

Wenn das Geld nichts mehr kostet...

Autor(en): **Polleit, Thorsten**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur**

Band (Jahr): **88 (2008)**

Heft 965

PDF erstellt am: **22.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-168106>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern. Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

<http://www.e-periodica.ch>

Die Zentralbanken haben mit ihrer Politik der tiefen Zinsen die Volkswirtschaften auf der ganzen Welt in die Überschuldung geführt. Nun wollen sie den Teufel mit dem Beelzebub austreiben und noch mehr billiges Geld in den Markt pumpen. Stop! Es gäbe einen erfolgversprechenden Weg aus der Krise.

Wenn das Geld nichts mehr kostet...

Thorsten Polleit

Die weltweite Kredit- und Finanzmarktkrise ist Ausdruck einer gescheiterten staatlichen Währungskonstruktion, in der die Geldmenge durch die Kreditvergabe bereitgestellt wird. Angesichts eines immer gewaltiger angewachsenen Kreditvolumens haben die Kreditgeber das Vertrauen in die Rückzahlungsfähigkeit ihrer Schuldner verloren. Der Schuldenturm ist ins Wanken geraten und wird derzeit nur noch durch zwei Faktoren vor dem Umstürzen bewahrt.

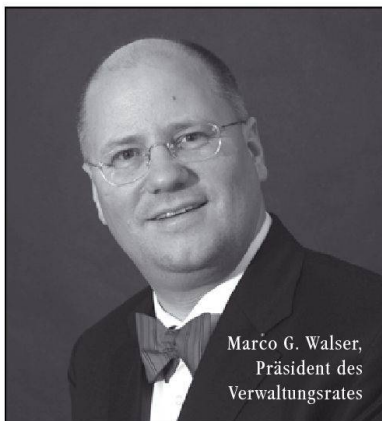
Zum einen halten die Zentralbanken die Geschäftsbanken künstlich zahlungsfähig, indem sie jede Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankgeld bedienen. Zum anderen signalisieren die Regierungen den Bankeinlegern und Investoren in Bankschuldverschreibungen, dass der Staat bereit ist, die Steuerzahler zu enteignen, wenn es gilt, Pleiten der Banken zu verhindern. Ohne diese beiden Faktoren, mit denen die Regierungen verlorengangenes Vertrauen wiederherstellen wollen, hätte wohl längst ein Run auf die Banken eingesetzt, und Investoren wären nicht mehr bereit, zu den herrschenden Zinssätzen Banken Geld zu leihen.

Mit ihrer seit Jahrzehnten währenden Politik, den Zins wann immer möglich so tief wie möglich abzusenken, haben die Zentralbanken die Volkswirtschaften in die Überschuldung geführt. Eine solche Geldpolitik wird angetrieben von der Ideologie, dass die Zentralbanken auf ein Absenken des Zinses hinwirken müssen, indem sie das Kredit- und Geldmengenangebot ausweiten, um so Investitionen, Wachstum und Beschäftigung zu fördern. Doch eine solche Geldpolitik ist inflationär, sie provoziert Fehlentscheidungen in der Kapitalallokation.

Inflation – ob nun in Form von Konsumentenpreis- oder Vermögenspreisinflation – gaukelt zunächst Reichtum vor. Fast alles scheint finanzierbar. Nahezu alle Investitionen scheinen sich zu rechnen, die Gewinne der Produzenten sprudeln. Arbeitsplätze werden geschaffen, die Wirtschaft expandiert, die Steuern steigen, und der Umverteilungsstaat kann sich ausbreiten. Doch der Konjunkturaufschwung als Folge einer Kredit- und Geldmengenausweitung steht auf tönernen Füßen.

Die belebende Wirkung der Inflation auf die Konjunktur hält nämlich nur so lange an, wie die Inflation nicht als solche erkannt wird. Schon ein Verlangsamen der Inflation lässt bisher als gewinnträchtig erachtete Investitionen unrentabel werden. Arbeitsplätze, die im Zuge eines inflationären Scheinaufschwungs entstanden sind, gehen verloren. Schwächt sich beispielsweise die Kreditvergabe der Banken ab, weil die Bankeigentümer weniger Appetit auf neue (Kredit-)Risiken haben, stürzt das Kartenhaus der Scheinprosperität in sich zusammen.

