehmers an einen Betrieb C) und damit zu Einkünften (bei Betrieb C in exemplarischer Höhe von 1000 Euro), die der Zahlungsempfänger sogleich zu seiner Bank bringt (bzw. die Überweisung erfolgt zwischen der Hausbank des Kreditnehmers und der Hausbank des Betriebs C), so dass die Einzahlung die Einlagen des Betriebs C bei seiner Hausbank erhöht. "Durch ein einziges Kreditgeschäft werden damit aus 1000 Euro 2000 Euro, denn Sparerin A hat immer noch 1000 Euro auf dem Konto – und Betrieb C ebenfalls."

Natürlich könnte man einwenden, hier würden Äpfel mit Birnen verglichen, denn die Sparerin verfügt nicht über Geld, sondern über Geldvermögen (wir erinnern uns: das Geld, mit dem wir zahlen, gehört uns nur im Moment der Zahlung, ansonsten der Bank); Betrieb C hat hingegen eine Zahlung erhalten, also Geld. Aber auch Betrieb C verfügt, da hier ja keine Barzahlungen stattfanden, nur mehr über Geldvermögen. Natürlich ist damit nicht mehr Geld im Spiel. Dieses ist zirkuliert und von der kreditgebenden Bank zur Hausbank des Betriebs C gewandert. Bei genauerem Hinsehen haben wir es schlicht mit einem Kredit zu tun und damit mit einem Zuwachs an Geldvermögen, das nicht Geld ist. (Natürlich ist dies nur ein Bruttozuwachs an Geldvermögen, der sich in Bilanzverlängerungen niederschlägt. Gesamtwirtschaftlich gesehen ist die Summe der Geldvermögen, die sich aus den Verbindlichkeiten der einen und den Forderungen der anderen zusammensetzen, "genau gleich 0". Stützel, S. 66.)

Auch dann, wenn Sparerin A dem Kreditnehmer B unmittelbar einen Kredit gewährt hätte, hätte ein anderer das Geld (nämlich, nachdem dieser das Geld ausgegeben hat, der Betrieb C) und sie den Anspruch, nämlich gegenüber dem Kreditnehmer. Nun hat sie den Anspruch gegenüber der Bank, der nicht etwa zu jenem Anspruch hinzukommt, sondern diesen sozusagen nur verlängert. Im Falle einer privaten Kreditvergabe käme sie natürlich nicht auf die Idee, die Kreditsumme am nächsten Tag zurückzufordern. Als Einlegerin bei einer Bank kann sie aber selbstverständlich auf die Idee kommen, "ihr Geld" gleich morgen abzuheben bzw. für Käufe zu verwenden. Woher bekommt sie das Geld? Natürlich aus den Zahlungseingängen des Zahlungsverkehrs einschließlich der Tilgung von Krediten, die andere Kreditnehmer laufend leisten und in die Kasse ihrer Bank einzahlen. Sie erhält es aus dem Wirtschaftskreislauf. Diese Einzahlungen repräsentieren das Geldäquivalent echter Wirtschaftsleistungen (bzw., im Falle von Kapitaleinkommen, von Zugriffsrechten auf diese).

Auch Joseph Huber meint aus dem Umstand, dass die Zahlungsmittelbestände ("Reserven") doch einen deutlich geringeren Umfang aufweisen als die Geldvermögen, schließen zu müssen, Banken

würden "Giralgeld" (er müsste Zahlungsmittel, also Aktivbestände, meinen) "ex nihilo" "schöpfen" (vgl. hier, hier und hier S. 4). Die "Zahlungsreserven" bildeten ja nur "einen Bruchteil (eine Fraktion)" der Summen der gesprochenen (und abgerufenen) Kredite, weshalb er von einem "fraktionalen Reservesystem" spricht. Spiegelbildlich würden mit den zur Verfügung stehenden Zahlungsmitteln "Kredite in Höhe eines Vielfachen (Multiplen) davon" gesprochen und ausgezahlt, weshalb er von "multipler Geldschöpfung" spricht, wobei dieses Geld die abgerufenen Kreditsummen betrifft.

Hier werden Bestands- mit Flussgrößen, Finanzkapital (Geldvermögen) mit (Geld-)Einkommen konfundiert und verkannt, dass Geld fließt (wobei während dieses Flusses laufend mehr Leistungen erstellt und verkauft und somit weitere Einkommen generiert werden und zum BIP beigetragen wird; jedenfalls wenn wir von Zahlungen für den Kauf von bereits bestehenden Vermögenswerten absehen). Huber möchte offenbar, dass die Geldmengen, die für Kredite aufgewendet werden, bis zur Tilgung stillgestellt sind. M.a.W., er möchte die Fristentransformation bzw. das Pooling des Liquiditätsbedarfs aufgeben. (So auch Jörg Huffschmid (S. 29 f.), der aus dem Umstand, dass der Gesamtumfang aller umlaufenden Kredite um ein Vielfaches höher ist als der Bestand an Zahlungsmitteln (Bargeld + Zentralbankguthaben) folgert, hier müsse "Kreditschöpfung" am Werke sein.) Er verkennt, dass dieses Geld ausgegeben wird und zirkuliert. Zunächst an den Kreditnehmer. Der gibt es aus und gibt es anderen Anbietern von Leistungen, etwa dem Betrieb C, von dem er eine Maschine kauft; er gibt es Beschäftigten, die er anstellt, einem Immobilienbesitzer, von dem er ein Haus erwirbt. Diese wiederum bringen es zu ihrer Bank bzw. dort landen die Zahlungsmittel sogleich, und die Zahlungsempfänger selbst geben sie vermutlich nicht gleich wieder aus. Beliebige andere Einleger dieser Banken verwenden sodann diese Zahlungsmittel und senken dabei stets ihre Einlagen, was wiederum die Einlagen anderer erhöht.

Und genauso verhält es sich mit der Bank, die den hier betrachteten Kredit vergeben hat. Sie muss nicht warten, bis der Kreditnehmer den Kredit getilgt hat, um weitere Kredite vergeben und Auszahlungen vornehmen zu können, ohne dass neues Geld "geschöpft" werden müsste. Nicht-"fraktional" wäre das Geldsystem nur dann, wenn ein Sparer unmittelbar einem anderen Geld liehe, also ohne Mithilfe einer Bank und in bar, d.h. ohne Rückgriff auf den stetigen Zu- und Abfluss von Zahlungsmitteln in und zwischen Banken. Dann könnte dieser Sparer über diese Summe tatsächlich nicht mehr bis zur Tilgung verfügen. Er wäre in seinem Ausgabenverhalten bis zu dieser Tilgung eingeschränkt. (Aber auch dies würde nichts daran ändern, dass der Kreditnehmer das Geld nimmt und ausgibt, also dem Geldkreislauf zuführt.)

Es ist also für Sparer vorteilhaft, ihr Geld zur Bank zu bringen. (Man könnte auch sagen: Darum gibt es Banken!) Dann können sie "ihr Geld" abheben, obwohl dieses (aus dem Kassenpool, den sie irgendwann einmal gefüllt haben) zuvor für irgendeinen Kredit verwendet wurde. Und der Kreditnehmer muss nun nicht vorzeitig tilgen, um dem Gläubiger die Durchführung von Zahlungen zu erlauben. Doch wie ist dies möglich? Das Geld ist doch weg. Die Antwort ist: laufend springen andere Einleger in die Bresche des Einlegers/Sparers. (Dies sieht auch Huber, S. 7, so.) Der Unterschied zur unmittelbaren und langfristig bindenden Kreditvergabe (ohne Banken) dürfte allein sein: Es sind dadurch in der Summe schlicht weniger Zahlungsmittel erforderlich. Der bestehende Zahlungsmittelbestand kann schneller umlaufen. Und so können durchaus auch, bei einer gegebenen Menge an Zahlungsmitteln, mehr Kredite vergeben werden. Dies allerdings hat nichts mit Geldschöpfung zu tun (sogar mit dem Gegenteil, weil ja mit Blick auf die Gesamtkreditsumme weniger, nicht mehr, Zahlungsmittel erforderlich sind), denn hier muss gar nicht mehr Geld geschöpft werden. (Huber meint hingegen, hier würde "Giralgeld" erzeugt, wo es doch bloß Geldvermögen, in Form von Schulden nämlich, sind.) Es hat vielmehr damit zu tun, dass das Pooling von Geldvermögen in Banken erlaubt, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu erhöhen (was übrigens auch nicht mit der Unbarheit der Zahlungsmittelbestände zu tun hat; die Barheit würde lediglich die Transaktionskosten erhöhen). Der gleiche Zahlungsmittelbestand ist (aus Sicht der Gläubiger) weniger lang gebunden und kann rascher umlaufen.

c. Nur Zentralbanken können neue Zahlungsmittel schaffen

Ohnehin ist es Geschäftsbanken, wie wir gesehen haben, schlechterdings nicht möglich, Zahlungsmittel zu schaffen. (Vgl. auch Lang, Abschnitt 2.1; treffend Niepelt: "Der Bestand an Noten und Reserven bei der Zentralbank wird nicht vom Bankensystem oder den Finanzmärkten kontrolliert [jedenfalls nicht erzeugt, A.U.T.]. Letztere schaffen keine Liquidität, sondern sie legen lediglich Verfügungsrechte über sie fest.") Würden Banken Zahlungsmittel schaffen, dürften sie genauso bestraft werden wie diejenigen, die "Blüten", also "Falschgeld" drucken. (Dies gilt bereits heute, nicht, wie Huber und Robertson (S. 51) meinen, erst in dem von ihnen entworfenen sog. Vollgeldregime.) Sie können bestehende (oder bei Bedarf via "Refinanzierung" etwa auf dem Geld- bzw. Interbankenmarkt zu besorgende) Zahlungsmittel nur umleiten. Sie bauen allerdings Vermögenspositionen auf, genauer: sie helfen mehr oder minder gewinnsüchtigen Individuen, die Überschüsse erzielen (also ihre Einkünfte weder zu konsumtiven noch investiven Zwecken selbst in den Wirtschaftskreislauf einspeisen und diesen damit fortführen) bei diesem Aufbau. Und für diesen Aufbau brauchen die Banken Geld, weil die Kredite ja nun abgerufen werden.

Möglicherweise reichen dafür die bestehenden Zahlungsmittelbestände nicht mehr aus, und die Umlaufgeschwindigkeit lässt sich auch nicht mehr erhöhen. Warum dies systematisch so sein muss, ist unklar. (Selbst für eine wachsende Wirtschaft sind ja nicht zwingend mehr Zahlungsmittelbestände erforderlich, weil die Umlaufgeschwindigkeit steigen bzw. das Maß des Hortens sinken könnte.)

Jedenfalls beschaffen sich Geschäftsbanken zusätzliche Zahlungsmittel bei der Zentralbank, die bekanntlich neues Geld "drucken" kann, vorwiegend elektronisch, versteht sich. Die Banken erhalten diese Zahlungsmittel allerdings nicht "aus dem Nichts", sondern durch Hinterlegung von Wertpapieren auf Kredit (bei Zinsen von derzeit Null Prozent) oder durch deren Verkauf, also durch Eintausch gegen neu gedrucktes Geld. (Gut erläutert hier.) Eine dauerhafte Erhöhung der Zahlungsmittelmenge durch den Kreditkanal macht es allerdings erforderlich, dass die Kredite, die Geschäftsbanken bei der Zentralbank aufnehmen, nicht getilgt werden oder laufend prolongiert werden. Dauerhaft wird den Banken zusätzliches Geld durch den Kauf refinanzierungsfähiger Aktiva verschafft, weshalb diese Form der Geldschöpfung als "Outright-Geschäft" bezeichnet wird und von "endgültigen Käufen" die Rede ist. (Genauso "endgültig" sind allerdings die Verkäufe dieser Wertpapiere an die Geschäftsbanken, wodurch dem Markt das Geld, welches zuvor geschaffen wurde, wieder entzogen wird; in der Sprache der Geldpolitik spricht man von der "Sterilisierung" des zuvor geschaffenen Zentralbankgeldes.) Die Banken müssen die Wertpapiere, die sie nun gegen Geld eintauschen, allerdings zuvor auf Wertpapiermärkten gekauft haben. Insofern könnte man sich fragen, ob hier überhaupt mehr Geld ins Spiel kommt. Hier wird ja kein Geld verschenkt. (Ein Ausweg könnte darin bestehen, dass nur dann die Geldmenge steigt, wenn die bei der Zentralbank hinterlegten oder an sie verkauften Wertpapiere im Wert gestiegen sind oder es sich um neue Titel handelt, die - qua fiat - in Wert gesetzt wurden.) Und für die Bank macht es auch keinen Unterschied, ob ihre Kasse von der Zentralbank oder durch private Käufer des fraglichen Wertpapiers gefüllt wird.

Durch die Zentralbank wird neues Geld in den Kreislauf gespeist, weil sie diese Wertpapiere mit Geld bezahlt, welches sie nicht selbst im Austausch gegen Leistungsangebote verdient hat, sondern durch Deklaration geschaffen haben (fiat-money). Sie bildet also eine Art Neuanfang der Geldzirkulation. (Darum ist es unerheblich, ob die hinterlegten oder verkauften Wertpapiere von der Bank zuvor gekauft oder inwertgesetzt wurden.) Wie auch sonst sollten neue Zahlungsmittel geschaffen werden können?

Die Zentralbanken haben nach 2008 riesige Mengen an Geld ("Basisgeld" bzw. Liquidität) geschaffen (vgl. für die USA <u>hier</u>, für die Eurozone vgl. Bundesbank, Euroraum-Aggregate, Zeitreihe BBK01.AU1724, <u>Grafik</u>), vor allem indem sie den Banken Wertpapiere abgekauft, diese also durch neu geschaffene Zahlungsmittel ersetzt haben. Ich möchte den Versuch einer Beurteilung dieser No-

tenbankpolitik noch einen Moment zurückstellen und zunächst der Frage nachgehen, worin die Botschaft der These von der Geldschöpfung "aus dem Nichts" durch Kreditvergabe der Geschäftsbanken besteht.

2. Ablenkung von der Polarisierung und der Überakkumulation von Vermögensbeständen

a. Die Entpolitisierung der Marktinteraktionsverhältnisse

Die zumindest implizite, also solche nicht unbedingt intendierte Botschaft der Geldreformer besteht darin, dass die Schulden (Geld soll ja durch Kreditaufnahme, also durch Verschuldung entstehen) und damit deren Rückseite, die Vermögen, jedenfalls insofern Banken ihre Hand im Spiel haben, "aus dem Nichts", also rein finanztechnisch, aufgebaut wurden, statt dass die Überschußerzieler, die "Sparer", die Übrigen, nämlich diejenigen, denen die Kaufkraft, die nun die Konten der anderen füllt, abhanden gekommen ist, in die Verschuldung treiben, um ihren Kaufkraftverlust auszugleichen. (Dies ist ja eine der zentralen Thesen Wolfgang Streecks in "Gekaufte Zeit".) Die GADN-These lenkt, abgesehen davon, dass sie, jedenfalls mit Blick auf die Geschäftsbanken, faktisch falsch ist, von den realwirtschaftlichen, politisch willfährig gestützten und beförderten Verhältnissen ab, die es den Beziehern leistungsloser Kapitaleinkommen erlauben, wachsende Anteile der volks- und weltwirtschaftlichen Wertschöpfung abzuschöpfen und, da sie hierfür keine konsumtive Verwendung haben, in Vermögenswerte zu transformieren. Sie deutet die Krise der gegenwärtigen, kapitalistisch enthemmten Marktwirtschaft zu einem "technischen Problem" um, "das sich mit einer Glücksformel [nämlich "Vollgeld"] bequem beseitigen lässt" (Gero Jenner).

