

Vollgeld und Eigenkapital der SNB

Im Zusammenhang mit der Aufhebung des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird auch von Mainstream-Ökonomen immer wieder auf die Bilanzrisiken aufmerksam gemacht, die bei weiteren Devisenmarktinterventionen entstanden wären. Jüngst wies Peter Bernholz bei der Diskussion der Vollgeldinitiative darauf hin, dass die von der SNB ausgegebenen Banknoten Forderungen des Publikums an die SNB darstellen und von ihr auch als Verbindlichkeiten verbucht werden. Rein buchhalterisch mag dies stimmen – ökonomisch ist diese Interpretation jedoch nicht haltbar. Die Forderungen haben weder einen Zins, noch einen Verfall und zudem auch kein Recht, die Banknoten beispielsweise in Gold umzutauschen (zumindest seit 1971 als die allgemeine Umtauschpflicht aufgehoben wurde). Ökonomisch betrachtet, handelt es sich deshalb zumindest um „erweitertes Eigenkapital“ der SNB. Mit der Annahme der Vollgeldinitiative würde auch das Buchgeld dazu gehören und die SNB zu einer überaus eigenkapitalstarken Institution machen.

Die in der Geldmenge M1 der SNB erfassten Sichtguthaben des Publikums bei den Geschäftsbanken (Kontokorrente, Gehaltskonti etc., mit denen Zahlungen ausgelöst werden können) stellen lediglich Forderungen der Kunden gegenüber den Banken dar. Letztere versprechen einzig und allein, die Guthaben der Kunden auf deren Aufforderung hin, in Notenbankgeld zu tauschen. In normalen Zeiten kann das Versprechen problemlos eingelöst werden. In Krisenzeiten jedoch, wenn (zu) viele Kunden den Umtausch vornehmen wollen, bricht das System – wie in den dreissiger Jahren des letzten Jahrhunderts – zusammen („bank runs“) bzw. muss es mit Staatsgeldern gerettet werden, wie in der jüngsten Finanzkrise auch (implizite Staatsgarantie für unsichere Bankengelder).

Sicheres (bankbonitätsfreies) Buchgeld

Dies zu verhindern, ist das Hauptanliegen des sogenannten „Chicago Plans“. Er sieht vor, dass die Banken die Sichtguthaben mit einer 100% Bargeldreserve decken müssen. Effizienter wäre es, die entsprechenden Gelder ins Wertschriftendepot der Kunden einzubuchen und aus den Bankbilanzen gänzlich zu entfernen. Sie würden damit dem Bonitätsrisiko der betreffenden Bank nicht mehr ausgesetzt und bei deren Untergang nicht mehr in die Konkursmasse fallen.

Ohne flankierende Massnahmen könnte die massive Verkürzung der Bankbilanzen (in der Grössenordnung von CHF 500 Mrd.) allerdings sehr wohl mit grossen Verwerfungen verbunden sein. Damit die Anpassung möglichst reibungslos und über Nacht vollzogen werden kann, wird an dieser Stelle propagiert, dass die Schweizerische Nationalbank den Banken ein Darlehen im gleichen Umfang gewährt. Die lancierte Vollgeldinitiative lässt solche Darlehen explizit zu, allerdings nur unter der Bedingung, dass sie zeitlich befristet sind. Obwohl nicht im Sinne der Initianten könnte die SNB sehr wohl auch eine Frist von 30 Jahren setzen und sie alsdann gar neu sprechen.

Darlehen der SNB an die Banken

Für die Banken ändert sich bei den Sichtgeldern einzig und allein der Gläubiger. Sind es heute die vielen Bankkunden, wird es nach der Umsetzung der Initiative die SNB sein. Sie wird die Darlehen sinnvollerweise mit einem variablen, kurzfristig veränderbaren Zins versehen, der zumindest in der Anfangsphase nicht wesentlich vom heutigen Nullniveau abweichen sollte, um auch diesbezüglich keinen Schock zu verursachen. Dann allerdings auch unter der Bedingung, dass die Banken die „Lagerung“ der Gelder und den Zahlungsverkehr zu den gleichen Konditionen vornehmen wie heute. Im Extremfall könnte man sich sogar einen Negativzins vorstellen, um die von Baltensperger/Neusser befürchtete „prohibitive“ Belastung des Zahlungsverkehrs durch die Banken zu verhindern.