Im Grunde ist der monetär getriebene Konjunkturaufschwung die Phase, in der die Fehlallokationen auflaufen, und der Konjunkturabschwung ist die Phase, in der die begangenen Fehler korrigiert werden. Zwar ist der Abschwung der notwendige Bereinigungsprozess, doch löst er üblicherweise Rufe nach «Krisenbekämpfung» durch die Regierungen aus; vor allem wird ein Verbilligen der Kredite gefordert. Zeichnet sich ein Niedergang der Konjunktur ab, folgen die Zentralbanken den öffentlichen Aufforderungen und sen-



Marco G. Walser,
Präsident des
Verwaltungsrates

Walser & Partner AG

«Als international tätige Treuhand-Firmengruppe sind wir gleichzeitig auch erfolgreiche Unternehmer. Deshalb sprechen wir die gleiche Sprache und verstehen Ihre Anliegen in den Bereichen Treuhand, Steuern und Unternehmensberatung.»

**Unternehmerisches
Denken inklusive.**

CH-8001 Zürich · Löwenstrasse 32 · zh@walserpartner.ch
CH-8807 Freienbach · Leutschenstrasse 1 · fb@walserpartner.ch
CH-6301 Zug · Bahnhofstrasse 11 · zg@walserpartner.ch

T: +41 (0)848 688 888
www.walserpartner.ch
Zürich · Freienbach · Zug · Dubai · Brasil

ken die Zinsen, um den Abschwung in einen Aufschwung umzumünzen.

Wenn jedoch Güter und Dienste im Abschwung keinen Absatz finden, hat das nur einen Grund: die geforderten Preise sind zu hoch. Das Gesetz des Marktes ist es, die Preise anzupassen, bis sich Käufer finden. Doch nicht etwa das Absenken der Preise wird allgemein als Ausweg aus der durch die Inflation verursachten Kapitalfehlleitung gesehen, sondern vielmehr das Säen neuer Inflation. Im Zuge einer Geldpolitik, die fortwährend die Zinsen senkt, um einen Konjunkturabschwung zu verhindern, werden Kredite, die zur Finanzierung eigentlich unproduktiver und unrentabler Investitionen und überzogener Konsumwünsche aufgenommen wurden, nicht zurückgezahlt, sondern das Kredit- und Geldmengenangebot wird in der Regel sogar noch weiter erhöht. Die Folge ist, dass die Verschuldungslasten der Volkswirtschaften im Verhältnis zum Einkommen im Zeitablauf immer weiter ansteigen und die Kapitalfehllenkung immer dramatischere Ausmasse annimmt.

Die bisher verfolgten «Rettungsmassnahmen», die die Regierungen angesichts der Finanzmarkturbulenzen auf

Die belebende Wirkung der Inflation auf die Konjunktur hält nur so lange an, wie die Inflation nicht als solche erkannt wird.

den Weg bringen, scheinen in der absehbaren Kontraktion und Deflation eine Krise, nicht jedoch einen notwendigen Bereinigungsprozess zu erblicken. Die Kunstgriffe der Bank- und Währungspolitik – wie das Zurückdrängen privater Investoren aus dem Kreditangebotsprozess, etwa durch Beteiligungen und Mitspracherechte der Staaten bei den Geschäftsbanken – leisten nur scheinbar Hilfe für ein Entschärfen und Bewältigen der Krise.

Es dürfte derzeit keinen anderen Weg geben, den drohenden Zusammenbruch des Wirtschaftslebens zu verhindern, als eine Geldordnung zu schaffen, bei der die Kredit- und Geldmengenausweitung nicht systematisch die Ersparnisbildung der Volkswirtschaften übersteigt. Ein schnelles Umdenken ist nötig. Denn der Schaden, der der Volkswirtschaft durch immer mehr Kredit und Geld zugefügt wird, wird um so grösser sein, je länger die konjunkturelle Scheinblüte durch das Schaffen von noch mehr Kredit am Leben gehalten wird.