Das eigentliche Problem ist die Polarisierung der Einkommen – vor allem zugunsten hoher Kapitaleinkommen – und der sich daraus speisende, gegenüber der Wirtschaftsleistung disproportionale Aufbau von Vermögen und korrespondierender Schulden. Betrug das Verhältnis des Gesamtwerts aller finanziellen Vermögenswerte (Kredite, Unternehmens- und Staatsanleihen, Aktien – ohne privates Betriebsvermögen und Immobilien) zum globalen BIP gemäß McKinsey im Jahre 1980, also zu Beginn der neoliberalen Wende, noch 109% (S. 10), so liegt dieser realwirtschaftliche (nicht unbedingt juridische) Verschuldungsgrad auf der Basis der letzten verfügbaren Datenerhebung (2012) bei 312%. (Er lag 2007 auf 355%; dies dürfte kaum bedeuten, dass der Verschuldungsgrad gesunken ist, sondern sich verlagert hat: Die Investoren haben ihr Geld offenbar vermehrt in Immobilien oder auch in Gold angelegt. Beide Vermögensarten werden von McKinsey (S. 59) nicht zu den "financial assets", so wie McKinsey sie erhebt, gezählt.) Nach Gabriel Palma (S. 4) hat sich das Verhältnis von Finanzvermögen zum Welt-BIP zwischen 1980 und 2007 von 120% auf 440% fast vervierfacht.

Diese Schuldenberge und die korrespondierenden Vermögenspositionen erwachsen nicht unpolitisch "aus dem Nichts", nicht aus angeblich von Geschäftsbanken finanztechnisch "geschöpftem" Neugeld (vgl. auch <u>Vontobel</u>), sondern aus der Abschöpfung von Wertschöpfung, aus der Polarisierung der Einkommen und dem Aufbau von Vermögen vor allem der Superreichen – dem globalen "One Percent", dem gesamthaft die Hälfte des Privatvermögens weltweit gehört (<u>Credit Suisse</u>, S. 11), welches zu 55% aus Finanzvermögen besteht (<u>Credit Suisse</u>, S. 18). Die Kapitaleinkommen, die diese Superreichen erzielen, übersteigen ihre Luxusbedürfnisse bei weitem, so dass sie eine Spirale antreiben, die wie ein "Zinseszinseffekt" aussieht, dessen "scheinbare Magie" <u>Michael Hudson</u> (vgl. auch <u>hier</u>) beschreibt.

Natürlich steigen Vermögensbestände nur dann exponentiell, wenn die Gewinne, die in Form von Zinsen oder Dividenden anfallen mögen, reinvestiert werden, und zwar erfolgreich. Dies passiert nicht von allein durch irgendeinen "Effekt", auch wenn die Bank oder das Family Office die zyklische Reinvestition für die Rentiers besorgen mag. Dies sieht auch Hudson so. Das exponentielle

Wachstum der Ersparnisse bzw. der Verbindlichkeiten ergibt sich aus dem "recycling of interest into new lending". "<u>Rentiers</u> always have tended to save their income and reinvest it in the financial and property markets. This occurs also with savings deposits, which banks lend out or invest directly in financial securities."

b. Die Überforderung der Beschäftigten

Das Problem sind nicht etwa überbordende Kassenbestände, wie die GADN-These nahelegt, sondern überbordende Ansprüche auf – zu erwirtschaftende bzw. zu verschaffende – Zahlungsmittel, kurzum: Das Problem sind überbordende Geldvermögensbestände. (Natürlich werden diese Zahlungsmittel nicht im Verlauf der Einkommenserzielungsanstrengungen der Beschäftigten geschaffen. Vielmehr handelt es sich um einen Kampf um einen gleichbleibenden Gesamtumfang an Zahlungsmitteln.) Den Vermögenspositionen, die Banken für sich (wer immer dies sei) und ihre wohlhabende Passivkundschaft (vor allem Aktionäre und Obligationäre) aufbauen (einschließlich Vermögenswertsteigerungen durch die Leverage-Effekte, die sie den Wohlhabenden (als Schuldnern!) über das Kreditgeschäft verschaffen), fehlt gewissermaßen gerade das, was gemäß der Geld-aus-dem-Nichts-Theorie leistungsfrei und kostenlos geschaffen werden soll: das Geld. Die Vermögenden geben überschüssiges Geld hin – damit noch mehr Geld zurückfließt.

Warum eigentlich? Vermutlich bei einigen um angesichts prekärer Beschäftigungs- und Rentenaussichten ein Stück vermeintliche Sicherheit in einer wettbewerbsdurchtränkten Welt zu schaffen; bei denjenigen, die dem One Percent zuzurechnen sind – sog. High-Net-Worth-Individuals – bleibt eigentlich nur Statusstreben übrig, welches ob seiner <u>Positionalität</u> keine innere Grenze finden kann.

Doch übersteigt der nominelle Umfang der mittlerweile aufgetürmten Vermögensbestände bzw. der korrespondierenden Forderungen (die in welchem Umfang in den Bankenbilanzen ihren Niederschlag finden?) die Fähigkeiten der realwirtschaftlichen Akteure, den Kapitaldienst (Zinsen und Tilgung) zu leisten, d.h. ihre Zahlungs- und Leistungsfähigkeit. Dies macht sich dann in Finanzkrisen und drohenden Bankenzusammenbrüchen bemerkbar, deren "eigentlich Ursache" nicht etwa, wie <u>Joseph Huber</u> meint, in einer "überschießendem Giralgeldschöpfung im Bankensektor" zu erblicken ist, sondern, gewissermaßen im genauen Gegenteil, im Aufbau von Geldvermögensbeständen, die nicht mehr realwirtschaftlich bedienbar (bezahlbar) sind. Diesen Aufbau bewerkstelligen nicht etwa die Banken, er entsteht vielmehr zu guten Teilen, wenn nicht im Wesentlichen, im realwirtschaftlichen Wettbewerb, der heute natürlich schon lange ein globaler ist. Die Banken helfen bloß dabei.

"Der Kern jeder Finanzkrise ist der allgemeine Mangel an Liquidität." (Huffschmid, S. 167). Es sind also Krisen von zu wenig Geld, nicht von "zu viel Geld", wie Joseph Huber meint, und zwar zu wenig Geld, zu geringe realwirtschaftliche Einkommen, ein zu geringes Wachstum im Vergleich zu den Ansprüchen auf Geld. Diese Ansprüche entstehen ihrerseits aus zu viel Geld, aus der Überliquidität der einen, nämlich der Überschusserzieler, die den das BIP zyklisch speisenden Kreislauf aus Kaufen und Verkaufen unterbrechen und dazwischen die Verschuldung und den Ansprüchs- bzw. Vermögensaufbau schieben. Dieser Vermögensaufbau führt dann in die Krise, wenn er die Zahlungsfähigkeit ("ability to pay") der Wirtschaftenden übersteigt, wenn "sowohl die Zinsen als auch die Kreditsumme nicht mehr vom tatsächlichen Einkommen [realwirtschaftlicher Akteure] gedeckt" sind (Satyajit Das, S. 156).

c. Überschuldung: überforderte Schuldner

Mit dem Konzept der (fehlenden) "ability to pay" hat <u>Michael Hudson</u> (vgl. quintessentiell <u>hier</u>) die Kategorie der *Überforderung* in die ökonomische Theorie eingeführt (aber natürlich nicht etabliert). 18

Diese Überforderung der Schuldner, der "unteren 90 Prozent" durch die "oberen 10 Prozent", die praktisch alle Netto-Vermögenspositionen halten, ergibt sich systematisch daraus, dass die Fähigkeit zum Schuldendienst (Zinsen und Tilgung) gerade durch das Ausmaß der Verschuldung sinkt. Und zwar nicht nur individuell, sondern volkswirtschaftlich, da in immer größeren Umfang Einkommen bzw. Zahlungsströme aus dem Kreislauf von Produktion und Konsumtion in den Schuldendienst abgelenkt würden, so dass eine Abwärtsspirale eintritt, die die Verschuldung nur noch weiter nach oben treibt, da die Einkommensausfälle (auch auf Seiten derjenigen, an die die Schuldner nun nicht mehr wie gewohnt zahlen können) durch weitere Schulden kurzfristig überbrückt werden. Daraus ergebe sich eine Eigendynamik der Verschuldung bzw. ihres Gegenstücks, des Vermögensaufbaus. ("An overgrowth of debt expands autonomously by its own dynamics.") Diese Dynamik erreicht ihren Kulminationspunkt in der Etablierung von Ponzi-Schemata, wenn der Schuldendienst selbst durch weitere Schuldenaufnahmen zu leisten versucht wird. Sie findet ihr vorläufiges Ende in der Aneignung der den Schuldnern verbleibenden, als Sicherheiten hinterlegten privaten Vermögensbestände durch die Gläubiger, also in der Zwangsvollstreckung vor allem bei hypothekarisch gesicherten Krediten. Im Falle von Staatsschulden ist das Pendant dazu die Privatisierung (wie derzeit in Griechenland zu beobachten). Diese bietet, jedenfalls vorerst, weitere Möglichkeiten der "Extraktion von Renten".

Bei all dem ist nicht ersichtlich, welche Rolle ein in ominöser Weise von Geschäftsbanken "aus dem Nichts" geschaffenes zusätzliches Geld spielen sollte. (Mir ist unverständlich, warum Hudson mit dieser Theorie liebäugelt, vgl. jüngst hier, widerspricht dies doch seinem polit-ökonomischem Fokus.) Die Verschuldungsdynamik ergibt sich doch daraus – in den zugespitzen Worten Hudsons – dass sich die 99% bei den 1% verschulden müssen ("the debts of the 99% are the savings of the 1% (or at least the 10%")), weil diese jene zuvor um die Früchte ihrer Arbeit gebracht haben und die Verschuldung dazu dient, den Lebensstandard zu erhalten (hier S. 13, IWF; Colin Crouch (S. 165 ff.) hat hierfür den Begriff eines "privatisierten Keynesianismus" geprägt; vgl. auch Streeck, S. 68 f.). Und vor allem verschulden sich die Staaten an Stelle der Normalbürger (Arno Gahrmann, S. 160, 185 f.) – nachdem sie sich, statt das Kapital angemessen zu besteuern, bei den Überschusserzielern verschuldet haben, um den öffentlichen (gerade auch darum wachsenden) Ausgabenbedarf zu decken, was auf eine Art doppelte Dividende für die Vermögensbesitzer hinausläuft: weniger Steuern und mehr Anlageoptionen in Zeiten des Anlagenotstandes. (Dies, und nicht eine privatisierte Altersvorsorge, dürfte der Grund dafür sein, warum Carl Christian von Weizsäcker, zum erfreuten Erstaunen vieler Keynesianer, für eine Erhöhung der Staatsverschuldung plädiert.)

d. Zu hohe Extraktion von Kaufkraft

Es ist allerdings fraglich, ob das Problem angemessen allein in einer Ver- bzw. Überschuldungsproblematik zu fassen ist, als Problem der wachsenden "Polarisierung zwischen Gläubigern und Schuldnern". Schließlich ist Verschuldung (Staaten ausgeklammert) ein vergleichsweises Luxusproblem; man benötigt ja Sicherheiten, muss also bereits zu den Vermögenden gehören (was mit NINJA-Krediten natürlich unterlaufen wurde). Auch wäre zu fragen: Wer sind eigentlich die Schuldner? An wen vergeben die Banken ihre Kredite? Wer befindet sich auf der Aktivseite der Bankbilanzen?

Es sind eben vorrangig die Vermögenden selbst, die damit allerdings nicht zu Netto-Schuldnern werden, sondern Netto-Gläubiger bleiben. (Vgl. exemplarisch für Österreich mit Blick auf die Privathaushalte hier, S. 263. Auch für Deutschland gilt: je höher das Einkommen, desto höher der Anteil, der in den Schuldendienst fließt, vgl. Bundesbank, S. 74). Dies vollzieht sich natürlich vor allem über juristische Personen (taucht also in der genannten Statistik nicht auf), vor allem über andere Banken und weitere Finanzinstitute und Finanzverwalter. "Banks now lend mainly to other financial institutions, not the real economy." Und hinter diesen Finanzagenturen (neben Banken auch Versicherungen und Fonds diverser Ausrichtung) stehen die Vermögenden. Diese sind die "Kreditnehmer [borrowers]", die die Überschüsse anderer (vermutlich weniger) Wohlhabender leihen, mit dem Geld Wertpapiere

und Immobilien erwerben ("Banks … lend money to buy assets."), um "die Vermögenspreise hochzubieten". Die Kreditaufnahme und damit die Verschuldung dient vor allem dem "debt leveraging", d.h. dem Aufhebeln des Eigenkapitals, welches, wenn man nur irgendeines Zahlungsstroms habhaft werden kann (etwa: Mieteinnahmen, Gebühren nach Privatisierungen, Lizenzen), für sich betrachtet höhere Einnahmen verspricht als das geliehene Geld an Zinsen kostet. (Vgl. auch Hudson: "The real problem is that low interest rates provide money to short-term speculators.") Ein Ergebnis ist, dass die Vermögenspreise steigen, was eine weitere, wenn nicht die wesentliche Quelle von Kapitaleinkommen bildet, wobei sich allerdings die Frage stellt, woher das Geld stammen soll, wenn die Papiergewinne realisiert werden wollen.

Statt allein über die Ver- und Überschuldung macht sich die "inability to pay", die Unfähigkeit, den Kapitaldienst zu leisten, darum auch käufer-, vor allem konsumentenseitig statt nur schuldnerseitig bemerkbar. So zahlen den Berechnungen von Arno Gahrmann zufolge (S. 77; vgl. auch hier) (die allerdings Auslandsbezüge nicht berücksichtigen und eine Binnenwirtschaft annehmen, aber gleichwohl instruktiv sind) die untersten 70 Prozent der Haushalte im Durchschnitt monatlich €600 an Kapitaleinkommen (Fremd- und Eigenkapital) an die obersten 20 Prozent der Haushalte - bei einem Nettoeinkommen von durchschnittlich €1.400. Davon entfällt der größte Teil auf die obersten 10 Prozent (diejenigen, die über 60% oder gar über 74% des Nettogesamtvermögens aller Haushalte verfügen), denen damit jährlich durchschnittlich €45.000 an leistungsfrei erzielten Kapitaleinkommen zufließen. Das Problem besteht hier nicht bloß in der offenbaren Disproportionalität bzw. Unfairness dieser Einkommensverteilungsverhältnisse, sondern in dem Umstand, dass dies höchstwahrscheinlich nicht dauerhaft Bestand haben kann, insbesondere auch, da die Top-10%-Haushalte ihre Kapitalerträge weitgehend reinvestieren statt verkonsumieren dürften. Aus einer solchen gleichgewichtstheoretischen Sicht bestünde das Problem allerdings lediglich darin, dass die Wirtschaft nicht bzw. zu wenig auf eine Plutonomie umgestellt, d.h. auf den Luxuskonsum der Top-10%-Haushalte ausgerichtet wurde, so dass der Geldkreislauf zwischen Produktion und Konsumtion unterbrochen wird durch ständige Reinvestitionen bzw. durch ständig erneuten Erwerb von Vermögenswerten und korrespondierenden Extraktionen (in Form von Zinsen und weiteren Formen des Kapitaleinkommens) aus dem Kreislauf. Dadurch steige die Wachstumsnotwendigkeit insofern, als aus dem Wachstum der Kapitaldienst zu leisten wäre, doch wird die Chance zum Wachstum verbaut, weil lediglich bestehende Vermögenswerte gekauft werden (Immobilien, Wertpapiere auf dem Sekundärmarkt), aber realwirtschaftliche Investitionen ("tangible investments") ausbleiben.

e. Überforderung durch grenzenlosen Wettbewerb

Die dritte Dimension der Überforderung der Nicht-Rentiers durch steigende Vermögenspositionen dürfte die Wesentliche sein. Es ist der Wettbewerb zwischen den Beschäftigen (oder der "Standorte" und den dort ansässigen Beschäftigten), der durch das Kapital wesentlich vorangetrieben wird. Wenn Keynesianer die effektive, also zahlungskräftige Nachfrage gefährdet sehen (und damit das Wachstum, welches alles heilen soll), aber munter für noch mehr Investitionen werben, dann übersehen sie, dass diese Nachfrage (der Normalbürger bzw. der Beschäftigten nämlich) ja doch gerade dadurch ausfällt, dass die Leute arbeitslos werden, und zwar nicht nur, weil ein radikalisiertes Management alle Kostensenkungsmöglichkeiten ausnutzt (Kosten sind im Wesentlichen die Löhne der anderen) und bereits dadurch die Gewinne steigert, sondern vor allem, weil ein durch Kostensenkung oder "Innovation" wettbewerbsfähig gemachtes Unternehmen anderen Unternehmen die Marktanteile abnimmt und dessen Beschäftigten ihr Einkommen.

Dies ist heute vor allem ein globales Phänomen und spielt sich als Standortwettbewerb ab. Diesen haben vor allem Deutschland und China gewonnen. Ermöglicht wurde dies durch ein Kapital, welches in diese Standorte investiert und deren Wettbewerbsfähigkeit weiter stärkt. Die Exporte der einen sind die Importe der anderen, und diese führen geradewegs in die Arbeitslosigkeit. "Exporte schaffen

Arbeitsplätze, Importe dagegen vernichten sie." (Stiglitz/Greenwald, S. 10; vgl. auch Stiglitz) Dies gilt jedenfalls dann, wenn sie nicht durch eine korrespondierende Exportoffensive des "an die Wand gefahrenen" (Heiner Flassbeck) Importlandes (bzw. dessen betroffener Beschäftigter) kompensiert werden. Werden die gestiegenen Importe nicht durch eine Ausweitung der Exporte kompensiert bzw. finanziert, ist eine Schuldenaufnahme saldenmechanisch unvermeidlich – sei es, dass Rechnungen unbezahlt bleiben und der Exporteur bloße Forderungen statt Zahlungen erhält (es handelt sich für Deutschland um Beträge in der Größenordnung von jährlich 7-9% des Volkseinkommens, Bundesbank, S. 17), sei es, dass die Exportoffensive des Angreifers von einer gleichlaufenden Offensive des Kapitalexports begleitet ist, die dieser aus seinen Überschüssen finanziert – und sich damit über Umwege zunächst selbst bezahlt, aber auch Forderungen aufbaut bzw. Geldvermögen "bildet". Natürlich können die einströmenden Kapitalien auch von anderen Überschusserzielern stammen (etwa von französischen Banken im Falle Griechenlands). Insofern ist auch hier Verschuldung im Spiel. Doch ergibt sich die "inability to pay" hier nicht ursächlich gegenüber Gläubigern (wie Hudson meint), sondern angesichts des Wettbewerbs, in dem man ob der Übermacht der anderen nicht besteht und damit an Zahlungsfähigkeit verliert.

3. Die Rolle des Geldes in Finanzkrisen als Krisen der Überforderung der Nicht-Rentiers

Die Finanz- und Bankenkrise tritt ein, wenn klar wird, dass den Forderungen bzw. den Vermögensbeständen "die Untermauerung in der 'realen' Produktions-und-Konsumtions-Wirtschaft" fehlt (<u>Hudson</u>, S. 410). Dies bedeutet, dass die Schuldner, die ihre Einkommen im realwirtschaftlichen Wettbewerb erzielen, nicht in der Lage sind, den Kapitaldienst zu leisten und also die Kassen der Banken mit zirkulierenden Zahlungsmitteln mit einer Frequenz aufzufüllen, welche notwendig ist, um den Auszahlungsbedarf der Banken, vor allem, soweit er ihnen von ihren Gläubigern diktiert wird, zu befriedigen. (Auch wenn die Überforderung durch überschießende Kapitalbestände verschiedene Kanäle hat (vgl. den letzten Abschnitt), so vollzieht sich eine Finanzkrise doch stets über den ersten Kanal, die Überschuldung.) Dann setzt der Bank-Run ein, der Zugriff der Einleger auf die verbleibenden Kassenbestände einer Bank. (In der Subprime-Krise ging dieser Abzug von Geld vor allem von den Profi-Einlegern, den Obligationären, aus, vgl. Sheila Bair, S. 164 ff., 197 f., 224.) Dies ist eine "Flucht in die Liquidität, weil Geld ein Vermögenswert ist, dessen Preis nicht fallen kann" (Huffschmid, S. 165). (Natürlich ist hier nicht von Güterpreisdeflation die Rede, sondern von Vermögenspreisdeflation.) Nur das Halten von Liquidität, die Nicht-Banken nur indirekt, nämlich in Form von Sichteinlagen und somit von jederzeit einlösbaren Zugriffsrechten auf Kassenbestände halten können, verschafft Sicherheit, wenn alle anderen Formen von Geldvermögen abwerten. Die "Flucht in die Liquidität" bzw. der Bank-Run bedeutet natürlich, dass dieses Geld sodann zu einer anderen Bank wandert, also bloßes Geldvermögen bleibt, es sei denn, man beginnt, Bargeldbestände zu horten – wie kürzlich die Münchener Rück.

Natürlich ist dies ein selbstverstärkender Prozess: Erst sind die Schuldner nicht in der Lage zu zahlen, also im Wirtschaftskreislauf hinreichende Überschüsse zu erzielen, dann ziehen die ersten, die cleveren Einleger bzw. Gläubiger "ihr Geld" ab, und dann folgen alle übrigen. (Hinzu kommt, dass die Banken ihre Kassenbestände durch Verkauf von Aktiva, durch Rückruf von Krediten oder durch Nachschussforderungen aufzufüllen versuchen (vgl. Huffschmid, S. 171, 183, 294; Herrmann, S. 170).) Aber die Kassenbestände sind natürlich viel kleiner als die Geldvermögensbestände. Wenn es anders wäre, könnte es kein Geldvermögen geben, sondern nur Geld, welches entweder gehortet (bzw. vorgehalten) wird oder bis zur Tilgung für den Geldgeber stillgestellt ist.

a. Der Zwang zum Bail-Out

Weil die Geldbestände und die realwirtschaftliche Geldzirkulation (d.h. die Einkommenserzielung) mit dem Aufbau der Geldvermögen nicht mithielt, "mussten" Regierungen und Zentralbanken "die Banken" – genauer: die Einleger bzw. Gläubiger – heraushauen. Wie weitgehend und warum genau, das ist nach wie vor eine Streitfrage. Sheila Bair, die 2006 bis 2011 amtierende Vorsitzende des 1933 im Zug der umfassenden Bankenregulierung gegründeten Einlagesicherungsfondes der USA (FDIC), ist jedenfalls der Ansicht, dass die Milliarden messenden Bail-Outs weitgehend unnötig waren. Bei der Bankenabwicklung, für die es ein lange bewährtes Prozedere gebe, würden die Einlagen der Normalbürger ("insured deposits") erhalten, die Grundfunktionen der fraglichen Bank, wie die "normale" Kreditvergabe und der Zahlungsverkehr, aufrechterhalten. Nur "die Aktionäre verlieren all ihr Geld", ebenso die Inhaber von Bankanleihen, und das Management verlöre seinen Job (S. 161, 165, 203, 207; vgl. auch hier). Joseph Stiglitz sieht das ganz genauso (S. 160 ff., vgl. auch hier) und schlägt darüber hinaus sog. "debt equity swaps" vor, so dass die Inhaber von Bankanleihen (vor allem sehr Wohlhabende führen, neben Aktien, über diesen Kanal den Banken Geld zu) zu Aktionären würden und damit das (ggf. bis auf Null) entwertete Eigenkapital einer Bank zu übernehmen hätten im Eintausch gegen ihrer Anleihen zum Nominalwert, die damit getilgt würden. Dies entspricht auch im Grundsatz der Haftungskaskade, wie sie seit 2015 für die Eurozone etabliert wurde.

Dass die Banken, nachdem, so nehmen wir einmal an, die Kassenbestände geleert sind, keine Kredite mehr vergeben können ("Kreditklemme"), was immer wieder als Grund für die Nötigung zum Bail-Out angeführt wird, kann keine Rolle spielen, jedenfalls insofern, als es sich um Kredite für Erweiterungsinvestitionen handelt. (Abgesehen davon finanzieren sich Unternehmen kaum mehr durch externe Quellen, sondern vor allem durch die Überschüsse, die sie erzielen (Innenfinanzierung). Vgl. Huffschmid, S. 26 ff., Hudson, S. 298, 304 f. (vgl. auch hier), KfW.) Unternehmen müssen nicht expandieren. Sie würden nicht zu Grunde gehen, jedenfalls nicht sofort. (Sie müssen expandieren, weil andere expandieren. Das ist der Wettbewerb.) Und die Kassenbestände, die abgezogen werden, verschwinden ja nicht. Horten ist ja, wie wir gesehen haben, im bargeldlosen Buchgeldsystem (jedenfalls für Nicht-Banken) unmöglich. Das abgezogene Geld wird eben bei einer anderen Bank eingezahlt. (So auch die Bundesbank: "Ein "Abbau unerwünschter Überschussliquidität" in den Büchern der Banken kann "auf aggregierter Ebene naturgemäß nicht gelingen.") Von dort wird es dann von den Geflohenen oder von anderen Einlegern zu Zahlungszwecken genutzt und dient damit dem Wirtschaftskreislauf, in dem Einkommen wie gewohnt erzielt werden können.

Doch verlieren die übrigen, die zu spät gekommenen Einleger ihrer Zugriffsmacht auf die Kasse, also ihr Geldvermögen. Sie verlieren "ihr Geld". "Da das Giralgeld [welches gar kein Geld ist] buchtechnisch eine Verbindlichkeit [der Bank] gegenüber dem Kunden ist [nämlich auf einen terminlich unmittelbaren Zugriff auf die Kasse], besteht die Gefahr, dass bei einem Konkurs der Bank das Giralgeld der Kunden [genauer: ihr Geldvermögen] vernichtet wird. Mit dem Konkurs einer ausreichend großen Anzahl von Banken ist damit aber das Zahlungssystem eines Landes insgesamt gefährdet." (Grunert/Steingart) Die Einleger fallen in dem Maße, wie sie ihre Einlagen ansonsten demnächst zu Käufen genutzt hätten, was für sie selbst schon gravierend genug sein mag, als Nachfrager aus. Und die Anbieter, von denen sie ansonsten gekauft hätten, verlieren ihrerseits Teile ihres Einkommens, weil die Kundschaft ausbleibt. Und sie fallen dann ebenso als zahlungskräftige Nachfrager aus. Es setzt eine Abwärtsspirale ein.

Hinzu dürfte kommen, dass das Kreditsystem nicht nur investiven Charakter hat, sondern auch Teil des Zahlungssystems ist. Denn Unternehmen müssen ihre Produktionskosten in der Regel vorfinanzieren, d.h. Beschäftigte und Zulieferer bezahlen, bevor die Zahlungen aus den Verkäufen eintreffen (vgl. Morre nach Keen, S. 310). Reichen die eigenen Mittel nicht aus, erfolgt die Vorfinanzierung des Umlaufvermögens durch kurzfristige Betriebsmittelkredite oder, verstärkt seit den 1980er Jahren, über den Geldmarkt ("Commercial Papers"). Der Zusammenbruch von Lehman Brothers war darum

so gravierend, weil die Investmentbank den Markt für "Commercial Papers", also handelbare Zugriffsrechte auf kurzfristige Liquidität, okkupiert bzw. "gecornert" hatte. Diese standen dann nicht mehr zur Verfügung, so dass eine "Kreditklemme" eintrat (rein auf den Zahlungsverkehr bezogen, nicht investiv) und "viele normale Unternehmen nicht mehr in der Lage waren, ihre Beschäftigten und Zulieferer zu bezahlen" (Keen, S. 355).

b. Die Okkupation der Zahlungsmittelbestände durch den spekulativen Wertpapierhandel

Wenn es nun zu solchen "Liquiditätsengpässen" kommt, und zwar nicht nur bei einzelnen Geschäftsbanken (die ihre Zahlungsmittelüberschüsse und -mängel über den Interbankenmarkt ausgleichen können, durch den der bestehende Zahlungsmittelbestand um die Welt wandert), sondern im Gesamtmarkt ("aggregate liquidity shortages"), springt die Zentralbank als "lender of last resort" in die Bresche, was allein ihr dank ihrer "Fähigkeit, Geld zu schaffen [ability to create money]", möglich ist. Warum genau sollte dies systematisch notwendig sein? Wessen Interessen werden damit geschützt? Woran bemisst sich der Bedarf nach dem Umfang des Zahlungsmittelbestandes im Ganzen?

Hilfreich hierfür ist eine Differenzierung der Gründe für die Verwendung von Zahlungsmitteln bzw. für das Interesse auf Zugriff auf die Gesamtkasse des um den Erdball oder wenigstens innerhalb eines Währungsraums wandernden Zahlungsmittelbestandes (M0, "Geldbasis"). Der Bedarf an Zahlungsmittelbeständen kann dabei kompensiert werden durch die Höhe der Umlaufgeschwindigkeit. Es lassen sich drei Typen von Gründen unterscheiden:

- 1. Zunächst ist da der Bedarf der Konsumenten für Käufe und das spiegelbildliche Interesse der Anbieter (der Produzenten, der Beschäftigten) an Einkommen, welches sie bald wiederum für Käufe nutzen. Dies ist der Kreislauf von Produzieren und Konsumieren. Im Kern haben wir es hier mit einem vergleichsweise raschen Umlauf zu tun und damit mit einem, in Relation zum BIP, eher geringen Bedarf für den Gesamtkassenbestand. Die Notwendigkeit des Aufbaus von Geldvermögen (in Form von Sichteinlagen) ist gering, nur etwas höher insoweit, als der Anteil langfristiger Gebrauchsgüter am BIP wächst, womit zugleich die Umlaufgeschwindigkeit sinkt. Kapital wird bei diesen Transaktionen definitionsgemäß nicht gebildet, weil Geld nicht in der Absicht ausgegeben wird, es zu vermehren. Thomas von der Vring spricht von "BIP-Transaktionen", Richard A. Werner (S. 236 f.) überdies von "Realtransaktionen".
- 2. Das Geld kann auch darum ausgegeben werden, um es zu vermehren, und zwar indem "Produktionsfaktoren" beschäftigt werden. Entsprechende Investivkäufe spielen sich im nämlichen Kreislauf ab (oder leiten diesen um); man denke an ausbezahlte Löhne für eingekaufte Produktionsanlagen. (Man spricht vom "Einkommenseffekt" einer Investition.) Allerdings wird hiermit die Erwartung eines Überschusses verbunden, der, über den schmerzhaften Prozess des Wettbewerbs, so dieser nicht in die Rezession führt, zu einer Erhöhung des BIP drängt und damit zu einer Erhöhung des Geldmengenbedarfs (MO) oder alternativ der Umlaufgeschwindigkeit von MO. Dieser Drang zur Erweiterung des Kreislaufes wird noch verstärkt, wenn der Investor die Überschüsse nicht verkonsumiert, sondern reinvestiert, ob im nämlichen oder in einem anderen Unternehmen ist dabei unerheblich. Damit wird weiteres Vermögen aufgebaut und damit die Verschuldung vorangetrieben. Damit steigt der Zahlungsmittelbedarf weiter.
- 3. Von "Spekulation" sprechen wir, wenn die Käufe, die der Geldvermehrung bzw. der Kapitalverzinsung dienen, nicht an Beschäftige fließen (die ihrerseits im Wesentlichen konsumieren statt sparen), damit also keine "greifbaren Investitionen [tangible investments]" (Michael Hudson; ders. S. 55 ff.) verbunden sind, etwa Häuser nicht neu gebaut, sondern bestehende Immobilien bloß erworben werden. Oder lediglich Aktien auf dem Sekundärmarkt erworben werden. Natürlich stets in der Erwartung, damit Kapitalgewinne vom nächsten Käufer zu erzielen. Von der Vring spricht von "Vermögenstransaktionen", Werner (S. 236 ff.) von "Finanztransaktionen".

Die These geht nun dahin, dass diese Finanztransaktionen das Zahlungssystem gleichsam okkupiert haben. Zwar hat sich die Geldmenge ("Geldbasis") vor dem Platzen der Subprime- und Staatsschuldenblase (2008 ff.) und der danach einsetzen Flutung "der Märkte" mit "Liquidität" durch die Notenbanken (Quantitative Easing) - entgegen der Suggestionen der Geldreformer - in etwa im Gleichschritt mit dem BIP entwickelt (vgl. für die Eurozone hier in Kombination mit Eurostat fürs BIP (leider keine Grafik verfügbar) und hier, wobei offenbar eine andere Datenbasis verwendet wird, und hier auch für die USA und hier nur für die USA sowie hier auch für Japan, wo die Geldmenge allerdings bereits in den 1990er Jahren anstieg). Zugleich besagen die Statistiken, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes seit den 1980er Jahren sinkt (vgl. hier sowie hier (Abb. 1) für Deutschland, hier für die USA, vgl. für Japan Werner, S. 149 ff.). Dabei wird allerdings der nominelle Umfang der kurzfristigen (zumeist weniger als 2 Jahre) Zugriffsrechte von Einlegern auf die Geldmenge (M0) als "Geldmenge" gefasst (also M1-M3) und ins Verhältnis zum BIP gesetzt, so dass eine Erhöhung der Haltung dieser Formen des Geldvermögens (statt etwa in Form von Aktien oder Anleihen) die Geldmenge erhöht, woraus geschlossen wird, dass die Umlaufgeschwindigkeit im Verhältnis zum BIP sinkt. Allerdings sank seit 1980 bis 2008 auch, und darauf kommt es hier an, die Umlaufgeschwindigkeit des tatsächlichen Zahlungsmittelbestandes (M0) (vgl. Werner, S. 169, für Japan, hier für die USA).

Dies ist rätselhaft, da bei zum BIP proportional wachsender Zahlungsmittelmenge aber sinkendem Zugriff auf diese das BIP entweder gesunken sein muss oder die Frage auftaucht: "Wo ist das Geld nur geblieben?" (Werner, S. 170). Auch <u>Von der Vring</u> hält dies, abgesehen von dieser faktischen Unmöglichkeit, für unplausibel, namentlich in einer Zeit doch offenkundig "immer schnellerer Geldbewegungen".

Des Rätsels Lösung findet sich darin, dass bloße Finanztransaktionen gemäß VGR nicht zum BIP beitragen. Schließlich sind sie definitionsgemäß nicht mit "greifbaren Investitionen" (Hudson) verbunden, sie repräsentieren darum nicht "den Marktwert" von "für den Endverbrauch bestimmten Waren und Dienstleistungen, die in einem Land" innerhalb eines Jahres "hergestellt werden" (so die Definition des BIP von Mankiw/Taylor, S. 564; auch der Verkauf von gebrauchten Gütern erhöht übrigens das BIP nicht). Auch der Wertzuwachs dieser Vermögensgüter, um dessen willen diese ja in der Regel verkauft werden, erhöht nicht, wenn er realisiert wird, das BIP: "Realisierte Kapitalgewinne" stellen gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2013, S. 156) "keine Transaktionen der Einkommensverteilung dar, sondern eine Ersparnis- oder Vermögensumverteilung". (Eine bloße "Umverteilung", weil offenbar angenommen wird, der buchhalterische "Umbewertungsgewinn" habe sich auf der Ebene der Ansprüche bzw. der Geldvermögen bereits vorher eingestellt.) Realisierte Kapitalgewinne werden "nicht auf Einkommenskonten, sondern auf Vermögensänderungskonten erfasst" (Beier, S. 145), erhöhen also nicht das Volkseinkommen bzw. das BIP, sondern das Geldvermögen innerhalb der Vermögensbilanz bzw. deren Bilanzsumme. (Dies mag erstaunen, denn der Verkäufer etwa einer Immobilie, die er seinerseits vor Jahren zum halben Preis erworben haben mag, verfügt nun über eine deutlich erhöhte Kaufkraft, die er etwa auch konsumtiv einsetzen könnte. Zwar sinkt die Kaufkraft um den gleichen Wert beim Käufer, doch ist dies bei jedem Kauf bzw. Verkauf so. Geld zirkuliert, und diese Zirkulation erhöht im Normalfall das BIP. Der einzige Unterschied zu "Leistungstransaktionen" (Stobbe, S. 100 ff.) besteht darin, dass hier keine neuen Güter oder Leistungen in die Welt kommen bzw. dies supponiert wird. – Hat sich hier vielleicht ein eigener Zahlungskreislauf herausgebildet, der nicht in der Einkommens-, sondern allein in der Vermögensbilanz abgebildet wird, obwohl hier Einkommen entstehen?)

Die tatsächliche Umlaufgeschwindigkeit bzw. die Nutzung des Kassenmittelbestandes ist also nicht gesunken, sondern gestiegen, weil bei der herkömmlichen Messung der Umlaufgeschwindigkeit lediglich solche Formen des Zugriffs auf Kassenbestände berücksichtigt werden, die BIP-relevant sind (vgl. auch Werner S. 263). Und der Umfang dieser "Nicht-BIP-Transaktionen" (Werner) hat massiv zugenommen. Dies zeigen nicht nur die Berechnungen von von der Vring, die den Zeitraum 1970-

1997 abdecken und einen Zuwachs der Vermögensumsätze um das 17-fache, davon der Wertpapierumsätze um das 155-fache feststellt, ohne dass diese Umsätze das BIP erhöht hätten. (Gemäß Stephan Schulmeister ist das Jahresvolumen reiner Finanztransaktionen in europäischen Ländern um den Faktor 120 höher als das jeweilige Jahres-BIP.) auf Sondern auch der oben (Abschnitt 1a) bereits erwähnte Einsatz von Zahlungsmitteln pro Kopf und Jahr in Deutschland in Höhe von €800.000, der vor allem für die "Abwicklung von Finanzmarkttransaktionen" eingesetzt wird. Man denke nicht nur an den Handel mit Bestandsimmobilien oder Aktien (deren Haltedauer massiv gesunken ist), sondern auch an den Hochfrequenzhandel und den Devisenmarkt mit einem weltweiten Tagesumsatz von ca. 5,3 Billionen US-Dollar (2013).

<u>Hudson</u> (S. 300) veranschlagt den Umfang der Geldzirkulation, die für den Kauf von Produkten und Dienstleistungen eingesetzt wird, auf 0,1 Prozent der Gesamtgeldzirkulation. Die verbleibenden 99,9 Prozent der Transaktionen werden für den Kauf von Aktien, Anleihen, Optionen, Derivaten oder Devisen eingesetzt. – Der Umfang des Derivathandels ist zwar ebenfalls gigantisch; der <u>Nominalwert</u> aller weltweit ausstehenden außerbörslich gehandelter Derivatekontrakte entspricht etwa dem 10-fachen des Welt-BIP. Hierbei handelt es sich jedoch um bloße Versprechen, also um Verträge ohne den Einsatz von Zahlungsmitteln. Geldmittel strömen bloß beim sog. Barausgleich (Cash Settlement), welcher bloß die Differenzen der gegenläufigen Ansprüche ausgleicht.

Diese Entwicklungen haben zur Folge, dass ein weitgehend gleich gebliebener bzw. proportional zum BIP gewachsener Zahlungsmittelbestand von einem massiv angewachsenen, rein spekulativen (statt konsumtiven oder investiven) Bedarf der Zahlungsmittelverwendung beansprucht wurde. Zwar stieg die effektive Geldmenge als das Produkt aus Zahlungsmittelbeständen und deren Nutzung (Umlauf) innerhalb einer Periode (zumeist ein Jahr). Doch relativ zu den Transaktionen sanken die Zahlungsmittelbestände offenbar massiv und die Umlaufgeschwindigkeit wuchs entsprechend. Dass sich die Tagesumsätze auf den internationalen Finanzmärkten zwischen 1983 bis 2001 verfünzigfacht haben, deutet also nicht, wie Scherhorn (S. 41 f.) meint, auf ein "schier unglaubliches Ausmaß an Geldschöpfung" hin, welches "dadurch entfesselt" worden sein müsse, sondern, gewissermaßen im Gegenteil, auf eine massive Beschleunigung der Nutzung der bestehenden Geldmenge ("Geldbasis"). Da niemand das Geld halten will, denn damit lässt sich kein Geld verdienen, und gewinnmaximierend verfahrende Banken stattdessen daran interessiert sind, "netto zufließendes Basisgeld für den Erwerb von zinstragenden Aktiva zu verwenden", die Banken also Überschussreserven abbauten (gesamthaft durch Kauf von Wertpapieren, über die die Zentralbanken verfügen müssen), vollzog sich, bis zum Einsatz von QE ab 2008, der Zahlungsverkehr offenbar auf prekärer Basis. Bloß eine hauchdünne Schicht an Geld lag über den Billionen messenden Transaktionen. Und als die realwirtschaftlichen Schuldner nicht mehr nachkamen mit dem Schuldendienst, also dem Auffüllen der Kassenbestände, als die Frequenz der Einzahlungen (aus dem Einkommenskreislauf) geringer wurde als die Frequenz der Auszahlungen (etwa für die Bedienung fälliger Anleihen, die vor allem Vermögende halten), drohte der Kollaps des Zahlungsverkehrs.

Vor dem Kollaps ließen sich die Bilanzen noch dadurch im Gleichgewicht halten, dass geringe Zinsrückflüsse (in Zeiten niedriger Zinsen) und damit der eher geringe Schuldendienst durch den Verkauf oder die Verpfändung im Nominalwert *gestiegener* Vermögenspositionen ("rising asset values") überkompensiert wurden, wie Hudson hervorhebt. Dazu mussten andere Investoren bzw. Banken allerdings noch über die entsprechenden Kassenbestände verfügen bzw. die Umlaufgeschwindigkeit musste weiter wachsen (was Hudson unerwähnt lässt). Irgendwann war das Zahlungssystem allerdings ausgereizt; das Karussell konnte sich nicht noch schneller drehen. Dies war spätestens dann der Fall, als die "laufende [realwirtschaftliche] Einkommenserzielung die Zinslasten nicht mehr tragen konnte".

c. Quantitative Easing als Bail-Out der Vermögenden

Wenn es – unter den gegebenen Bedingungen – einen triftigen Grund für all die Bail-Outs, die "Rettungen der Banken" gab (ihrer Einleger, Obligationäre, Aktionäre und all jener, die sich des Zahlungsmittelsystems, welches zu nutzen das Privileg der Geschäftsbanken ist, zum Zwecke des "debt leveraging" bedienten, um den Vermögensaufbau weiter voranzutreiben), dann den, den Zahlungsverkehr des Produktions-Konsumtions-Kreislaufs nicht zu gefährden. Dieser bildet das Faustpfand, mit Hilfe dessen Banken, Finanzmarktakteure und ihre vermögende Kundschaft das System bis zum Anschlag ausreizen konnten. (Der "parasitär" verfahrende "Finanzsektor" habe die Bailouts erzwungen, weil er "damit drohte, seine Wirtsökonomie [den realwirtschaftlichen Wirtschaftskreislauf] zu lähmen, indem er ansonsten den Zahlungsmittelkreislauf angehalten hätte". Michael Hudson, S. 27) Und von den Zentralbanken, etwa der Bundesbank, bekamen die Banken ja und bekommen sie nach wie vor die Botschaft, dass der Umstand, dass die Geschäftsbanken "mit relativ geringen Barreserven [Kassenbeständen] auskommen", unproblematisch sei, da sie ja "in extremen Situationen über ihren direkten Zugang zur Zentralbank kurzfristig zusätzliches Bargeld [zusätzliche Zahlungsmittel] beschaffen können".

Allerdings sind nicht etwa bloß die Zahlungsmittelbestände aufgefüllt worden (was vermutlich, soll der Aufbau nominaler Vermögenspositionen dadurch nicht weiter befeuert werden, allein durch Helikoptergeld möglich ist, also "nachfrageorientiert" durch geschenktes Neugeld, welches Normalbürgern, die damit in der Regel nicht Vermögensaufbau betreiben, sondern als Käufer den Kreislauf erhalten oder ggf. erweitern, zur Verfügung gestellt wird); vielmehr sind zugleich die zuvor aufgebauten Vermögensbestände abgesichert worden. Zum einen durch Steuergelder und Bürgschaften in Billionenhöhe (so dass andere zum Schuldendienst, den die nominellen und realwirtschaftlichen Schuldner nicht leisten konnten oder wollten, gezwungen wurden), zum anderen durch den massenhaften Aufkauf von Vermögensbeständen.

Dieser Dienst an den Vermögenden durch "Stabilisierung der Vermögenspreise nach oben" (Gunther Schnabl, S. 250) ist das erklärte Ziel der Zentralbanken (die doch an sich in öffentlicher Hand sind, also dem Wohl aller, nicht bloß dem Wohl bestimmter Bevölkerungskreise verpflichtet sein sollten, was etwa auch Daniel Stelter herausstreicht und stört). So haben das Quantitative Easing (QE) und die Outright Monetary Transactions (OMT), also der massive Aufkauf von Wertpapieren – etwa Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Asset-Backed Securities – gemäß EZB den Sinn, "kontraktiven Effekten … auf die Bilanzen der Banken entgegenzuwirken" bzw. eine Verkürzung der Bankbilanzen zu verhindern - und damit eine Verringerung von Geldvermögen und der korrespondierenden Schulden. Ohne geldpolitischen Eingriff, ohne "balance-sheet help" (Hudson), ohne die Liquiditätszufuhren, mit Hilfe derer "die Bankbilanzen in Ordnung" gebracht werden sollten (Stiglitz, S. 168), hätte eine Marktbereinigung nämlich zu einer "drastischen Verringerung der weit gefassten Geldmengenaggregate" – gemeint sind Einlagen – geführt (EZB). Denn wenn die ersten Einleger ihre Zugriffsrechte auf die bereits sinkenden Kassenbestände eingelöst hätten, hätten die übrigen Einleger vor leeren Kassen gestanden und damit ihr bei der fraglichen Bank deponiertes Geldvermögen, jedenfalls oberhalb der Einlagesicherung, vollständig verloren. Ebenso hätten die Aktionäre ihr Geldvermögen verloren. Um letzteres zu verhindern, wären Banken dazu übergegangen, "Vermögenswerte abzustoßen", um ihre "Zahlungsverpflichtungen [an zum Bank Run bereite Einleger] erfüllen zu können", wodurch der Nominalwert dieser Vermögenswerte natürlich gesunken wäre.

Dies haben die Zentralbanken verhindert, indem sie den Banken oder auch anderen Inhabern Wertpapiere abgekauft haben, und zwar mit neu geschaffenem Geld. (Also ohne dass sie ihrerseits eine Leistung angeboten und dafür Zahlungsmittel erhalten hätten.) Die Geldvermögensbesitzer erhalten damit sicheres Geld im Austausch gegen "zweifelhafte Forderungen". Sie erhalten "cash for trash". Denn niemand hätten ihnen diese Wertpapiere abgekauft, jedenfalls nicht zu diesem Preis (vgl. auch Stiglitz, S. 168 ff.). Damit werden die Inhaber der Vermögenswerte, die Gläubiger, von den Zentral-

banken <u>herausgehauen</u>. Im Ergebnis wird also versucht, die Vermögenspreisblase zu "re-inflationieren", um die Banken bzw. deren Gläubiger "davor zu schützen, Verluste auf ihre Ramschhypotheken und auf andere notleidende Kredite zu erleiden" (<u>Hudson</u>). (Man denke hier auch an die <u>Staatsschulden Griechenlands</u>, die im Wesentlichen aus der Übernahme uneinbringlicher Forderungen privater Gläubiger erwuchsen.)

Denjenigen, die Vermögenspositionen aufbauen – die sich vielfach in den Bankenbilanzen wiederfinden – bieten die Zentralbanken gleichsam eine Put-Option ("Greenspan Put") (vgl. auch Stelter). Diese ist sowohl marktlibertären Austrians ein Dorn im Auge als auch denjenigen, denen die Fairness (Leistungsgerechtigkeit) der Einkommens- und Vermögensverteilung ein Anliegen ist. Jene sind der Meinung, dass den Verlierern des Wettbewerbsprozesses niemals geholfen werden darf (was der Marktlibertäre von Mises auf die Formel "profit & loss" brachte; der "freie Markt" bringe nun einmal Gewinner und Verlierer mit sich). Thomas Mayer (S. 17), ehemaliger Chefvolkswirt der Deutschen Bank, gehört zu dieser Gruppe: "Solange die [Vermögens-] Preise steigen, verdient man gut." Genauer: man "verdient" ja eben nicht, sondern wird Inhaber von "paper wealth". "Setzen sie zum Fall an, sprangen die Zentralbanken ein und sicherten die gemachten Gewinne." Genauer: das angewachsene Geldvermögen. Statt also die Vermögenden, die "Bankgläubiger", Einleger, Obligationäre, Aktionäre, "zu einer Finanzierung der Restrukturierung" heranzuziehen – dies muss auf die Reduktion ihrer Forderungen und damit der Vermögensbestände und der korrespondierenden Schuldenstände hinauslaufen – haben die Zentralbanken es ihnen "durch ihre Liquiditätshilfen … ermöglicht, sich in Sicherheit zu bringen" (Mayer).

Die Ausmaße des Bail-Outs durch die Zentralbanken lässt sich am Anstieg der Entwicklung ihrer <u>Bilanzsummen</u> ermessen, die sich seit 2006 mehr als verdreifacht haben und von 14% des BIP auf knapp 36% angewachsen sind. Auf der Passivseite befinden sich die Zahlungsmittel (die für Geschäftsbanken Aktiva bilden), auf der Aktivseite die "toxischen" Wertpapiere (die aus den Bankbilanzen genommen wurden), die sich damit nun in öffentlicher Hand befinden. Auf der Aktivseite der Geschäftsbankenbilanzen trat an die Stelle der ("toxischen") Wertpapiere Geld bzw. ein Anstieg der Überschussreserve.

Es fand gleichsam eine Schubumkehr statt. Statt auf prekärer Zahlungsmittelbasis agieren die Banken seit QE bzw. OMT mit gigantischen Kassenbeständen. Was fangen die Banken mit dem Geld an? Nach Ansicht der Bank of England (S. 1, 8 ff.) soll damit der Bestand an Geldvermögen und damit der Verschuldungsgrad der Realwirtschaft weiter gesteigert, die Blase also weiter befeuert werden. Die Banken oder auch weitere Inhaber von Wertpapieren, denen die Zentralbank diese abkauft, sollen das Geld in "Wertpapiere, die höhere Erträge" abzuwerfen versprechen, investieren und damit "den Wert dieser Wertpapiere anheben". Durch ein solches "Aufpumpen der Vermögensmärkte", so der ehemalige Chefvolkswirt der BIS, William White, glaube man (oder man gibt vor zu glauben), bei den Vermögenden die Illusion erzeugen zu können, "sich reicher zu fühlen, mehr zu konsumieren und so die Realwirtschaft anzukurbeln". (Diese Hoffnung – wenn es denn eine ist – bildete nach Joseph Stiglitz auch die Rechtfertigung für die Niedrigzinspolitik der Fed: "Low interest rates would lead to high stock prices, which would in turn induce rich stock owners to consume more.") Dies lässt sich auch so fassen, dass durch den "gefühlten Anstiegs des Reichtums" (Schnabel, S. 253) der Wirtschaftskreislauf stärker auf Plutonomie umgestellt werden soll. Möglicherweise besteht die Idee hier darin, dass an sich illusorische Vermögensbestände monetisiert werden sollen, vermittels der Realisierung von Kapitalgewinnen, wodurch Einkommen entstehen, das BIP dabei aber nominell nicht gesteigert wird, weil ja nicht mehr produziert wird. In der nächsten Runde könnte die Produktion allerdings vermehrt auf Luxusgüter umgestellt bzw. um diese erweitert werden, weil die entsprechende, den Vermögenden von den Notenbanken geschenkte Kaufkraft ja offenbar vorhanden ist, womit auch das BIP steigen würde.

Faktisch wird der realwirtschaftliche Kreislauf von Produktion und Konsumtion (der ja selbst im Wesentlichen auf zirkulierenden statt auf gehorteten Geldbeständen basiert) dadurch aber nicht etwa angeregt bzw. revitalisiert. Der Prozess des "laufenden Ausgebens" wird vielmehr "entleert" (Michael Hudson): Die Politik des Quantitative Easing, die Banken Kredite [oder schlicht Geld] gibt, "to buy or lend against assets in the hope that this will bolster prices for real estate, stocks and bonds … inflates asset prices but deflates current spending". (Hvh.d.V.)

Wenn QE darin besteht, den Investoren die Möglichkeit der Wahl einer verlustfreien Exit-Option zu gewähren, es ihnen so also ermöglicht wird, "das Geld zu nehmen und wegzulaufen" ("of taking the money and <u>running</u>"), dann fragt sich, wohin sie laufen. Eine der möglichen Entry-Option besteht darin, in anderen Regionen, etwa in BRICS-Staaten oder in andere noch "gesunde Zielobjekte [healthy targets]" abzuwandern, um diese zu verschulden. Die Geldschwemme, die erst seit QE tatsächlich einsetzt, kann auch für Aktienrückkäufe verwendet werden (<u>Schnabel</u>, S. 256; <u>Daniel Stelter</u>) oder für "schuldenfinanzierte Unternehmensübernahmen [debt-financed corporate takeovers and <u>raids</u>]", die durch die tiefen Zinsen profitabler würden.

Durch beide Kanäle, den Kauf bestehender ("toxischer", also überbewerteter) Geldvermögen durch die Zentralbanken ebenso wie durch den Kanal der Geldschwemme für jene, die über überschießende Zugriffsrechte auf Kassenbestände verfügen (Einleger oder Banken im Eigenhandel), die sie nun wieder nutzen können, befeuert QE das Anwachsen der Vermögensbestände der Reichen und Superreichen. Dieser Zusammenhang wird Cantillon-Effekt genannt (vgl. Schnabl, S. 259 ff.). Dieser besagt, dass diejenigen, denen das von den Zentralbanken geschaffene Geld zuerst zufließt, profitieren und die Übrigen verlieren.

Dies ist sofort offensichtlich für die unmittelbare Wirkung des Kaufs überbewerteter Vermögensbestände. Schließlich muss man über Wertpapiere verfügen, "um von QE richtig profitieren zu können", indem man diese gegen von der Zentralbank geschaffenes (und sicheres) "Cash" eintauscht, also faktisch gegen Sichteinlagen. Und selbstverständlich verfügen "wohlhabendere Kohorten" in überdurchschnittlichem Umfang über Finanzkapital, worauf etwa auch die Credit Suisse (S. 7) im Zusammenhang von QE hinweist. Durch Stabilisierung der Vermögenspreise und -bestände durch QE auf einem als "historisch" zu bezeichnenden Niveau der Einkommens- und Vermögenspolarisierung tragen die "geldpolitischen Rettungsaktionen" dazu bei, dass die "privilegierten Einkommensschichten" ihren "Anteil am Gesamteinkommen (weitgehend) auf dem erhöhten Niveau …, das in der Aufschwungphase erreicht wurde," halten können (Schnabl, S. 261). Insofern ist QE der Versuch, den "Reichtum" zu bewahren, der direkt oder indirekt "in Form von Gläubigeransprüchen gehalten wird", und zwar im Wesentlichen "von den One Percent gegenüber den 99 Percent" (Hudson).

Letzteres vor allem auch darum, weil die neu geschaffene und den Vermögenden zufließende Liquidität nicht für realwirtschaftliche Investitionen (bzw. schlicht Käufe) ausgegeben wird (durch diese Käufe würde der Produktions-Konsumtions-Kreislauf wieder angeworfen, allerdings nach dem Muster einer Plutonomie), sondern erneut zum Aufkauf von Vermögensbeständen bzw. Gläubigeransprüchen.

Wäre es anders und würden die Rettungsmilliarden über "Multiplikatoreffekte", also die Geldzirkulation, an die Beschäftigten fließen – und sei es an die Beschäftigten der Luxus- und Premiumgüterindustrie –, so würde das monatliche Einkommen der 140 Millionen Erwerbstätigen der Eurozone angesichts von QE Aufkaufprogrammen von \in 60 Mrd. monatlich (ab April 2016 \in 80 Mrd.), um durchschnittlich \in 428 (bzw. \in 570) angehoben – was ersichtlich nicht geschieht.

Dies verschafft "Bevölkerungsgruppen mit hohen Einkommen und Vermögen" "immense Zusatzgewinne" (Schnabl, S. 248). Die Vermögenden bilden gleichsam einen Kreislauf zwischen sich selbst, der durch das von der Zentralbank neu "gedruckte" Geld einerseits überhaupt erst ermöglicht wird (denn

damit wird gekauft) und die "Zusatzgewinne" andererseits, falls die in der Regel entstehenden Kapitalgewinne realisiert werden, aus dem Neugeld finanziert werden. Schnabl (S. 260 ff.) weist nach, dass es eine sehr enge Korrelation gibt zwischen der Entwicklung der Preise für Aktien (stellvertretend für andere Formen von Geldvermögen) und dem Anteil des obersten einen Prozent der Einkommensbezieher am Gesamteinkommen (bei dem realisierte Kapitalgewinne mitberücksichtigt sind). Dieser Zusammenhang besteht in der inneren Logik von QE und seinen Wirkungen auch bei Immobilien, deren Preise, jedenfalls in Metropolen bzw. "Schwarmstädten", steigen, wobei deren Besitz sich "auf die vermögenderen Einkommensschichten konzentriert" (Schnabl, S. 263).

Fatal und in sich selbstverstärkend ist diese Entwicklung, weil QE mit einer Austeritätspolitik ("Reformen" neoliberaler Bauart) verbunden wird, die, ebenso wie der wachsende Schuldendienst, zur "Reallohnrepression" führt. (Schnabl, S. 259 ff., sieht hier weitgehend andere Mechanismen am Werk.) Somit aber ist der "Transmissionsmechanismus zwischen Geldbasis und Inflation unterbrochen" (Schnabl, S. 247). Da die offizielle Begründung für QE und Niedrigzinspolitik die Erzeugung eines gewissen Maßes an Inflation ist, diese aber somit nicht festgestellt werden kann, wird dies von den Zentralbanken "als Signal für eine weitere Flutung der Finanzmärkte mit billigem Zentralbankgeld interpretiert".

Den Verteilungswirkungen von QE zugunsten der Vermögenden, die selbst <u>Janet Yellen</u>, seit 2014 Präsidentin der Fed, ins Grübeln bringt, entgegen steht allerdings die <u>Entlastung der Schuldner</u> durch die Niedrigzinspolitik, als deren Fortsetzung und Steigerung sich QE ja versteht. Dies betrifft vor allem Staaten angesichts seit 2008 (also gerade durch die "Rettung der Banken") deutlich angestiegenen Schuldenständen. Zinsen auf einem lange Zeit als normal angesehenen, deutlich höheren Niveau würde nicht nur den Schuldendienst der Steuerzahler erhöhen, sondern auch viele Staaten in die Insolvenz treiben. Gleiches gilt für zahlreiche verschuldete Privathaushalte, vor allem solche, die Hypothekarschulden tragen.

d. Die Alternative: Vermögensabbau und Schuldenschnitte

Der Streit zwischen Niedrig- und Hochzinspolitik der Notenbanken, zwischen der Entlastung der Schuldner einerseits, der "finanzieller Repression" bzw. "Enteignung der [Klein-]Sparer" (die auf festverzinsliche Anlageformen setzen) andererseits, spielt sich allerdings vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Vermögensbestände und Schuldenstände relativ zur realwirtschaftlichen Wertschöpfung ab. Beide Seiten sehen die Verschuldungsgrade als gegeben an und werfen sich auf dieser Basis eine verkürzte oder verfehlte Problemsicht vor. Aus dem Blick gerät damit, dass das eigentliche Problem just diese Vermögensbestände sind, die ja ausgerechnet in Zeiten abnehmenden Wachstums disproportional (zum Einkommensentstehungskreislauf) angewachsen sind. Dies führt zu den oben beschriebenen Überforderungen der realwirtschaftlichen Akteure (der Nicht-Rentiers), die potentiell legitime Ansprüche markieren, sei es über den Kanal Verschuldung, Kaufkraftextraktion oder Wettbewerb (vgl. Abschnitt 2).

"Debts that can't be paid, won't be [paid]." (Michael Hudson) Die Notwendigkeit des Vermögensabbaus bzw. von Schuldenschnitten – von "haircuts bis hin zu einem "clean slate", der einen Neuanfang ermöglichen soll – wird in der öffentlichen Debatte kaum diskutiert, wird jedoch auch von Autoren und Institutionen, die sich ansonsten oder bislang eher als Diener von Kapitalverwertungsinteressen hervorgetan haben, vertreten. So schlagen etwa der IMF (S. 49), McKinsey und selbst die Bundesbank (sehr widerwillig) Vermögensabgaben vor, um den Schuldenüberhang abzubauen. Daniel Stelter von der Boston Consulting Group (heute hier aktiv) hält die "Auslöschung des Schuldenüberhangs" für den Schlüssel "jeder Lösung" (des Schuldenproblems). Der ehemalige Chefökonom der BIS, William White, meint, die Frage sei nur noch, ob der Schuldenschnitt in ungeordneter Weise über uns komme oder in geordneter [und fairer] Weise, also politisch gestaltet werde. Ein "Bail-In" der Einleger (der

Geldvermögensbesitzer) sei unausweichlich. QE hat den falschen Sinn, den Abbau der Geldvermögensbestände hinauszuzögern (oder gar: diese weiter aufzupumpen) und insofern "Zeit zu schinden" bzw. "zu kaufen" (Streeck). (Vor Naturalisierungen ist allerdings zu warnen: Auch wenn das gesamtgesellschaftliche Marktgleichgewicht – eine paretianische Kategorie – auf einen Schuldenschnitt hinauslaufen dürfte, kann QE für die One Percent sehr vorteilhaft sein, etwa da es ihnen so möglich ist, Geldvermögen bis dahin in Sachvermögen umzuwandeln oder die Umstellung der Wirtschaft auf Plutonomy voranzutreiben.)

Das, was Geschäftsbanken unmöglich ist, holen nun die Zentralbanken nach: die Schaffung von "Geld aus dem Nichts". Nun, nicht ganz "aus dem Nichts", denn zuvor müssen Geldvermögen geschaffen worden sein, bevor die Zentralbank sie aufkaufen kann, und die Frage ist:

- Handelt es sich um angehäufte Gewinne bzw. Markterfolge, die im Wettbewerb gegen andere erzielt wurden, überhaupt um die gesparten Einkommen der Überschusserzieler ("Sparer"), auch derjenigen abhängig Beschäftigten, die sich auf die Gewinnerseite der wachsenden Einkommensdisparitäten ("Lohnspreizung") haben schlagen können;
- um die Akkumulation zuvor extrahierter Renten ("<u>rent extraction</u>") durch Verschuldung der Schuldner, die sich haben über den Tisch ziehen lassen oder die als Wettbewerbsverlierer ihren Lebensstandard halten wollen, was sie schließlich in die Überschuldung treiben musste und das Bankensystem damit in die (Solvenz-)Krise;
- oder um sozusagen arbiträre Buchgewinne, die im "irrationalen Überschwang" (Greenspan) durch Wertpapierhandel und bilanziell via Diskontierung entstanden, wodurch zwar Geldvermögen aus dem Nichts entstand, aber eben nicht Geld (Kaufkraft) aus dem Nichts?

Vermutlich handelt es sich um eine schwer zu entwirrende Mischung aus all dem, wobei die erste Dimension, die sich etwa in Außenhandelsbilanzdefiziten niederschlägt, nicht außer Acht gelassen werden darf.

4. Welchen Beitrag liefert die Vollgeldreform?

Aus Sicht der (Voll-)Geldreformer, die auf die Dinghaftigkeit des Geldes und seine Verbuchung und Entstehung fokussieren – und die realwirtschaftlichen Interaktionsverhältnisse der Geldverwendung, -zirkulation, -aneignung und der Geldvermögensentstehung außer Acht lassen – sind Schuldenschnitte entbehrlich. Gleichwohl soll eine Vollgeldreform die Entstehung von Banken- und Finanzkrisen verhindern können, da im Geld und in seiner unkontrollierten Schöpfung die wesentliche, wenn nicht "die einzige Störquelle für die selbststabilisierende Wirtschaft" erblickt wird. Nicht etwa im Aufbau überbordender Geldvermögen, sei es im Wettbewerb, durch Verschuldung oder auch durch die "Spekulation" auf Vermögenspreissteigerungen, sondern in der bestehenden "Geldordnung", die nicht auf "Vollgeld" basiere, läge der "tiefere Grund" (Joseph Huber) der jüngsten Finanzkrise. Der Sinn der Vollgeldreform lässt sich geradezu darin erblicken, ein "reibungsloses Ende der Banken- und Staatsschuldenkrise zu ermöglichen", wobei "reibungslos" nicht nur heiße, "ohne brutale Austerität", sondern auch "ohne Haircut für die Gläubiger". Die Vollgeldreform sei eine "konstruktive Lösung" der gegenwärtigen Finanz- und Staatsschuldenkrise, "ohne Drama weder bei Gläubigern noch bei Schuldnern", so dass der ansonsten als unvermeidbar angesehene "Schuldenschnitt" vermieden werden könne.

Zu den "<u>Vorteilen</u> des Vollgeldes" zähle, dass "niemandem etwas weggenommen" werde. Die Reform wird als Pareto-effizient darstellt: "Wir alle profitieren davon, keiner wird ärmer!" Es "profitieren" also etwa auch die Milliardäre, die entweder noch reicher werden oder jedenfalls weniger verlieren, als es ohne Vollgeldreform früher oder später der Falle wäre.

Möglicherweise sind ausdrückliche Schuldenschnitte aus Sicht der Vollgeldtheorie auch darum entbehrlich, weil die Vollgeldreform es erlaube, Schuldenschnitte, die "die Märkte" ohnehin erzeugen würden (via Marktbereinigung bzw. Insolvenz) "zuzulassen" – womit offenbar gemeint ist: ohne dass dies zu untragbaren Folgeerscheinungen führt (wie den "Abgrund", in den <u>Peer Steinbrück</u> 2008 meinte geblickt zu haben). "Konstruktiv", d.h. vorteilhaft für die Vermögenden wäre dieser Weg, sollte er sich denn ergeben, allerdings nicht.

a. Die tatsächliche Stoßrichtung: Verringerung des Ausmaßes der Fristentransformation

Wie oben (Abschnitt 1 b) bereits angedeutet, ist die Vollgeldidee keine Antwort auf eine vermeintliche Geldschöpfung der Geschäftsbanken aus dem Nichts (was sie auch gar nicht sein kann), sondern auf den Umstand, dass die von den Überschusserzielern bzw. Sparern in die Kassen der Banken gelegten Zahlungsmittel nicht nur im bloßen Zahlungsverkehr zirkulieren, sondern auch dann, wenn sie ausgeliehen werden. Die Mittel werden nämlich von den Kreditnehmern ausgegeben und diese Summen landen damit gleich wieder in der Kasse irgendeiner anderen Bank – von irgendwo her auch in der Kasse der kreditgebenden Bank. Es erscheint dann so, dass die eingelegten Gelder mehrfach vergeben werden, obwohl sie einfach zirkulieren. Dies schlägt sich auch darin nieder, dass die Banken Fristentransformation betreiben.

Auch <u>Huber und Robertson</u> (S. 10) halten treffend fest, dass (Sicht-)Einlagen "kein echtes Geld" darstellen, "sondern lediglich Forderungen auf Geld", also bloße Geldvermögen. Natürlich ist der Umfang des "echten Geldes" (also die Höhe der Kassenbestände, d.h. der Giroguthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank) viel geringer als der Umfang des Geldvermögens oder auch nur der Sichteinlagen und auch geringer als der Umfang der vergebenen und ausbezahlten Kredite. Dies ergibt sich daraus, dass die Einleger in ihrer Gesamtheit ihr Recht, auf die Kassenbestände zuzugreifen, in geringerem Umfang wahrnehmen, als "echtes Geld" an Kreditnehmer fließt und überdies und vor allem ständig Geldzuflüsse via Einlagen zu verzeichnen sind, da Geld zirkuliert. Da die Autoren dies nicht beachten, *folgern* sie, dass dieses (gegenüber den Beständen "echten Geldes") "Mehr" an Krediten durch "Schöpfung von neuem Geld" (welches den Kreditnehmern zur Verfügung gestellt wird) erfolgt sein muss. (Warum dies überhaupt ein "Problem" und warum es verwunderlich sein soll, dass sich gegen diese Praxis – im Ergebnis also die Fristentransformation – "kaum Protest" regt (<u>Huber/Robertson</u>, S. 10, 26 f.; Textauszug <u>hier</u>), bleibt unklar. Es scheint sich für die Autoren von selbst zu verstehen, dass es sich hierbei um einen Skandal handeln muss, den es aufzudecken und zu beseitigen gilt.)

Es trifft aber das genaue Gegenteil zu. Durch die Fristentransformation sind weniger Zahlungsmittel erforderlich als ohne. Dass Banken bzw. in früheren Zeiten die Goldschmiede in der Lage sind bzw. waren, "mehr Kredit zu vergeben, als sie selbst an Gold [Geld] besitzen" (Huber/Robertson, S. 10), liegt einfach daran, dass Geld zirkuliert. Denn es kommen ja laufend neue Einlagen herein, die den Kassenbestand auffüllen, so dass dieser in der Regel ausreicht, um die "mittlere Nachfrage" nach Zahlungsmittelverwendung abzudecken (Bodensatztheorie). Bis die Finanzkrise zeigt, dass die Zahlungseingänge aus realwirtschaftlicher Wertschöpfung geringer ausfallen als die gewünschten oder benötigten Auszahlungen.

Huber möchte zwar die Fristentransformation nicht abschaffen, aber die "Fristen-Inkongruenz von Aktiva und Passiva in einer Bankbilanz" auf ein "tolerierbares" Maß zurückführen. Dies lässt sich, die Annahme arbiträrer (und fiktiver) Geldschöpfungen "aus dem Nichts" durch Geschäftsbanken hinter sich lassend, so interpretieren, dass diejenigen, die Banken Geld zur Verfügung stellen, sich nicht sollen davonstehlen können, wenn die Kredite, die mit ihrem Geld ausgegeben wurden, notleidend werden. Die Einlagen sollen so gestaltet sein, dass sie "stillgelegt" werden und "im Haus bleiben",

solange der Kredit läuft. Natürlich bliebe das Geld dann nicht "im Haus" (es wird ja verliehen), sondern nur der Anspruch auf Auszahlung der Einlage.

Diese Anforderung an ein "richtig" funktionierendes Bankensystem wird zwar nirgends so ausdrücklich formuliert, ergibt sich aber aus der Problemdefinition. Im Text zur Schweizer Vollgeld-Initiative findet sich lediglich der Hinweis, dass die Schweizerische Nationalbank "Mindesthaltefristen für Finanzanlagen [Einlagen] setzen … kann". Durch eine solche, restringierende "Fristenpolitik" (Huber/Robertson, S. 52, 82) soll der "Gefahr" begegnet werden, dass "durch Ausleihungen [Auszahlungen] im Sekundentakt … die Geldmenge [der Umfang des Zahlungsmittelbestandes] wie bisher durch Bankkredite erweitert wird". Wie hinlänglich herausgestellt, ist dies ein Ding der Unmöglichkeit, da sich durch Fristentransformation "Liquidität nicht herbeizaubern" lässt (Dirk Niepelt). Was stattdessen erreicht würde, wäre ein Art Kapitalverkehrskontrolle für diejenigen, die Banken ihre Überschüsse zur Verfügung stellen.

Eine Fristen-Inkongruenz möchte auch das Konzept eines 100%-Geldes (sog. "Chicago-Plan") ausschließen, welches eine 100% Mindestreserve vorsieht. Um das Davonschleichen der Einleger auszuschließen, sind allerdings extrem restriktive Bedingungen erforderlich, nämlich die Umwandlung der Einlagen in Eigenkapital ("equity"), so dass "bank runs" ausgeschlossen wären (Benes/Kumhof, S. 6), da Eigenkapitalgeber ihr Geld nicht mehr abziehen, sondern ihre Anteile allenfalls an Dritte verkaufen können, die dann an ihre Stelle treten. (Auch Niepelt ist der Ansicht, dass eine vollständige Fristenkongruenz darauf hinausliefe, dass die Banken zu Fonds würden.)

b. Baustein 1 der Reform: Die Etablierung von Zahlungsverkehrskonten

Eine genaue Ausgestaltung einer fristenkongruenten Ausleihungs- und Einlagenpolitik sieht das Vollgeldkonzept allerdings nicht vor. Stattdessen konzentriert es sich, anders als das Konzept des 100%-Geldes, auf die Auslagerung der Sichteinlagen (also von Anrechten auf Kassenbestände, die jederzeit abrufbar sind) aus der Bilanz der Banken und deren Umwandlung zu reinen Zahlungsverkehrskonten, die die Geschäftsbanken treuhänderisch verwalten (und dafür sicherlich die Kontoführungsgebühren erhöhen). Damit soll Buchgeld den gleichen Status erhalten wie Bargeld, so dass das Geld, mit dem gezahlt wird, nicht nur im Moment der Zahlung, sondern auch während der Aufbewahrung den Zahlenden gehört statt der Bank, die dieses auf eigene Rechnung einsetzt. Erst dadurch werde Buchgeld zu "vollwertigem" bzw. kurz: zu "Vollgeld."

Warum dadurch Geschäftsbanken nun "nicht mehr in der Lage" sein sollten, Geld zu schöpfen (Huber/Robertson, S. 28), wenn sie es doch vorher gewesen sein sollen, ist rätselhaft. Denn dass die fragliche Bank Einlagen erhalten hat, muss doch auch für die Autoren anzeigen, dass zumindest einige ihrer Kassenbestände nicht etwa frei erzeugt, sondern von dem Geld der Einleger gespeist wurden. Tatsächlich sind Huber und Robertson (S. 34) der Ansicht, dass "ein Teil des verliehenen Geldes aus bereits existierendem Geld stammt" – was gemeinhin von den Vertretern der GADN-Theorie als "Loanable-Funds-Theorie" verworfen wird – und nur ein (unbestimmter) anderer Teil "von den Banken im Zuge neuer Kreditvergaben neu geschöpft wird". Und nun, da diese Gelder den Banken nicht mehr zur Verfügung stehen, sollen sie keine Zahlungsmittel mehr schaffen können? Jetzt erst recht müssten sie doch darauf angewiesen sein (so dies ihnen möglich wäre). Irgendwie scheint eine gewisse Klasse von Einlagen, nämlich Sichteinlagen, in den Augen der Vollgeldtheoretiker eine katalysatorische Wirkung für die Erzeugung von Zahlungsmitteln durch Banken zu besitzen.

Des Rätsels Lösung könnte darin liegen, dass die hereinkommenden Sichteinlagen aus dieser Sicht gewissermaßen missbraucht werden, da mehr Kredite ausgegeben (und abgerufen) werden bzw. wurden, als an Einlagen (die vermutlich fälschlicherweise für Geld gehalten werden) vorhanden ist.

Fallen diese Einlagen weg, fällt auch der Missbrauch weg und damit der Referenzpunkt, relativ zu dem "zu viel" Kredit ausgegeben wird, der sich nur aus neu geschaffenem Geld speisen könne.

Nach einer Vollgeldreform stehen den Banken natürlich weniger Finanzmittel zur Verfügung bzw. es wird teurer, sich Geld zu beschaffen. Damit fallen auch die "Extragewinne" weg (Huber/Robertson, S. 34 f.), die den Banken natürlich nicht "aus der Geldschöpfung" zufließen, sondern allenfalls daraus, dass Einleger überschüssige Zahlungsmittel den Banken billig (nämlich zu tiefen oder gar keinen Zinsen) zur Verfügung stellen. Allerdings müssen auch die Einleger mitspielen. Auf das Geld, welches auf den Zahlungsmittelaufbewahrungs- und verkehrskonten lagert, werden natürlich gar keine Zinsen gezahlt (wie gegenwärtig bereits, aber dies könnte sich ja wieder ändern; in der Eurozone werden seit Juni 2014 und in der Schweiz seit Januar 2015 sogar negative Zinsen auf bestimmte Arten von Girokonten erhoben). Zinsen erhielten die Sparer erst auf Termin- und Sparkonten oder Anleihen, die allerdings auch mit einem gewissen Verlustrisiko behaftet sind und die natürlich keinen jederzeitigen Abruf der Geldmittel erlauben. Möglicherweise würde die sog. "Geldmenge" M1 (Sichteinlagen + Bargeld), die nun tatsächlich eine Geldmenge wäre, sinken und der Anteil der Termin- und Spareinlagen (via Passivtausch) entsprechend steigen. (Dass es sich auch genau umgekehrt verhalten könnte, wird im nächsten Abschnitt gezeigt.)

Die Vollgeldreformer setzen einen Schnitt zwischen Sichteinlagen einerseits, Termin- und Spareinlagen andererseits, der so nicht existiert. Auch über letztere überlassen die Einleger (allgemeiner: diejenigen, die über Überschüsse verfügen) den Banken Geld, mit dem diese auf eigene Rechnung Erträge generieren möchten, nur können sie es nicht sofort wieder abziehen und erhalten für die Geldüberlassung daher höhere Zinsen als im Falle von Sichteinlagen. Der Unterschied zwischen Sichteinlagen einerseits, Einlagen längerer Bindung andererseits ist kein prinzipieller, sondern nur ein gradueller. Auch die Fristenkongruenz ist niemals vollständig, es sei denn, man schafft das Bankwesen ab zugunsten von Direktinvestitionen oder Fonds. (Würde die Vollgeldreform darauf hinauslaufen, so würde dem Bankensektor tatsächlich die Geschäftsgrundlage entzogen.) Es handelt sich bloß um einen graduellen Unterschied mit Blick auf die Fristigkeit (des Zugriffsrechts auf Kassenbestände), was erstaunlicherweise auch Huber und Robertson (S. 52, 78) klar erkennen. Aus Sicht der Vollgeldreformer ist die Bankenwelt allerdings in Ordnung, wenn diese Trennung vollzogen wäre. Erst dann würde "die Menge des umlaufenden Geldes … durch Kreditvergaben nicht mehr verändert" (Huber/Robertson, S. 29, vgl. auch S. 51). Dies ist bereits heute der Fall (natürlich: soweit wir von Neugeldinjektionen der Zentralbank absehen).

Eine mäßigende Wirkung könnte diese Trennung allerdings haben. Wer Geld vorhalten bzw. horten möchte, sähe sich nicht mehr gezwungen, zum Aufbau von Finanzkapital beizutragen (ohne sich einen Tresor anschaffen zu müssen). Banken hätten es schwerer, an Geld zu kommen. Denn der Kanal Sichteinlagen wäre ihnen versperrt. Die Zinsmarge würde sinken (in Zeiten der Überliquidität und des Anlagenotstandes: weiter sinken). Offenbar darum fürchtet der Bundesrat (die Regierung der Schweiz, die sich offenbar immer noch als Bankenrepublik versteht) "Wettbewerbsnachteile für die in der Schweiz tätigen Finanzinstitute". Mäßigend dürfte auch wirken, dass die den Sichteinlagen korrespondierenden Zahlungsmittel vor Bankeninsolvenzen geschützt sind. Nun ist dies einerseits ein Bail-Out dieses Teils der Geldvermögen. Andererseits entfällt das Potential der "Erpressung" der Banken (letztlich: ihrer Einleger und Aktionäre und der Boni-Ritter) zumindest dadurch, dass bei einer Bankeninsolvenz die (Sicht-)Einleger als Zahlende ausfallen, wodurch eine Abwärtsspirale einsetzen würde. Denn der Zahlungsverkehr ist ja durch die Auslagerung der Zahlungsverkehrskonten aus den Bankenbilanzen "gesichert". Die "österreichische" Lösung einer Bankenkrise, die "Marktbereinigung" und damit ein - freilich ungeordneter - Abbau von Vermögensbeständen, könnte also vermutlich insofern hingenommen werden, als Dritte (nämlich diejenigen, von denen die Einleger ansonsten gekauft hätten) und damit der bestehende Wirtschaftskreislauf im Ganzen nicht in Mitleidenschaft gezogen würden. (Huber wendet sich allerdings gegen einen solchen "wildwüchsigen und insoweit auch unzivilisierten Bereinigungsmechanismus".)

Allerdings befände sich auch nach der Etablierung der Reform nicht die gesamte Geldmenge auf den Zahlungsverkehrskonten, sondern Teile dieser nach wie vor in den Kassen der Banken, nämlich soweit diese durch Spar- und Termineinlagen, Anleihen oder Aktien gespeist werden. Durch eine Bankeninsolvenz verlieren diese Einleger die Macht, ihre (zeitlich lediglich gestreckten) Zugriffsrechte auf diese Kassenbestände auszuüben. Welche Drittwirkungen davon auf die Integrität des Geld- bzw. Einkommenserzielungskreislaufs ausgehen, wäre zu klären.

c. Baustein 2 der Reform: Die Erhöhung der Zahlungsmittelmenge

Wie aber würden die bisherigen Sichteinlagen gesichert? Nun, die Vollgeldreform sieht vor, dass die Inhaber von Sichteinlagen im Umfang dieser "gleichsam "ausbezahlt" werden, was sich möglicherweise als ein Bail-Out fassen lässt. "Ihr Geld", genauer: die den Sichteinlagen hypothetisch korrespondierenden Zahlungsmittel werden zu ihrem Aktivum, und zwar gegenüber der Zentralbank. Diese "erklärt" die bisherigen Sichtguthaben (also M1) zu Zahlungsmitteln, so dass M0 auf das Niveau von M1 hochgefahren wird. Damit wird eine massive Erhöhung des Zahlungsmittelbestandes durch das Fiat der Zentralbank vollzogen, eine "Aufblähung" der Geldmenge, was doch an sich gerade vermieden werden soll. Für die Eurozone, in der sich M0 Anfang 2016 auf 1,8 Billionen Euro, M1 auf 6,6 Billionen Euro beläuft, müsste die effektive Geldmenge fast vervierfacht werden.

In dieser Konstruktion träten die Sichteinleger an die Stelle der Geschäftsbanken hinsichtlich des Eigentums an Zahlungsmitteln (allerdings bei deutlich erhöhtem Zahlungsmittelbestand), ebenso in ihrer Eigenschaft als Gläubiger gegenüber der Zentralbank. (Welche Gegenbuchung die Zentralbank auf ihrer Aktivseite vornehmen soll, bleibt unklar, denn Wertpapiere müssen die Sichteinleger nicht hinterlegen oder an die Zentralbank veräußern.)

Exkurs: Ein Bail-Out der Geldvermögen in Höhe der Sichteinlagen mit Hilfe der Zentralbank?

Diese "Auszahlungen" sichern bestehende, stets unsichere bloße Geldvermögen ab, indem diese durch Geld ersetzt werden. Insofern handelt es sich bei der Umwandlung von Sichteinlagen in Zahlungsverkehrskonten um einen Bail-Out. Dann allerdings könnte es dazu kommen, dass die Geldvermögensbesitzer (aufgeblähte und unsichere?) Geldvermögen aller Art in Sichteinlagen umzuwandeln versuchen, natürlich: nach Verkündung der Reform aber vor dem Stichtag der Umwandlung von Girokonten in Zahlungsverkehrskonten. Dadurch könnten sie diese Geldvermögen in Zeiten überbordender Vermögensbestände (vgl. 2a) in Sicherheit bringen. Soweit diese Geldvermögen nicht einfach durch Passivtausch innerhalb der Bankbilanz in Sichteinlagen transformiert würden (von längerfristigen Einlagen zu Sichteinlagen), sondern auch Geldvermögenswerte außerhalb der Bankbilanz (Obligationen, Aktien, Immobilien usw.) beträfen, würden, wenn dies massenhaft geschieht, die Vermögenspreise ins Bodenlose fallen.

Möglicherweise ist der Bedarf der, vermutlich ja schwierigen, Umwandlung der sonstigen Geldvermögen in sodann durch sog. "Vollgeld" abgesicherte Sichteinlagen geringer, als zu vermuten sein könnte. Dies jedenfalls insofern, als der überwiegende Teil der bestehenden Sichteinlagen ("liquid savings") bereits heute von dem "wohlhabendsten 10 Prozent (und unter diesen vor allem des reichsten 1 Prozent)" gehalten werden soll (<u>Hudson</u>, S. 319). (Stephan Kaufmann gibt weitere, indirekte Hinweise hierzu, nämlich über die "gehorteten" <u>Kassenbestände der Konzerne</u>. Zu bedenken ist auch, dass die sog. "High Net Worth Individuals" (<u>HNWI</u>) durch den Umfang ihres "investierbaren" oder "liquiden" Finanzvermögens definiert werden.) Sollte es sich so verhalten, erhielte die von den Vollgeldreformern anvisierte "Auszahlung" der Sichteinlagen eine zusätzliche Brisanz. Dass es die Wohlhabenden sind, die in hohem Umfang die Sichteinlagen halten, wird einerseits damit erklärt, dass die weniger wohlhabenden Netto-Schuldner die ihnen zufließenden

Einkommensströme (die auf ihren Girokonten landen), soweit das Geld nicht sofort für den Konsum ausgegeben werden und den Wirtschaftskreislauf aufrechterhält, in den Schuldendienst (also im Wesentlichen zu den Wohlhabenden, den Netto-Gläubigern) zu leiten haben, andererseits damit, dass die hohen Liquiditätspositionen der Vermögenden dazu dienen, jederzeit bereit zu sein, aufscheinende Anlagechancen (etwa Firmenübernahmen) zu nutzen (statt die Überschüsse bloß auf risikolosen und zinsniedrigen Sparkonten zu belassen und dort zu binden). Hinzu kommt, dass QE es den Inhabern "toxischer" Wertpapiere erlaubt hat, diese in Liquidität umzuwandeln (also für Nicht-Banken: in Sichteinlagen), die die wohlhabenden Ex-Inhaber dieser Wertpapiere (nun Sichteinleger) in Zeiten des Anlagenotstandes faktisch horten (d.h. sie überlassen es den Banken, damit diese es für den Vermögensaufbau einsetzen). Mit der Übertragung der Sichteinlagen auf Zahlungsverkehrskonten, die so sicher wie nur möglich wären, wären deren Inhaber vor Bankenzusammenbrüchen geschützt.

Natürlich sieht die Vollgeldreform nicht etwa vor, dass die Geschäftsbanken ihre Verbindlichkeiten gegenüber ihren Sichteinlegern (auf Auszahlung) einfach los werden. Da die Banken ihre Forderungen (ihre Aktiva) ja behielten, würden sie damit "einen riesigen Extragewinn" einstreichen (<u>Huber/Robertson</u>, S. 30). Bezogen auf die Eurozone erhielten die Banken (Aktionäre direkt und indirekt Mitarbeiter, vor allem wohl der Führungsspitze) ein Geschenk in der Größenordnung von unvorstellbaren 63,8% des <u>BIP</u>. (Dieses betrug Ende 2015 € 10,3 Bill., <u>M1</u>, die Summe aller Sichteinlagen, belief sich auf € 6,6 Bill.) Daher sieht die Vollgeldreform vor, dass die Zentralbank in einer Art Rochade an die Stelle der bisherigen Sichteinleger tritt. Sie wird also zum <u>Gläubiger</u>, und die Geschäftsbanken sind nun im Maße einer "<u>Übergangsverbindlichkeit</u>" ihr gegenüber zur Auszahlung verpflichtet.

Die Idee ist, dass die Zentralbank ihr Engagement bis <u>auf null</u> herunterfahren soll, so dass im Endstadium keinerlei Sichteinlagen mehr in der Bankbilanz verbleiben (und es auch nicht erlaubt ist, neue zu bilden, was durch "Fristenpolitik" erreicht werden soll, denn Sichtguthaben sieht die Vollgeldreform als Übel an). Das abgezogene Geld soll sodann von der Zentralbank vernichtet bzw. <u>gelöscht</u> werden. Allerdings soll die Zentralbank ihre Ansprüche auf Auszahlung nicht sofort einfordern, denn dies liefe auf einen Bank-Run hinaus, der die Banken sofort in die Insolvenz treiben würde. Schließlich verfügen sie, auch nach QE, nicht annähernd über Kassenbestände im Umfang der Sichteinlagen. Hier besteht offenbar ein Dilemma zwischen einem Geschenk an Banken auf der einen Seite, ihrer Insolvenz auf der anderen.

Die Lösung wird darin erblickt, die nun der Zentralbank gehörenden Sichteinlagen nach und nach abzuziehen. Veranschlagt wird dafür ein Zeitraum von 10 bis 20 Jahren. Ob es sich hierbei um eine Streckung handelt, die dann doch wieder auf ein Geschenk hinausliefe, oder um eine für die Banken und diejenigen Stakeholder, die auf ihr Funktionieren angewiesen sind (Kreditnehmer ebenso wie Sparer), übermäßige Belastung, oder um einen tragfähigen Kompromiss, währe eingehend zu klären.

Dabei ist zu bedenken, dass letztlich nicht die Banken, sondern deren Schuldner, also Kreditnehmer und letztlich Beschäftigte, den Kapitaldienst zu leisten haben, aus laufenden Einkommen nämlich. Zunächst an die Banken, so dass die Tilgungen die Kassen der Banken füllen, sodann werden die Gelder an die Zentralbank ausbezahlt, die sie schließlich (elektronisch-buchhalterisch) vernichtet. (Natürlich würde dadurch auch die Geldmenge verringert. Sie wurde allerdings zuvor, am Tag X der Auslagerung der Sichtguthaben aus den Bankenbilanzen, massiv erhöht.)

Wenn die Banken nicht in die Insolvenz getrieben werden sollen, darf die Zentralbank auch nicht ihre Einlagen "in dem Maße, wie die Kunden nachfolgend ihre laufenden Kredite tilgen", abziehen, da die Banken auch noch andere Verpflichtungen haben als solche gegenüber Sichteinlegern, nämlich gegenüber Inhabern von Termin- und Spareinlagen, Anleihen sowie gegenüber Aktionären. Ein Kassenstand, der ständig auf dem Niveau von Null gehalten würde (indem alle laufenden Einzahlungen an die Zentralbank weitergeleitet würden, bis die Zentralbank all ihre Einlagen abgezogen hat), würde es

den Banken unmöglich machen, diese Ansprüche zu befriedigen. Erneut wäre die Insolvenz die Folge. Die Zentralbank müsste also deutlich behutsamer vorgehen.

Doch auch wenn sie behutsam vorgeht, läuft der Abzug der Sichteinlagen (der teilweise als "Ausschleusung des alten Giralgeldvolumens" bezeichnet wird, was ein falscher Begriff ist, da dieses bereits am Tag X vollständig "ausgeschleust" bzw. zu Geld erklärt wurde) doch im Prinzip auf eine Bilanzverkürzung hinaus: Mit den Kredittilgungen und dem Abzug von Einlagen durch die Zentralbank wandern aktivseitig Geld und Ansprüche ab, passivseitig die Einlagen. Damit käme eine weitere Quelle dafür, insolvent zu werden, ins Spiel. Die Banken würden nämlich weniger Beschäftigte benötigen. Entweder sie beschäftigen diese weiter, dann benötigen sie das Geld, welches die Zentralbank abzieht, auch dafür, Gehälter und Boni zu bezahlen, oder Beschäftigte haben mit Gehalts- und Bonikürzungen zu rechnen, oder einige werden entlassen. (Natürlich könnten auch die Aktionäre auf Dividenden verzichten.)

Hier lässt sich der zweite Baustein der Vollgeldreform, die Geldschöpfung durch die "Monetative", in einem Zusammenhang mit ihrem Kern (der Umwandlung von Girokonten in Zahlungsverkehrskonten außerhalb der Bankenbilanz) bringen. (Der sogleich zu erhellende Zusammenhang besteht darin, dass das von der "Monetative" neu geschaffene Geld von seinen Empfängern den Banken zugeführt werden soll.) An sich haben beide Momente nichts miteinander zu tun hat. Sowohl vor als auch nach der Reform schaffen allein Zentralbanken Zahlungsmittel. Es bedarf also keiner "Wiederherstellung" des "staatlichen Vorrechts auf Geldschöpfung", da staatliche Institutionen dieses Recht, jedenfalls insoweit Zentralbanken als Anstalten öffentlichen Rechts gelten dürfen, niemals verloren haben.

Allerdings soll die Geldschöpfung durch die Zentralbank anders gestaltet werden. Der Änderungsschritt, den die Reform bezüglich der Geldschöpfung durch die Zentralbanken vorsieht, besteht in der Maßgabe und vor allem darin, an wen genau Zentralbanken Zahlungsmittel in den Wirtschaftskreislauf einspeisen (oder diesem auch entziehen). Statt nämlich die neuen Zahlungsmittel gegen Zins (oder durch Verkauf von Wertpapieren) zu emittieren, sollen sie verschenkt bzw. "schuldfrei" ausgegeben werden, und zwar entweder an den Staatshaushalt oder "direkt" an die "Bürgerinnen und Bürgern" (also in Form von Helikoptergeld). Damit entfiele ein Wachstumszwang, der sich daraus ergeben soll, dass "neues Geld als zu verzinsende Schuld im Umlauf gebracht wird" (Robertson in Huber/Robertson, S. 36; vgl. auch S. 45) und diese Zinsen nun einmal zusätzlich erwirtschaftet werden müssen.

Damit wird solcherart emittiertes Geld übrigens noch nicht gesamthaft zum "Schuldgeld" (das vom "Vollgeld" abzugrenzen sei), da nur der erste Schuldner zum Zinsdienst verpflichtet ist – und der erste Gläubiger vom Cantillon-Effekt profitiert. (Möglicherweise darum verwendet Joseph Huber, soweit ersichtlich, den Begriff "Schuldgeld" nicht.) Wenn der Schuldner den Kredit abruft, wandert das Geld einfach in den bestehenden Wirtschaftskreislauf und wird für eo ipso schuldenfreie Käufe aller Art eingesetzt. (Natürlich kann das Geld auch von den Empfängern wiederum angelegt bzw. investiert, also zum Vermögensaufbau genutzt werden.) Auch muss die Wirtschaft dadurch nicht zwingend wachsen, denn es wäre im Prinzip möglich, dass sich stattdessen lediglich die Extraktionsmacht der Banken bzw. ihrer Gläubiger erhöht und damit die Finanzquote bzw. allgemeiner die volkswirtschaftliche Kapitalquote (S. 9). Auch wäre zu fragen, warum denn die Emission neuer Zahlungsmittel, die die Zentralbank verschenken soll, überhaupt notwendig sein sollte, wenn die Wirtschaft nicht wachsen soll. Wenn denn, so bildet die verzinste Inverkehrbringung von Geld einen vorgängig bestehenden Wachstumszwang bloß ab, der nicht etwa geldpolitisch, sondern allein limitationspolitisch (S. 13 ff.) abgestellt werden könnte. Die Notwendigkeit der Emission zusätzlicher Zahlungsmittel ergibt sich daraus, dass die Verlierer im Wettbewerb (S. 357 ff.) mehr Geld benötigen, um ihre Einkommensverluste sei es konsumtiv oder investiv, also prospektiv, auszugleichen.

Das Geldgeschenk an öffentliche oder private Haushalte wird von den Geldreformern damit begründet, dass die Schaffung von Geld ein "öffentlich produziertes Gut" sei (Peukert, vgl. auch Huber) und der Öffentlichkeit ein etwaiger Geldschöpfungsgewinn, der Seigniorage genannt wird, daher zustehe, statt von den Geschäftsbanken vereinnahmt zu werden. (Der Begriff geht darauf zurück, dass sich die Feudalherren ("seigneurs") das Geldschöpfungsrecht herausnahmen und die geprägten Münzen auch gleich für ihre eigenen Zwecke einsetzten. Da die Kosten der Münzherstellung in der Regel tiefer ausfallen als der Nominalwert der Münzen, entsteht ein Gewinn, Seigniorage genannt. Es wird bezweifelt, ob heute überhaupt noch von einer solchen die Rede sein kann.) Allerdings legen die Vollgeldreformer den Begriff sehr weit aus. Da die Kosten der Herstellung von elektronischem Geld Null sind, besteht der "Geldschöpfungsgewinn" in der Kaufkraft des neu in Verkehr gesetzten Geldes bzw. schlicht in diesem selbst.

Die Höhe der Geldschaffung soll durch die Zentralbank als einer vierten Gewalt, der Monetative, nach verfassungsrechtlichen Vorgaben bestimmt werden, und zwar nach Maßgabe des "Wachstumspotentials" der Realwirtschaft (vgl. auch Peukert), welches damit als eine außerpolitische Vorgabe anerkannt wird. Diese Autonomie der Monetative (die ohnehin eine eher scheinbare ist) gilt allerdings erst für die Zeit nach der "Ausschleusung" (Huber/Robertson, S. 30) des zuvor angeblich durch die Geschäftsbanken geschaffenen Geldes. Bevor das Vollgeldregime vollständig etabliert ist, gilt es nach Ansicht der Vollgeldreformer den Übergang für die Banken abzufedern. Hierzu soll "neues Vollgeld" ausgeben werden bzw. es sollen schlicht Zahlungsmittel bereit gestellt werden, um "diese Tilgungen" bzw. den Abzug der entsprechenden Kassenbestände durch die Zentralbank als dem einzig verbleibenden Sichteinleger "auszugleichen". Mit dem "neuen Vollgeld" können nicht die am Tage X von der Zentralbank durch Deklaration geschaffenen Zahlungsmittel in Höhe der (dann: ehemaligen) Sichteinlagen gemeint sein. Dies nicht nur, weil zusätzliche Zahlungsmittel mit der Auslagerung der Sichteinlagen und ihrer Überführung in Zahlungsverkehrskonten außerhalb der Bilanz der Geschäftsbanken ipso facto geschaffen werden, sondern auch, weil die Sichteinleger ja offenbar Zahlungsmittel vorhalten bzw. horten und auf sie jederzeit zugreifen möchten, woran die Auslagerung ihrer Einlagen auf Zahlungsverkehrskonten wenig ändern dürfe. Die Banken benötigen jedoch mehr Geld, weil ja vor allem Geld abfließt (durch das "Abheben" der Zentralbank, sobald die jeweilige Bank wieder, durch den Kapitaldienst ihrer Schuldner, flüssig ist), ihnen darum aber nicht mehr zufließt, der Abfluss also nicht kompensiert wird. Das Geld zirkulierte ja nur zwischen den Zahlungsverkehrskonten, die die Banken nicht mehr in ihre Bilanz nehmen dürften, womit ihnen ein "Großteil der Liquidität" genommen wird, "mit der sie heutzutage arbeiten".

Auch wenn dies von den Vollgeldreformern kaum ausdrücklich hervorgehoben wird, so soll offenbar die Schaffung von zusätzlichem Neugeld Abhilfe schaffen. Da dieses, wie es die Monetative generell vorsieht, zinsfrei ausgegeben, also Bürgern oder Staat von der Zentralbank geschenkt werden soll, handelt es sich in der Nomenklatur der Vollgeldreform um eine "Seigniorage", und zwar um eine "Extra"- bzw. "Übergangs-Seigniorage". Diese wird als "sehr hoch" veranschlagt. Wenn man nämlich den Status quo ante herstellen, die Bilanzsummen der Banken (und damit den Umfang der Geldvermögen und -schulden) also erhalten möchte, beläuft sich der "stattliche Betrag" (Huber/Robertson, S. 83) auf (bezogen auf die Eurozone) einen Umfang von etwa zwei Dritteln eines Jahres BIP. (Von Überlegungen der Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit wird hier abgesehen. Ebenso davon, dass der Umfang der Sichteinlagen vor dem Stichtag, ab dem die Reform greift, nicht, möglicherweise massiv, ansteigt.) Zusätzliche Zahlungsmittel im Umfang der Differenz von M0 und M1 würden also zwei Mal geschaffen. Dies hebt auch Huber hervor, wenn auch innerhalb des eigenen Bezugsrahmens in http://www.yjs.fi/wp-content/uploads/2013/12/Thomas-Piketty-pres..pdfnicht ganz konsistenter Weise: Eine "einmalige Extra-Seigniorage" sei nötig "zum einen in Gesamthöhe der alten Giralgeldbestände [dabei handelt es sich allerdings nicht um eine "Seigniorage", weil den Inhabern dieser Bestände das Geld auch schon vorher gehörte, allerdings bloß als Anspruch, nicht unmittelbar], darüber hinaus in Höhe der zum Umstellungsdatum vorhandenen Kreditschulden der Banken bei der Zentralbank." [Auch dies macht innerhalb des eigenen Bezugssystems wenig Sinn; es handelt sich vielmehr um die Geldbeträge derjenigen Kreditschulden, die an die Zentralbank, die alle Sichteinlagen (also den Umfang von M1) hält, abfließen.]

Die Idee besteht nun darin, dass das Helikoptergeld, welches direkt oder (über die Staatsausgaben, die ja Einnahmen für andere bilden) indirekt an die Bürger fließt, "beim Gros der Bevölkerung … zu einer erhöhten Ersparnis- und Eigenkapitalbildung führt, was für Banken wiederum direkten Zufluss an Liquidität bedeutet". Dass dieser Zufluss den Abfluss wettmachen kann, ist allerdings ziemlich unwahrscheinlich. Die Banken müssten die Bürger schon mit hohen Passivzinsen dazu bewegen, das ihnen als Geschenk oder als zusätzliches Einkommen zufließende Geld nicht für den Konsum auszugeben oder von ihren (sicheren) Zahlungsverkehrskonten abzuziehen und es den Banken zur Verfügung zu stellen, womit sie reines Geldvermögen (den Besitz von und das Eigentum an Geld) in Finanzkapital umwandelten, welches natürlich zu verzinsen wäre. Im Ergebnis dürfte ein mindestens gewisses Maß an Bilanzverkürzung und damit an Vermögensabbau (möglicherweise auch die Insolvenz der einen oder anderen Bank) die Folge der Reform sein. Da zugleich massenhaft Zahlungsmittel in die Welt gebracht wurden, dürfte das Problem der Erpressbarkeit bzw. der Nötigung zum Bail-Out gegenstandslos werden.

Der bestehende Konsumtions-Produktionskreislauf würde ja gestärkt und dürfte vom "kapitalistischen", auf Vermögensaufbau und Verschuldung ausgerichteten Bankensystem kaum mehr gefährdet werden. Soweit das "Extra" an Geld konsumtiv verwendet wird, träte das Gegenteil von Austerität ein. Soweit das Geld im Inland ausgegeben wird, zieht die Binnenkonjunktur an. Die Wirtschaft wächst innerhalb ihres Potentials (unausgelasteter Kapazitäten); die Arbeitslosigkeit sänke. (Soweit das Geld für Importe ausgegeben wird, erhält das Ausland ein kostenloses Konjunkturprogramm.) Damit würde auch der gesamtwirtschaftliche Verschuldungsgrad sinken. Ob auf ein angemessenes Maß (von wohl eher 100% statt 340% des BIP, vgl. oben Abschnitt 2a) muss allerdings fraglich bleiben.

d. Meriten der Vollgeldreform

Möglicherweise ist die "Entkapitalisierung" der Geldhaltung und -verwendung die verschwiegene Stoßrichtung der Vollgeldreform, wenn wir ihren Kern in der "Trennung von Geld und Geldanlagen" (Huber/Robertson, S. 82) erblicken, d.h. in der Trennung von Geld als aufbewahrtem Zahlungsmittel, dessen Einsatz den bestehenden Wirtschaftskreislauf lediglich aufrecht hält, und als Geldkapital, welches darauf abstellt, den Kreislauf zu erweitern und durch eine Verschärfung des Wettbewerbs zum Wachstum zu zwingen. Wer Geld vorhalten möchte, wäre nicht mehr gezwungen, dieses vermittels der Banken als Intermediär zu verleihen, also in Finanzkapital umzuwandeln. Die Reform ist allerdings auf das Geldwesen beschränkt und kann damit nur einen Baustein einer umfassenden, auf die realökonomischen Marktinteraktionsverhältnisse abstellenden Reform bilden, und zwar schon allein dann, wenn es ihr bloß darum geht, Finanzkrisen zu vermeiden. Denn diese ergeben sich nicht bloß aus finanztechnischen Fehlregulierungen, sondern vorrangig daraus, dass die Beschäftigten dieser Welt darin überfordert sind, den gigantisch angewachsenen Kapitalbestand, der im Wesentlichen realökonomisch, teilweise auch spekulativ, entstanden ist, zu bedienen. Dabei sollte sie sich von der unhaltbaren These, Geschäftsbanken würden und könnten Zahlungsmittel schaffen, verabschieden. Dass es sich nicht so verhält, dass die Banken nicht etwa "zu viel Geld erzeugt" haben, sondern dabei mitgewirkt haben, dass die Kassenbestände relativ zum BIP ebenso wie zu den Vermögensbeständen gesunken sind, jedenfalls bis zum Einsatz von QE (vgl. Abschnitt 3b), zeigt sich ja in den Vorschlägen der Vollgeldreformer selbst: Die Kassenbestände, die tatsächliche Geldmenge bzw. der durch das Vollgeldregime regulatorisch erzwungene "Bedarf an Kassenhaltung" würde, wie Huber und Robertson (S. 82) selbst festhalten, nach der Vollgeldreform "allgemein höher sein als heute". Die Umlaufgeschwindigkeit nähme ab, der Hortungsgrad nähme zu, und es wäre (für diejenigen, die es wünschen) schwieriger, Geld in Geldkapital zu verwandeln. Abgesehen von der Option der "Marktbereinigung" nach Art von "profit & loss" und der Erhöhung der Barrieren (durch "Fristenpolitik", die wie Kapitalverkehrskontrollen wirken), zukünftig Geldvermögen und damit Schulden sowie Wettbewerbspositionen gegen andere aufzubauen, müssten bestehende Schuldenstände (in Höhe der Sichteinlagen) allerdings abgearbeitet werden. Die Frage ist nicht nur, ob dies gegenüber den Nicht-Rentiers fair ist, sondern auch, ob damit Finanz- und realwirtschaftliche Überforderungskrisen vermieden werden können. Beide Fragen hängen zusammen. Denn die Berücksichtigung von Überforderungen ist nicht nur relevant für die Erreichung eines anderen als gemeinhin vermuteten paretianischen "Gleichgewichts"; in ihnen sprechen sich vielmehr auch potentiell legitime Ansprüche auf Mäßigung aus.