Bei einem positiven Zinssatz käme die SNB in den Genuss eines „Seigniorage“-Zinseinkommens, das ihr im Sinne der Bundesverfassung und dem darin statuierten Geldmonopol seit jeher ohnehin zugestehen würde.

Wäre die Initiative Ende 2013 umgesetzt worden, hätten sich die Bilanzen von Publikum, Banken und SNB gemäss Abbildung verändert. Als buchhalterischer Haupteffekt würde sich die Umwandlung der Banksichtguthaben in sicheres SNB-Buchgeld in einer Verlängerung der SNB-Bilanz niederschlagen. Sie spiegelt die Tatsache, dass das Publikum nach der Geldreform nicht mehr eine Forderung gegenüber den Banken, sondern gegenüber der SNB hat – wie beim Notenumlauf seit jeher auch.

"Sanfte Einführung des Vollgeldes"
(CHF Mrd.; Ende 2013)

Publikum		Banken				SNB	
Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven
Notenumlauf	65.8	F. geg. Kunden	575.6	26.6 Kassenobligationen	35.6	65.8 Notenumlauf	35.6
Münzumlaufl	3	Hypothekarf.	893.3	320.8 Anleihen und Pfandbr.	443.3	48 Rückst./Eigenkapital	443.3
		H/Fin/Bet	407.8	Diverses	11.5	317.1 Girokto. inl. Banken	11.5
		Diverses	1'055.3	2096.8 Diverses		59.5 Diverses	
Bankenbuchgeld	487.8			487.8 Bankenbuchgeld			
Geldmenge M1	556.6	Total	2'932.0	2'932.0 Total	Total	490.4	490.4 Total
nachher		nachher		nachher		nachher	
Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven	Aktiven	Passiven
Notenumlauf	65.8	F. geg. Kunden	575.6	26.6 Kassenobligationen	35.6	65.8 Notenumlauf	35.6
Münzumlaufl	3	Hypothekarf.	893.3	320.8 Anleihen und Pfandbr.	443.3	48 Rückst./Eigenkapital	443.3
		H/Fin/Bet	407.8	Diverses	11.5	317.1 Girokto. inl. Banken	11.5
		Diverses	1055.3	2096.8 Diverses		59.5 Diverses	
SNB-Buchgeld	487.8			487.8 SNB-Bankdarlehen	487.8	487.8 SNB-Buchgeld	487.8
Geldmenge M1	556.6	Total	2'932.0	2'932.0 Total	Total	978.2	978.2 Total

F: Forderungen H: Handelsbestände Fin: Finanzanlagen Bet: Beteiligungen
Quelle: Statistisches Monatsheft der SNB, Juli 2014

Das ökonomische oder „erweiterte“ Eigenkapital der SNB beträgt per Ende 2013 nach der fiktiven Einführung der Vollgeldreform nicht „bloss“ CHF 48 Mrd. (Rückstellungen und Eigenkapital) bzw. CHF 113.8 Mrd. (inkl. Notenumlauf), sondern CHF 601.6 Mrd. (62% der Bilanzsumme!). Im Gegensatz zur Schweizerischen Eidgenossenschaft, die den Münzgewinn (Differenz zwischen Nominalwert und Produktionskosten) Jahr für Jahr in der allgemeinen Fiskalrechnung „konsumiert“, thesauriert die SNB ihren „Produktionsgewinn“ von Noten und Buchgeld (bei einer 1000'er Note dürften es ca. CHF 992 Gewinn sein; beim Buchgeld praktisch der Nominalwert), was sich im hohen ökonomischen Eigenkapital spiegelt. Die SNB muss ihren Eigenkapitalzuwachs nicht

wie eine normale Unternehmens-AG Jahr für Jahr hart erarbeiten – sie kann ihn jederzeit praktisch gratis drucken bzw. buchen.

Ausländer dürfen kein sicheres SNB-Buchgeld halten

Ein Hauptkritikpunkt gegen die Initiative besteht in der Befürchtung einer weiteren Aufwertung des Schweizerfrankens. Obwohl das Halten von SNB-Buchgeld gemäss SNB-Definition von M1 (Bestände in Franken von Inländern bei inländischen Bankstellen und deren Filialen im Ausland) den Ausländern nicht erlaubt und den Inländern vorbehalten ist, mag es einen Aufwertungsdruck auf den Schweizerfranken geben, weil die Geldreform das Schweizer Geld und das Bankensystem sicherer macht – grundsätzlich wohl eher begrüssenswerte Konsequenzen. Wäre die Reform volkswirtschaftlich schädlich, müsste vielmehr mit einer Abwertung des Schweizerfrankens gerechnet werden. Es darf der SNB und insbesondere der FINMA wohl kaum unterstellt werden, dass sie das Eigenkapital der Banken (buchhalterisch wie ökonomisch) auf einem zu tiefen Niveau belassen nur um den Schweizerfranken nicht noch stärker werden zu lassen! Bei einem zu starken Aufwertungsdruck müsste die SNB möglicherweise wieder auf Devisenmarktinterventionen zurückgreifen. Das ist aber gar nicht so dramatisch, wenn man sich vergegenwärtigt, dass die SNB die entsprechenden Schweizerfranken praktisch gratis produzieren (Fiat-Geld) und so selbst bei einer Aufwertung des Schweizerfrankens von 10% noch einen (ökonomischen) Gewinn von 90% einfahren kann.

Die Vorteile des Vollgeldes überwiegen eindeutig

Wie Jaromir Benes und Michael Kumhof in einer wissenschaftlichen Studie („The Chicago Plan Revisted“; IMF Working Paper; August 2012) aufzeigen, ist ein vollgeldmässig reformiertes Geldsystem für die amerikanische Wirtschaft selbst unter den herrschenden Bedingungen dem heutigen monetären Regime überlegen.

Mit der oben dargestellten Einführung des SNB-Buchgeldes könnte die Geldreform über Nacht und ohne grössere Probleme durchgeführt werden. Der befürchtete „Credit Crunch“ infolge einer massiven Verkürzung der Bankbilanzen bliebe sicherlich aus, weil die SNB-Darlehen die Bankbilanzen gar nicht schrumpfen liessen.

Die Einlagesicherung wäre obsolet, weil die Sichtguthaben nach der Reform kein bankspezifisches Bonitätsrisiko mehr aufweisen würden. Wer sein Sparbüchlein vor dem Konkurs einer Bank schützen möchte (weil es kein SNB-Buchgeld, sondern wie heute ein Darlehen an die Bank ist), muss es kündigen und auf sein Kontokorrent legen.

Darüber hinaus müssten die Banken nicht zu komplizierten und wohl kaum zeitgerecht realisierbaren Testamenten angehalten werden, um bei einem Bankuntergang den für die Wirtschaft so wichtigen Zahlungsverkehr aufrechtzuerhalten. Da die SNB-Sichtguthaben nicht in den Bankbilanzen auftauchen, fallen sie auch nicht in die Konkursmasse, so dass sie jederzeit und umgehend auf eine andere Bank transferiert werden können.

Die Reform würde das Geld vor gewissen Finanzkrisen schützen und eine Geldmengenkontraktion à la 30iger Jahre des letzten Jahrhunderts verhindern, weil die von den Banken erzwungenen Kreditrückzahlungen mit keiner Vernichtung von Bankengeld (M1) mehr verbunden wäre, da der Geldschöpfungs- vom Kreditschöpfungsprozess strikt getrennt ist. Dass das Vollgeld Finanzkrisen per se aus der Welt schafft, darf jedoch kaum erwartet werden, solange die Banken nicht zu höheren Eigenkapitalquoten angehalten (gemäss Professor Dr. Martin Hellwig, Direktor am Max-Planck Institut, 20 bis 30%; NZZ vom 23.8.14 S. 27) und/oder die Bankmanager in eine persönliche Haftung genommen werden.

Christoph Zenger

Dr. rer. pol.

Wollerau, 23. März 2015