Nichts kompromittiert die freiheitliche Wirtschafts- und Kapitalismus stärker als das Wechselspiel von fulminantem Konjunkturaufschwung und dramatischem Zusammenbruch bis hin zu anhaltender Deflation und Depression. Angesichts der weitverbreiteten «antikapitalistischen Haltung» sind freiheitsfeindliche Kräfte jedoch darin meist

erfolgreich, die Übelstände des Konjunkturniedergangs dem Kapitalismus anzulasten. So finden interventionistische Ideen Anklang bei der breiten Öffentlichkeit. Der Staat, einschliesslich seiner Zentralbank, erscheint als «Retter in der Not», nicht aber als Mitverursacher der Übelstände.

Doch die staatlichen Massnahmen, mit denen künftige Kreditkrisen vermieden werden sollen – hierzu zählt das Verschärfen der Finanzaufsicht, ein Erhöhen der Transparenz und ein Beschränken der Risikogeschäfte –, gehen am Kern der Krisenursache vorbei. Sie schaffen lediglich mehr Einfluss und Kontrolle der Regierungen über das Eigentum der Bürger. Solange nämlich die Zentralbanken an ihrer Politik festhalten, durch ein Ausweiten des Kredit- und Geldmengenangebots den Zins immer weiter abzusenken, werden nicht nur immer schwerere Finanz- und Wirtschaftskrisen verursacht. Am Ende eines solchen Regimes steht vielmehr die Zerstörung des Geldwertes.

Doch es gibt einen Weg, zu einem nachhaltigen Geldsystem zurückzukehren – ohne dass es zu Inflation und Deflation kommt und (zukünftige) Bürger enteignet werden. In einem ersten Schritt wären die Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken mit einem festen Umtauschverhältnis an das Gold anzubinden, das noch in den Kellern der Zentralbanken lagert; gleichzeitig wäre Geldhalten das Recht einzuräumen, ihre Bankguthaben jederzeit in Gold umzutauschen. So wäre die Zahlungsfähigkeit der Banken gesichert, die Gefahr eines Banken-Runs im Grunde ausgeschaltet, und Kreditausfälle oder -rückzahlungen würden die Geldmenge nicht reduzieren.

In einem zweiten Schritt könnte das Geldsystem dann privatisiert, also in ein System des «Free Banking» entlassen werden. Geschäftsbanken könnten wie bisher auch Geldhaltern Einlagen anbieten und Kredite gewähren. Geldverwender würden den Wechsel vermutlich gar nicht spüren. Sie könnten wie bisher etwa über Bargeld verfügen (in Form von Depositenscheinen), Schecks ausschreiben, Kreditkarten verwenden und Internet-Banking betreiben. Banken könnten fortan jedoch die Geldmenge nicht mehr ausweiten, wenn sie Kredite gewähren. Denn vermutlich würde der Marktstandard für gutes Geld, wie in früheren Epochen auch, eine durch Gold und/oder Silber gedeckte Währung sein.

Ein solches System würde Geld wieder zu dem machen, was es ursprünglich einmal war: zu einem Phänomen des freien Marktes. Freies Marktgeld verspräche nicht nur besseres Geld, sondern die Konjunktoren wären auch weniger schwankungsanfällig, weil freies Marktgeld Fehlinvestitionen und damit grösseren Wirtschaftskrisen entgegenwirkt. Damit würde auch der Spielraum für wachstumsschädliche Marktinterventionen zurückgedrängt, die regelmässig aus Wirtschafts- und Finanzkrisen erwachsen. Freies Marktgeld ist die beste Versicherung gegen die Unbeherrschbarkeit und Willfährigkeit des staatlichen Papiergeldmonopols.

THORSTEN POLLEIT, geboren 1967, ist Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt.