

**THORSTEN POLLEIT
MICHAEL VON PROLLIUS**



eldreform

**Vom schlechten Staatsgeld
zum guten Marktgeld**

LICHTSCHLAG

Geldreform

**vom schlechten Staatsgeld
zum guten Marktgeld**

THORSTEN POLLEIT

UND

MICHAEL VON PROLLIUS

„Um die bürgerliche Gesellschaft zu zerstören,
muss man ihr Geldwesen verwüsten.“

Wladimir Iljitsch Uljanow,
genannt Lenin

LICHTSCHLAG NR. 20

Lichtschlag Buchverlag

Internet: www.lichtschlag-buchverlag.de

ISBN-10: 3-939562-20-3

ISBN-13: 978-3-939562-20-7

Eingebaute Euro-Graphik im Titel:

Brokenarts / stock.xchng (sxc.hu)

2010

Lichtschlag Medien und Werbung KG

Malvenweg 24

41516 Grevenbroich

Internet: www.lichtschlag-buchverlag.de

Alle Rechte vorbehalten.

EINLEITUNG

Wohl nichts schadet der freien Markt- und Gesellschaftsordnung und gefährdet die produktive und friedvolle Kooperation zwischen den Menschen national und international so sehr wie das *staatlich beherrschte Kredit- und Geldsystem*. Das *Staatsgeldsystem* ist ein Fremd- und Störfaktor im Gefüge freier Märkte und verursacht zwangsläufig Finanz- und Wirtschaftskrisen. Die mit ihnen verbundenen Missstände – Rezession und (Massen-) Arbeitslosigkeit – werden dann regelmäßig dem freien Marktsystem angelastet, obwohl es doch das Staatsgeldsystem ist, das für die Krisen verantwortlich ist.

Die *falsche Diagnose der Krisenursache* befördert *falsche Maßnahmen*: Um den Übelständen zu entkommen, das das Staatsgeldsystem verursacht, sorgen die staatlichen Zentralbanken mit ihrer Politik der Geldmengenausweitung für *vorübergehende Scheinbesserungen*, die dann nachfolgend zu umso schwereren Finanz- und Wirtschaftskrisen führen. Dem Versuch, das Staatsgeldsystem aufrechtzuerhalten, fallen immer mehr bürgerliche und unternehmerische Freiheiten zum Opfer. Die Gesellschaften verfangen sich im Gestrüpp des *Interventionismus*. Der Weg mündet in eine *sozialistische Staats- und Befehlswirtschaft*, die Unfreiheit, Gewalt und Elend bringt, und durch die das Geld letztlich zerstört wird.

Ob nun die Vereinigten Staaten von Amerika, die Volkswirtschaften in Europa, Lateinamerika oder Afrika: Sie alle haben sich einem *Staatsgeldsystem* verschrieben, in dem Geld durch Bankkredite sprichwörtlich *aus dem Nichts* produziert wird. Das Staatsgeldsystem schürt Fehlinvestitionen und (Staats-) Überschuldung und damit politische Anreize, das Geld durch Hyperinflation zu entwerten. Und daher ist sein Zusammenbruch unabwendbar, so der wohl bedeutendste Ökonom des 20. Jahrhunderts Ludwig von Mises (1881 – 1973), entweder im Zuge einer freiwilligen Beendigung des Staatsgeldes, oder später im Zuge einer größeren wirtschaftlichen und politischen Katastrophe.

Dieses Buch will aufklären und zeigen, was *gutes Geld* ist, wie wichtig gutes Geld für die nachhaltig produktive und

friedvolle (welt)gesellschaftliche Entwicklung ist und auf welchen für viele nicht unmittelbar erkennbaren Wegen das herrschende Staatsgeld die Grundpfeiler einer freien Gesellschaft zerstört. Das Buch soll zeigen, dass das Staatsgeldsystem beendet werden muss, wenn die Gesellschaften auf den zivilisatorischen Pfad zurückkehren wollen, der nachhaltig mit Freiheit und Wohlstand vereinbar ist: Das Staatsgeldsystem muss dann privatisiert, also durch ein *freies Marktgeld* ersetzt werden.

Das freie Marktgeld ist ein denkbar einfaches Arrangement: Es entsteht aus dem freien Angebot von und der freien Nachfrage nach Geld, ohne Dazutun und Manipulation des Staates oder irgendwelcher Interessengruppen. Freies Marktgeld fügt sich nahtlos ein in das System freier Märkte, das für materiellen und zivilisatorischen Fortschritt sorgt wie kein anderes Wirtschaftssystem. Es ist daher nicht nur *gutes Geld*, sondern es macht Konjunkturverläufe auch weniger schwankungsanfällig, weil freies Marktgeld Fehlinvestitionen und damit Wirtschaftskrisen entgegenwirkt. Der Spielraum für wachstumsschädliche Marktinterventionen, die regelmäßig aus Wirtschafts- und Finanzkrisen erwachsen, würde zurückgedrängt. Damit würde auch die Bedrohung der Freiheit, die latente Gefahr monetärer Planwirtschaft, entschärft.

Beim Übergang zum freien Marktgeld würde der Tauschwert des Staatsgeldes – ob nun US-Dollar, Euro, japanischer Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken – vermutlich stark verfallen. Im Grunde würde jedoch solch ein *Regimewechsel* – ob nun herbeigeführt durch eine von Vernunft geleitete politische Entscheidung oder dadurch, dass die Marktakteure *aus dem Staatsgeld fliehen* – nur die Entwertung ans Tageslicht befördern, die bereits aufgelaufen ist, die aber bislang verschleiert und in der Öffentlichkeit nicht sichtbar geworden ist.

Es wäre wirklich tragisch, wenn in der Öffentlichkeit nicht erkannt wird, dass das heute weltweit verbreitete Staatsgeldsystem nichts anderes ist als eine *planwirtschaftliche Apparatur*, die im Prinzip aus den gleichen Gründen scheitern muss wie die sozialistisch-kommunistischen Experimente in Osteuropa

im 20. Jahrhundert auch. Denn dann wird es künftigen Regierungen gelingen, auf den Trümmern des gescheiterten Staatsgeldes ein neues Staatsgeld zu errichten. Und damit das nicht passiert, ist Aufklärung nötig. Dieses Buch versucht, dazu einen konstruktiven Beitrag zu leisten.

Thorsten Polleit
Frankfurt, im Februar 2010

Michael von Prollius
Berlin, im Februar 2010

INHALT

1. Was Geld ist
2. Über die Kaufkraft des Geldes
3. Warum und wie Geld entstanden ist
4. Inflation – immer und überall ein Übel
5. Freies Marktgeld und *Free Banking*
6. Der leidvolle Weg vom Sach- zum Papiergeld
7. Warum Geld verstaatlicht ist
8. Wie der Staat Geld produziert
9. Was man über Zentralbanken wissen sollte
10. Zeitpräferenz, Zins und Wohlstand
11. Staatsgeld verursacht Krisen
12. Der Weg in die Überschuldung
13. Kreditkrise und Bankrott
14. Hyperinflation
15. Rückkehr zu gutem Geld
16. Reprise

What is fascinating is the extent to which gold still holds reign over the financial system as the ultimate source of payment.

Alan Greenspan am 9. September 2009

1. WAS GELD IST

Geld erweitert die Tauschmöglichkeiten und fördert die produktive und friedvolle Kooperation zwischen den Menschen. Das gilt allerdings nur für *gutes Geld*, also Geld, das im Einklang mit dem freien Markt produziert wird. *Schlechtes Geld*, also Geld, dessen Produktion gegen die freien Marktprinzipien verstößt, zerstört früher oder später das arbeitsteilige Gemeinwesen und damit Wohlstand und Frieden. Um das zu verstehen, ist die Kenntnis über die Funktion(en) des Geldes unverzichtbar.

Die Funktion(en) des Geldes

Die *Geldwirtschaft* ist zum Normalzustand geworden. Sie zeichnet sich dadurch aus, dass Güter und Dienstleistungen gegen Geld getauscht werden: *Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel*. Die Tauschmittelfunktion ist die *einzig*e Funktion, die Geld ausübt. Das ist eine sehr wichtige Erkenntnis, weil meist zusätzlich auch Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion genannt werden, die das Geld erfüllt.

Doch bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass die Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion nicht eigenständig, sondern lediglich *Unterfunktionen* der Tauschmittelfunktion des Geldes sind. Darauf wies der Ökonom und Gesellschaftsphilosoph Ludwig von Mises (1881 – 1973), der bedeutendste Vertreter der Österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre, bereits ausdrücklich im Jahre 1912 hin.

Die Tauschmittelfunktion ist die unmittelbar ersichtliche Funktion des Geldes: Ware wird gegen Geld und Geld wird

gegen Ware getauscht. Mit der Verwendung von Geld zum Tauschen erweitern sich die Tauschmöglichkeiten ganz erheblich gegenüber den Möglichkeiten, die eine Naturaltauschwirtschaft bietet, in der Güter gegen Güter getauscht werden. Geld ist so gesehen ein *produktiver Segen*.

Die *Recheneinheitfunktion* bedeutet, dass die Güterpreise in Form eines Gutes, nämlich des Geldes, ausgedrückt werden. Kostet beispielsweise ein Apfel €1 und eine Birne €2, so bedeutet das, dass zwei Äpfel im Tausch gegen eine Birne aufzuwenden sind; dass sich also eine halbe Birne gegen einen Apfel eintauschen lässt. Mit Geld lässt sich die Vielzahl der Tauschrelationen, die zwischen einzelnen Gütern existieren, und die man ja kennen muss, um richtige Entscheidungen treffen zu können, stark vermindern.

Mit der *Wertaufbewahrungsfunktion* ist gemeint, dass Geld über einen gewissen Zeitraum hinweg „Kaufkraft speichern“ kann. Die Wertaufbewahrung erlaubt dem Geldhalter, seinen Wünschen entsprechend das Einkommen über die Zeit zu verteilen. Die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes beschreibt damit gewissermaßen eine „Tauschfreiheit im Zeitablauf“. Das gilt natürlich nur dann, wenn Geld seine Zahlungsmittelfunktion im Zeitablauf nicht (vollständig) einbüßt.

Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion sind jedoch, wie gesagt, keine eigenständigen Funktionen des Geldes. Sie sind Ausdruck der Tauschmittelfunktion des Geldes. In der Recheneinheitfunktion kommt die Tauschmittelfunktion des Geldes zum Ausdruck, und die Wertaufbewahrungsfunktion steht für die zeitliche Verlagerung des Tauschens von der Gegenwart in die Zukunft. Diese Erkenntnis ist von großer Bedeutung für die Beantwortung der Frage, die häufig gestellt wird: *Wie viel Geld braucht eine Volkswirtschaft?*

Wie viel Geld braucht die Volkswirtschaft?

Mainstream-Ökonomen – also die Vertreter der herrschenden Mehrheitslehrmeinung – sind sich darin einig, dass eine wachsende Wirtschaft eine wachsende Geldmenge benötigt. So fordern beispielsweise die Anhänger der *Quantitätstheorie* wie

die Monetaristen, deren bekanntester Vertreter Milton Friedman (1912 – 2006) ist, die Geldmenge solle – vereinfachend gesprochen – in Übereinstimmung mit der gesamtwirtschaftlichen Güterproduktion wachsen. Wächst die Volkswirtschaft zum Beispiel um 3 Prozent pro Jahr, so wäre aus monetaristischer Sicht ein „angemessenes“ Geldmengenwachstum 3 Prozent pro Jahr.

Der amerikanische Ökonom und Gesellschaftsphilosoph Murray N. Rothbard (1926 – 1995) betonte hingegen, aufbauend auf den Arbeiten von Ludwig von Mises, dass *jede gerade momentan vorhandene Geldmenge ausreichend ist*, weil Geld nur eine Funktion ausübt: die Tauschmittelfunktion. Eine Volkswirtschaft braucht also nicht notwendigerweise eine wachsende Geldmenge, wie dies von *Mainstream-Ökonomen* gefordert wird. Ob eine wachsende Geldmenge wünschenswert und akzeptabel ist oder nicht, hängt vielmehr davon ab, wie das Geld *produziert* und in Umlauf gebracht wird – und über diesen wichtigen Aspekt wird später noch genauer zu sprechen sein. Dass aber ein Ansteigen der Geldmengen in der Volkswirtschaft zwangsläufig bedeutet, dass der Tauschwert des Geldes abnimmt, ist keine leichtfertige und vage Aussage, sondern sie lässt sich *formal-logisch* herleiten: und zwar durch das *Gesetz des abnehmenden Grenznutzens*.

Das Gesetz des abnehmenden Grenznutzens

Wie bestimmt sich der (*Tausch-*) Wert des Geldes, das ja auch ein Gut ist? Um die Frage zu beantworten, ist es wichtig, sich zwei Erkenntnisse vor Augen zu führen. Erstens: Der Wert eines Gutes ist stets *subjektiv*, das heißt er hängt stets vom Auge des individuellen Betrachters ab. Zweitens: Geld ist ein Gut wie jedes andere Gut auch; es hebt sich nur dadurch von anderen Gütern ab, dass es dasjenige Gut ist, das sich am leichtesten gegen andere Güter eintauschen lässt. Folglich unterliegt Geld, wie jedes andere Gut auch, dem *Gesetz des abnehmenden Grenznutzens*.

Das Gesetz des abnehmenden Grenznutzens wurde gegen Ende des 19. Jahrhunderts im Prinzip nahezu zeitgleich von

den Ökonomen Carl Menger (1840 – 1921), William Stanley Jevon (1835 – 1882) und Leon Walras (1834 – 1910) entdeckt, die jedoch unabhängig voneinander arbeiteten. Es ist in der Volkswirtschaftslehre das mittlerweile allgemein anerkannte Gesetz zur Wertbestimmung eines jeden Gutes geworden, und es gilt gleichermaßen natürlich auch für die Wertbestimmung des Gutes Geld.

Das Gesetz des abnehmenden Grenznutzens besagt, dass die erste Gütereinheit, die konsumiert wird, einen höheren *zusätzlichen Nutzen* (deswegen: *Grenznutzen*) hat als die zweite, dritte und jede weitere konsumierte Gütereinheit. Mit anderen Worten: Der Konsum eines Gutes stiftet mit zunehmender Verbrauchsmenge einen immer geringeren Zusatz- beziehungsweise *Grenznutzen*. Zum Beispiel stiftet das erste Glas Wasser dem Durstigen den größten Nutzen, das zweite Glas hingegen einen etwas geringeren und das dritte Glas einen noch geringfügigeren Zusatznutzen.

Das Gesetz hat in gleicher Weise Gültigkeit für das Gut Geld. Die erste Geldeinheit, die verdient wird, stiftet dem Empfänger einen größeren Zusatznutzen als die zweite, dritte und jede weitere verdiente Geldeinheit. Denn die erste Geldeinheit kann eingesetzt werden, um das dringendste Bedürfnis zu stillen. Jede weitere Geldeinheit kann ausgegeben werden, um jedes weitere, nunmehr aber weniger dringende Bedürfnis zu stillen. Je mehr Geld also ein Marktakteur erhält, desto geringer wird der Wert, also der Grenznutzen, der zusätzlich erhaltenen Geldeinheit sein.

Der Wert des Geldes kann sich aus Sicht des Geldhalters natürlich auch *ohne* eine Geldmengenausweitung verändern. Denn in einer Marktwirtschaft entstehen laufend neue Produkte, und auch die Bedürfnisse und Vorlieben der Konsumenten wandeln sich fortwährend. Produkte, denen gestern noch ein hoher Wert beigemessen wurde, sind heute bereits deutlich im Wert gesunken, weil neue Produkte entstanden sind, die sich besser eignen, die Anforderungen der Konsumenten zu erfüllen. Dieser fortwährenden Wertschätzung unterliegt auch das Gut Geld. *Es gibt folglich kein wertstabiles Geld.*

Geld misst keine Werte

Häufig ist zu hören, dass die Preise, also die in Geld ausgedrückten Tauschverhältnisse von Gütern, die *Werte* der Güter anzeigen. Dass diese Auffassung jedoch falsch ist, soll folgendes Beispiel zeigen. Herr Meier kauft beim Obsthändler einen Apfel, für den er €1 bezahlen muss. Ist der Apfel Herrn Meier €1 wert? Nein, der Apfel ist Herrn Meier mehr wert als €1. Denn Herr Meier tauscht €1 nur dann gegen einen Apfel ein, wenn aus seiner Sicht der Apfel *mehr wert* ist als €1. Für den Obsthändler gilt genau das Umgekehrte. Aus seiner Sicht ist €1 mehr wert als ein Apfel.

Der Preis eines Gutes, also die Anzahl der Geldeinheiten, die für ein Gut hingegeben werden müssen, bildet also *nicht* etwa den Wert eines Gutes ab, sondern er zeigt lediglich an, dass zu diesem Preis eine Tauschtransaktion stattgefunden hat, und dass derjenige, der das Geld bezahlt hat, dem dafür erhaltenen Gut einen höheren Wert beigemessen hat als den dafür hingebenen Geldbetrag. Bei seinem Handelspartner verhält es sich genau umgekehrt: Er schätzt den erhaltenen Geldbetrag höher ein als das Gut, das er dafür hingegeben hat.

Tauschtransaktionen kommen deshalb zustande, weil die Beteiligten *unterschiedliche Wertvorstellungen* hinsichtlich der zu tauschenden Güter haben und sich beide durch den Tausch besser stellen. Im obigen Beispiel war für Herrn Meier der Apfel wertvoller als €1, während der Obsthändler €1 einen höheren Wert beigemessen hat als dem Apfel. Es sind also gerade die *gegenteiligen Wertvorstellungen*, die Menschen zum Tauschen veranlassen. Diese Erkenntnis zeigt damit die friedensstiftende Funktion des Geldes auf.

Stabile Preise bedeuten nicht, dass der Geldwert stabil ist

Es wäre also trügerisch zu glauben, der *Wert* des Geldes bliebe unverändert, wenn die Preise in der Volkswirtschaft im Zeitablauf konstant bleiben. Denn der Preis zeigt nicht etwa den *Wert* an, den ein Marktakteur dem Gut zuweist und der ihn zum Handeln (oder Nichthandeln) verleitet. Der Preis zeigt

lediglich die Tauschrelation zwischen Gut und Geld (-einheiten) an, zu der ein Tausch stattgefunden hat. Wie ist es da zu beurteilen, wenn die Zentralbanken den Bürgern versprechen, den *Geldwert* stabil halten zu wollen? Ein solches Versprechen ist natürlich irreführend, es ist völlig unmöglich, es umzusetzen, und der Versuch, es umzusetzen, löst unweigerlich schwere Störungen im Wirtschaftsleben aus.

In einem freien Marktsystem kann es kein stabiles Geld geben; und diese unumstößliche Erkenntnis wird auch nicht durch ein staatliches „Es-soll-sein“-Versprechen außer Kraft gesetzt. Der Wert des Geldes (also sein *Grenznutzen*) ändert sich aus der Sicht jedes Einzelnen fortlaufend; und zwar genau in der selben Art und Weise, wie sich auch der Wert aller anderen Güter verändert, weil sich die Wünsche und die Möglichkeiten der Marktakteure, bestehende Bedürfnisse zu decken, fortwährend verändern. Ein einfaches Beispiel soll das illustrieren.

Es sei angenommen, dass die Marktakteure auf einmal Geld höher wertschätzen gegenüber anderen Gütern als bisher; der Auslöser für diesen Bedürfniswandel kann zum Beispiel der Ausbruch einer schweren Finanz- und Wirtschaftskrise sein. Angesichts einer solchen Situation werden die Marktakteure nun verstärkt Güter gegen Geld eintauschen wollen, und das lässt die (Geld-) Preise der Güter absinken. Wenn die Zentralbank daraufhin die Geldmenge ausweitet, um das Absinken der Güterpreise zu verhindern, stört sie die Tauschrelation zwischen Gütern und Geld, die die Marktakteure aus freien Stücken anstreben, und sorgt so unweigerlich für *falsche Entscheidungen* der Marktakteure.

Das neu in Umlauf gebrachte Geld sorgt nämlich für eine Verzerrung der Preise in der Volkswirtschaft. Der Preismechanismus, der volkswirtschaftlich so überlebenswichtige Koordinationsmechanismus, kann seine Aufgabe dann nicht mehr zufriedenstellend erfüllen. Die Marktakteure können zum Beispiel nicht mehr feststellen, welche Güter wirklich knapp sind, also bei welchen Gütern es sich lohnt, die Produktion auszuweiten, und welche Güter sich verbilligen und so signalisieren, dass ihre Produktion eingeschränkt werden soll. Das Wirtschaft-

ten wird erschwert, Fehlentscheidungen aufgrund falscher Preissignale mehren sich.

Steigen die Preise für die Güter nur deshalb, weil sie durch die neue Geldmenge in die Höhe getrieben, nicht aber, weil sie wirklich knapp sind, werden die Investitionen, mit denen das Güterangebot ausgeweitet werden soll, sich alsbald als unrentabel erweisen. Früher oder später stellt sich nämlich heraus, dass die erhofften Güterpreise sich nicht erzielen lassen. Die gescheiterten Investitionen sorgen für Arbeitsplatzverluste, Rezession und Bankenpleiten. Entwicklungen, auf die in der Öffentlichkeit – aufgrund von Unkenntnis oder Ignoranz der eigentlichen Krisenursache – Rufe nach billigem Geld und Staatseingriffen laut werden. Das Versprechen der Zentralbanken, das Geld stabil zu halten, ist also nicht erfüllbar, es erweist sich zugleich als *Einfallstor für immer weiter um sich greifende Interventionen des Staates im Wirtschaftsleben, die für immer mehr Störungen sorgen*. Die Vorstellung, dass es stabiles Geld gibt, und die daraus abgeleiteten Politiken bringen die Volkswirtschaft auf einen unheilvollen Pfad.

Die friedensstiftende Funktion des Geldes

Eine freie Marktordnung zeichnet sich durch ein zentrales Element aus: *Eigentumsrechte der Individuen*. Eine funktionierende Eigentumsordnung gibt Anreize für eine arbeitsteilige Kooperation zwischen Menschen, die wiederum eine höhere Produktivität und damit höheren Wohlstand gegenüber der Eigenversorgungswirtschaft möglich macht. Um jedoch die Früchte der Arbeitsteilung nutzbar zu machen, sind Tausch und Handel notwendig.

Güter können zwar gegen Güter getauscht werden, wie es im Naturaltausch der Fall ist. Damit hier aber ein Tausch zustandekommt, muss derjenige, der zum Beispiel ein Ei haben will und dafür bereit ist, eine Birne zu geben, jemanden finden, der genau das Gegenteil will: der also ein Ei besitzt und es gegen eine Birne eintauschen will. Das ist nicht immer und überall gewährleistet, so dass in einer Naturaltauschwirtschaft die

Menschen ihre Bedürfnisse häufig durch freiwilligen Tausch nicht befriedigen können.

Der Tausch wird erheblich vereinfacht, wenn die Marktparteien Güter gegen Geld tauschen. Dann kann nämlich derjenige, der ein Ei hat, das Ei zunächst gegen Geld eintauschen, und das Geld kann er dann gegen eine Birne tauschen. Damit in der Geldwirtschaft ein Tausch zustandekommt, ist es also nicht erforderlich, dass eine – wie es in der Fachsprache heißt – *doppelte Koinzidenz der Wünsche* vorliegt, die herbeizuführen entweder unmöglich ist oder aber viel Zeit benötigt und Kosten verursacht. Mit der Verwendung von Geld werden folglich die Möglichkeiten des Tauschens und damit auch der Arbeitsteilung ganz erheblich erweitert. Geld befördert so ein arbeitsteilig organisiertes Gemeinwesen und damit die *friedvolle Kooperation* zwischen Menschen.

Markttransaktionen, an denen die Beteiligten aus freien Stücken teilnehmen, sind für alle vorteilhaft. Wären sie es nicht, so würden sie nicht stattfinden. Der Tausch kommt ja gerade dadurch zustande dass, – und auch nur dann, wenn – die beteiligten Akteure entgegengerichtete Wertvorstellungen und Wünsche mit Blick auf die Güter haben, die getauscht werden. Herr Müller wird bereit sein, für eine Flasche Champagner €100 zu bezahlen, weil er den damit verbundenen persönlichen Nutzen höher einschätzt als den Besitz von €100. Die Tatsache, dass der Champagner-Verkäufer seine Flasche gegen €100 verkauft, zeigt, dass er den €100 mehr Wert beimisst als dem Besitz des Schaumweins.

Bei freien Markttransaktionen handelt es sich also nicht um Nullsummenspiele, bei denen einer auf Kosten anderer gewinnt. Vielmehr stellen sich alle Beteiligten besser. Und so ist die Verwendung von Geld ein *friedenstiftendes Element*. Das gilt allerdings dann und nur dann, wenn das Geld, das zu Tauschzwecken verwendet wird, *gutes Geld* ist. Die *Politisierung des Geldes* – also insbesondere die Herrschaft des Staates über das Geld und das Geldwesen – bringt jedoch unweigerlich *schlechtes Geld* hervor, und folglich ist bei *Staatsgeld* nicht mehr gewährleistet, dass alle Beteiligten im Tauschprozess

gleichermaßen profitieren und dass das Geld seine friedensstiftende Wirkung behält.

Macht mehr Geld eine Volkswirtschaft reich?

Oder: Hitlers Geldfälscherplan

Die Meinung, dass es einer Volkswirtschaft mit mehr Geld besser geht, ist zwar weit verbreitet, sie ist allerdings falsch. Bei Konsum- und Investitionsgütern gilt, dass ihre Vermehrung den materiellen Wohlstand erhöht. Nicht aber für das Gut Geld. Seine Vermehrung bewirkt genau das Gegenteil. Eine der vielen historischen Begebenheiten, die diese Wahrheit illustrieren, ist *Hitlers Geldfälscherplan*.

Im Zweiten Weltkrieg sannen die Nationalsozialisten darüber nach, wie die Kriegskräfte der Alliierten zu schwächen seien. Ein Plan, der bereits am 18. September 1939 im deutschen Finanzministerium vorlag, bestand darin, britische Pfundnoten zu fälschen und in Umlauf zu bringen. Millionen gefälschter britischer Banknoten sollten durch die Luftwaffe über Großbritannien abgeworfen, über Straßen und Dächern verstreut werden. Auf diese Weise sollte das Vertrauen in die Weltleitwährung Britisches Pfund zersetzt werden. Das In-Umlauf-bringen von gefälschtem britischem Geld würde, so kalkulierten die Nationalsozialisten, Inflation schüren und die Wirtschaft schwer schädigen.

Der Plan sah zudem vor, dass die Geldfälscherei zu einem bestimmten Zeitpunkt entdeckt und offengelegt werden sollte. Die Nachricht vom gefälschten Pfund Sterling sollte dann, unterstützt durch die erhofften Erschütterungen an den Weltbörsen, zum Zusammenbruch, zumindest aber zum schweren Vertrauensbruch in die britische Währung führen. Und sei, so das Kalkül der Geldfälscher, das Vertrauen in das Pfund Sterling erst einmal schwer geschädigt, wäre die Kriegsfinanzierung gestört, und letztlich könnte so die Deutsche Mark die Welt(finanz)märkte erobern.

Die deutsche Reichsbank sollte mit der Herstellung von gefälschten britischen Pfundnoten beauftragt werden. Doch das

erwies sich als schwieriger als zunächst angenommen. Vor allem gelang es nicht, die Britischen Pfundnoten in geeigneter Qualität zu fälschen. Das ganze Geldfälschungs- und Zerstörungsprojekt wurde schließlich aufgegeben. Eine Lehre aus dieser Episode ist in jedem Falle erwähnenswert: Die Nationalsozialisten trachteten danach, die britische Geldmenge auszuweiten, nicht zum Nutzen der Briten, sondern zu ihrem Schaden. Sie wussten sehr wohl, dass eine steigende Geldmenge eine Volkswirtschaft nicht reicher macht, sondern dass sie ihr schadet, und zwar auf eine höchst subtile und perfide Art.

Ironie der Geschichte: Es war die Deutsche Reichsmark, die im Zuge einer *Währungsreform* 1948 unterging, während das Britische Pfund noch heute existiert.

Man merkt nicht oder will nicht merken, dass die Wurzeln der Geldentwertung ideologischer Natur sind. Nicht die „wirtschaftliche Lage“ bringt die Geldentwertung mit sich, sondern die inflationistische Politik. Das Übel ist geistiger Art.

Ludwig von Mises (1881 – 1973)

2.

ÜBER DIE KAUFKRAFT DES GELDES

Menschen halten Geld, weil sie der Meinung sind, dass Geld *Kaufkraft* hat. Die Kaufkraft des Geldes bestimmt sich – wie bei jedem anderen Gut auch – durch *Angebot an und Nachfrage nach Geld*. Weil sich aber die Vorlieben der Menschen in einem freien Marktsystem fortwährend ändern, verändert sich natürlich auch die Kaufkraft des Geldes. Das ist jedoch nicht weiter problematisch. Problematisch wird es nur dann, wenn der *Staat* die Kaufkraft des Geldes durch Veränderungen der Geldmenge manipuliert.

Die Kaufkraft des Geldes

Unter der Kaufkraft des Geldes versteht man die Menge der Güter, die gegen eine Geldeinheit eingetauscht werden können. Hat Herr Meier zum Beispiel US\$ 100, und beträgt der Preis für eine Zugfahrkarte US\$ 100, so beläuft sich die Kaufkraft der US\$ 100 auf genau eine Zugfahrkarte (US\$ 100 geteilt durch den Preis der Zugfahrkarte in Höhe von US\$ 100). Steigen die Güterpreise in der Volkswirtschaft, nimmt die Kaufkraft des Geldes ab. Fallen die Preise auf breiter Front, so nimmt die Kaufkraft des Geldes zu.

Die Messgröße für alle Preise in der Volkswirtschaft – das *Preisniveau* – wird üblicherweise in Form eines *Preisindex*es abgebildet, also einer statistisch ermittelten Zahl, die die Preise von ausgewählten Gütern berücksichtigt. Besonders verbreitet zur Abbildung des Preisniveaus einer Volkswirtschaft sind Konsumentenpreisindizes, die von statistischen Behörden er-

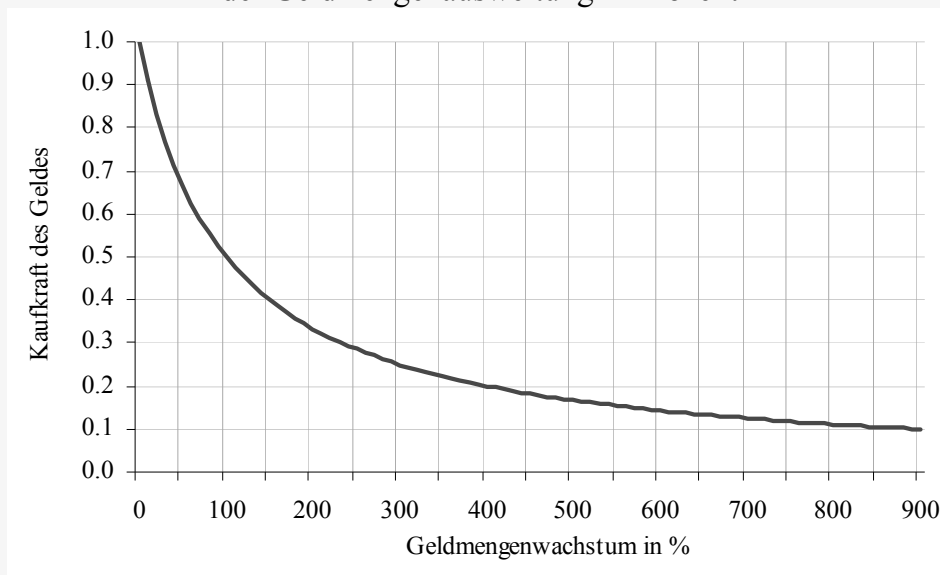
mittelt werden, und die die *Kosten der Lebenshaltung* nachzeichnen sollen.

Wie die Kaufkraft des Geldes ermittelt wird

Die Kaufkraft des Geldes wird üblicherweise mittels eines Preisindex ermittelt. Beträgt zum Beispiel das Preisniveau für einen Korb Konsumgüter 1, so beträgt die Kaufkraft eines US-Dollar 1 (also 1 dividiert durch 1). Mit einer Geldeinheit lässt sich also genau ein Korb Konsumgüter erwerben.

Man nehme einmal an, dass die Preise durch die Geldmenge, die sich in der Volkswirtschaft befindet, bestimmt werden. In der Ausgangssituation betrage die Geldmenge €100, so dass das Preisniveau 100 und die Kaufkraft des Geldes 1 beträgt. Was passiert, wenn die Geldmenge und damit auch das Preisniveau ansteigt?

Abb. 1. – Kaufkraft des Geldes in Abhängigkeit der Geldmengenausweitung in Prozent



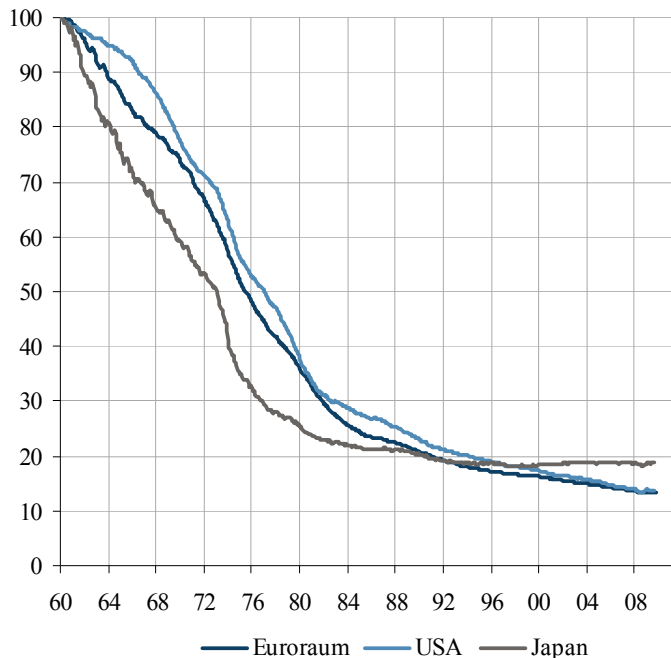
Quelle: Eigene Berechnungen. Die Kaufkraft entspricht 1 dividiert durch das Preisniveau. Es wird angenommen, dass die Geldmenge das Preisniveau bestimmt, und dass die Umlaufgeschwindigkeit konstant bleibt.

Steigt die Geldmenge zum Beispiel um 50 Prozent, so steigt (annahmegemäß) das Preisniveau in gleicher Höhe, und das bedeutet, dass die Kaufkraft einer Geldeinheit etwa 33 Prozent

des Ursprungswertes verliert. Verdoppelt sich die Geldmenge – beträgt also das Geldmengenwachstum 100 Prozent –, so bedeutet dies ein Verdoppeln der Preise und damit einen Verlust der Kaufkraft des Geldes in Höhe von 50 Prozent. Ein Geldmengenwachstum in Höhe von 200 Prozent lässt die Kaufkraft des Geldes auf 0,33 Prozent des Ursprungswertes absinken.

Gemessen anhand der Konsumentenpreise hat die Kaufkraft aller Währungen, ob US-Dollar, Euro oder japanischer Yen, in den letzten Jahrzehnten stark abgenommen. So verlor der US-Dollar in der Zeit von Januar 1960 bis Ende 2009 etwa 86 Prozent seiner Kaufkraft. Die Währungen im Euroraum haben in nahezu gleichem Ausmaß an Tauschwert verloren. Lediglich der Tauschwertverlust des japanischen Yen lag bei „nur“ rund 75 Prozent. Ihre Wertaufbewahrungsfunktion haben diese Währungen nicht erfüllt. Die Geldhalter haben also drastische Wertverluste hinnehmen müssen.

Abb. 2. – Die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes

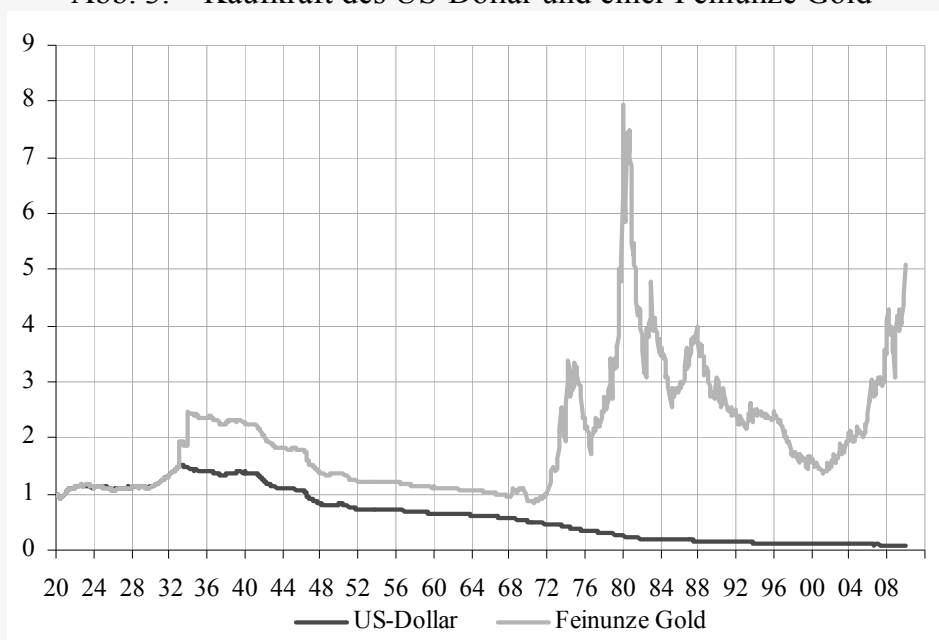


Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. – Die Kaufkraft wurde ermittelt, indem 1 durch nationale Konsumentenpreisindizes dividiert wurde.

Gold bewahrt die Kaufkraft besser als das staatliche Geld

Bewahrt Gold, langfristig gesehen, seine Kaufkraft? Ist Gold besser geeignet, sich gegen den Verlust der Kaufkraft abzusichern als Staatsgeld? Wird eine relativ lange Zeithistorie betrachtet, so zeigt sich, dass zum Beispiel die Kaufkraft des US-Dollar (errechnet unter Verwendung der Konsumentenpreise) in der Zeit von Anfang der 20er Jahre des vergangenen Jahrhunderts bis Ende 2009 um mehr als 90 Prozent abgenommen hat.

Abb. 3. – Kaufkraft des US-Dollar und einer Feinunze Gold*



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

*Anzahl der Konsumgüter, die sich für einen US-Dollar beziehungsweise eine Feinunze Gold kaufen lassen. Die ansteigende Kaufkraft des Goldes Anfang der 30er Jahre des vergangenen Jahrhunderts ist durch die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Gold zu erklären. Mit Beginn der 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts wurde die Umtauschbarkeit des US-Dollar in Gold aufgehoben, und der Goldpreis wurde zu einem Marktpreis.

Im Vergleich dazu hat die Kaufkraft einer Feinunze Gold (eine Feinunze entspricht etwa 31,1034768 Gramm) – und zwar seit der Abkopplung des US-Dollar vom Gold Anfang der 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts gerechnet, denn erst

ab da hat sich ein Marktpreis für Gold bilden können – im *Trendverlauf*, also über den gesamten Betrachtungszeitraum, zugenommen.

Der bisherige Rekord der Kaufkraft des Goldes war Anfang des Jahres 1980 zu verzeichnen. Danach fiel die Kaufkraft des Goldes zwar bis etwa Mitte 2001, blieb aber durchweg höher als die des US-Dollar. Seit etwa Ende 2001 stieg die Kaufkraft des Goldes wieder an – während die Kaufkraft des US-Dollar weiter abnahm. Gold hat also die Wertaufbewahrungsfunktion erfüllt, nicht aber der US-Dollar (oder die Währungen, die von anderen Staaten ausgegeben werden).

Die Änderung der Kaufkraft des Geldes

Wie bereits gezeigt, wird die Kaufkraft des Geldes von der Entwicklung der *Güterpreise* bestimmt. Je höher die Preise sind, desto geringer ist die Kaufkraft einer Geldeinheit, und je niedriger die Preise sind, desto höher ist die Kaufkraft des Geldes. Was aber bestimmt die Güterpreise? Sie bilden sich – wenn sie nicht staatlich festgesetzt oder beschränkt werden – durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf dem Markt. Steigt zum Beispiel die Nachfrage nach einem Gut und bleibt das Angebot des Gutes unverändert, wird der Preis des Gutes ansteigen. Gleichermäßen gilt, dass ein Absinken des Güterangebots bei unveränderter Güternachfrage für einen steigenden Preis sorgt.

In einer *Geldwirtschaft* werden Güter gegen (das Gut) Geld getauscht. Und das bedeutet nichts anderes, als dass derjenige, der ein Gut nachfragt, im Tausch dafür Geld anbietet, und dass derjenige, der Geld anbietet, Güter nachfragt. Wenn zum Beispiel Frau Meier im Obstladen einen Apfel für €1 kauft, bietet sie €1 im Tausch für einen Apfel an. Der Obsthändler, der den Apfel verkauft, bietet einen Apfel an und fragt €1 dafür nach. *In einer Geldwirtschaft entspricht also das Geldangebot der Güternachfrage, und die Geldnachfrage entspricht dem Güterangebot.* Damit wird klar: *Veränderungen der Kaufkraft des*

Geldes folgen unmittelbar aus einer Veränderung des Geldangebots relativ zur Geldnachfrage.

Ein einfaches Beispiel soll das verdeutlichen. Es sei einmal angenommen, dass die Volkswirtschaft über eine *gegebene Geldmenge* (wie zum Beispiel US\$8.000 Mrd.) verfügt, und dass die Geldhalter nun – aus welchen Gründen auch immer – *weniger* Geld als bisher in ihrem Portemonnaie zu halten wünschen. Sie wollen folglich mehr Güter wie zum Beispiel Aktien, Autos und Häuser besitzen als bisher. Im Bestreben, diese Güter zu erlangen, bieten sie ihr Geld an und fragen Güter nach. Wenn sich dabei das Güterangebot nicht verändert, wird die steigende Güternachfrage die Preise in die Höhe treiben und so die Kaufkraft des Geldes vermindern.

Dieses einfache Beispiel zeigt: Die Kaufkraft des Geldes kann abnehmen, ohne dass sich die in der Volkswirtschaft umlaufende Geldmenge verändert. Verantwortlich dafür ist die *Veränderung der Geldnachfrage relativ zum Geldangebot*. Allerdings führt solch eine Veränderung der Geldnachfrage in der Regel *nicht* zu fortgesetzten Verminderungen in der Kaufkraft des Geldes. Die Erfahrung hat vielmehr gelehrt, dass es vor allem ein Faktor ist, der den fortwährenden Verlust der Kaufkraft des Geldes erklärt: *die Vermehrung der in der Volkswirtschaft insgesamt verfügbaren Geldmenge*.

Im heutigen Geldsystem ist es der Staat beziehungsweise sein Agent, die *Zentralbank*, die verantwortlich ist für die Veränderung der umlaufenden Geldmenge. Denn sie hat das *Geldangebotsmonopol*: Jeder US-Dollar, jeder Euro, jeder Yen, jedes Britische Pfund und jeder Schweizer Franken wurde von Zentralbanken in Umlauf gebracht. Zwar sind auch private Geschäftsbanken an der Ausweitung der Geldmenge beteiligt. Allerdings können sie nur dann Geld produzieren, wenn es ihnen die Zentralbank möglich macht. Die Zentralbanken sind es, die in letzter Konsequenz die umlaufende Geldmenge bestimmen.

Die Geschichte staatlichen Umgangs mit Geld ist, mit Ausnahme einiger kurzer glücklicher Perioden, eine Geschichte von unablässigem Lug und Trug.

Friedrich August von Hayek (1899 – 1992)

3.

WARUM UND WIE GELD ENTSTANDEN IST

Warum und wie ist Geld entstanden? Wenngleich es unterschiedliche Antworten auf diese Frage geben mag: Es ist außerordentlich bedeutsam, sich mit dieser Frage auseinanderzusetzen. Denn so lassen sich die ökonomischen und ethisch-moralischen Anforderungen erkennen, denen Geld genügen muss, damit es *gutes Geld* ist; und nur gutes Geld ermöglicht eine dauerhaft friedvolle und produktive Kooperation innerhalb der Gesellschaft; *schlechtes Geld* führt zur Zerrüttung des prosperierenden Gemeinwesens.

Carl Menger: Die Entstehung des Geldes

Carl Menger (1840 – 1921), der Begründer der Österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre, zeigt in seinem Buch *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* aus dem Jahr 1871, dass sich Geld spontan aus dem freien Marktgeschehen eines Naturaltausches herausgebildet hat. Für die Entstehung des Geldes bedurfte es also keinerlei Staatseingriffe. Vor ihm waren im 15. und 16. Jahrhundert die spanischen Scholastiker und vor diesen bereits im 14. Jahrhundert der Bischof Nikolas von Oresme (vermutlich vor 1330 – 1382) zu der Erkenntnis gelangt, dass Geld das Ergebnis des freien Marktprozesses ist.

In einer *Naturalwirtschaft*, so Menger, in der Güter gegen Güter getauscht werden, ist Tauschen mühsam. Stets müssen sich Marktparteien finden, die genau die Güter nachfragen wollen, die im Tausch gerade gewünscht werden. Früher oder später setzt sich jedoch die Erkenntnis durch, dass das Tauschen einfacher wird, wenn Güter gegen ein *indirektes Tauschgut* getauscht werden. Erforderlich ist also ein Gut, dass nicht für

einen Endzweck, sondern für den Tausch selbst nutzbar ist. Und dasjenige Gut, das sich am vergleichsweise besten als indirektes Tauschmittel eignet, wird die Geldfunktion erlangen.

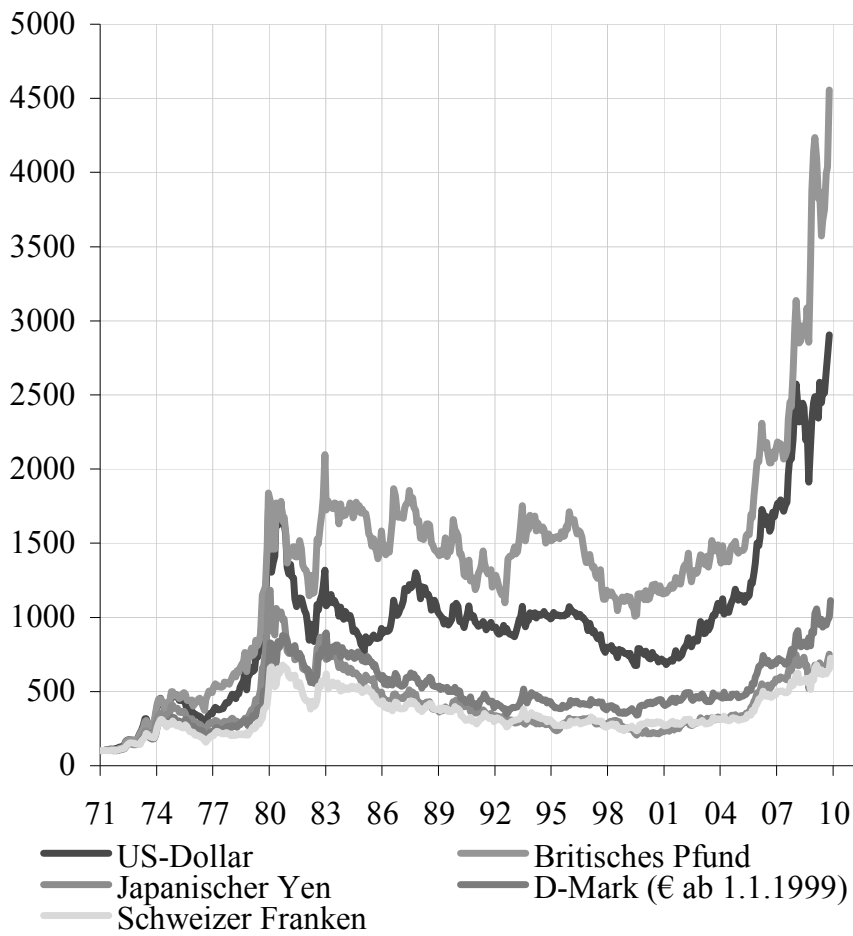
Das Tauschen auf freien Märkten ist für alle Parteien vorteilhaft, da sie sich durch die eiwillige Teilnahme an Tauschtransaktionen besser stellen. Das gilt allerdings nur dann, wenn das Produzieren und das In-Umlauf-bringen des Geldes den gleichen Prinzipien gehorchen, denen auch das Produzieren und Tauschen aller anderen Güter in einer Marktwirtschaft unterliegen. Wenn die Geldproduktion diesen Prinzipien genügt, ist von *gutem Geld* zu sprechen. Wenn sie ihnen nicht genügt, ist von *schlechtem Geld* zu sprechen. Über diesen wichtigen Aspekt wird später noch eingehend die Rede sein.

Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles

Der Goldpreis ist seit März 2001 von 257,9 US\$ pro Feinunze bis Anfang November 2009 auf etwa 1100 US\$ gestiegen. Das ist ein Preisanstieg von 327 Prozent. Anders ausgedrückt: Der Tauschwert des US-Dollar gegenüber einer Feinunze Gold ist in dieser Zeit um etwa 77 Prozent gefallen. Doch nicht nur der US-Dollar hat in den letzten Jahren gegenüber dem Gold abgewertet. Auch alle anderen wichtigen Währungen der Welt. Euro, japanischer Yen, Schweizer Franken, allen voran aber das Britische Pfund haben erheblich an Wert gegenüber dem Gold verloren.

Abb. 4a. – Tauschwert des Goldes gegenüber Papiergeld

Feinunze Gold in nationaler Papierwahrung*

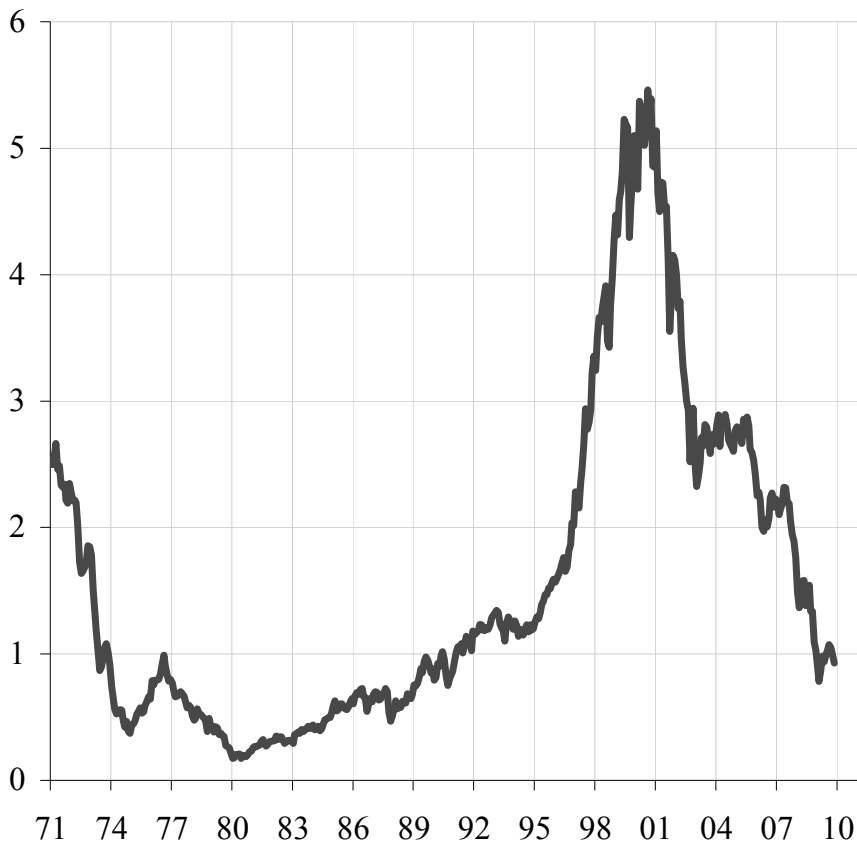


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

*Serien sind indiziert: Januar 1971 = 100.

Abb. 4b. – Tauschwert des Goldes gegenüber Aktien

US-Aktienkurse in Feinunzen Gold**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

**US S&P500 dividiert durch USD pro Feinunze Gold.

In diesem Zeitraum hat der Tauschwert des Goldes zudem auch gegenüber Aktien zugenommen. So mussten 2001 noch gut 5 Feinunzen Gold für einen Indexpunkt des US S&P 500 aufgewendet werden. Bis Anfang November 2009 stieg der Tauschwert des Goldes auf etwa eine Feinunze pro Indexpunkt.

Marktpreise lassen sich meist nicht eindeutig auf konkrete Ursachen zurückführen. Vermutlich ist aber der steigende Goldpreis Ausdruck wachsender Sorge der Geldhalter, dass die Geldpolitik der Zentralbanken früher oder später die Kaufkraft des Geldes drastisch vermindern wird, indem immer mehr Geld

in Umlauf gebracht wird und die Preise ansteigen lässt. Ein derartiges Misstrauen ist nicht unbegründet.

Schließlich ist das heutige Geld, ob US-Dollar, Euro, Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken, entmaterialisiert, und der Staat hält das Angebotsmonopol. Die Höhe der umlaufenden Geldmenge hängt allein von der öffentlichen und politischen (Mehrheits-) Meinung ab: Jede gewünschte Geldmenge kann jederzeit in Umlauf gebracht werden.

Wenn es also die Sorge vor dem Verlust der Kaufkraft des Geldes ist, die den Goldpreis in die Höhe treibt, reflektiert der bisherige Verfall des Tauschwertes von Papiergeld in Gold – übrigens ein Trend, der bereits Jahre vor dem Ausbruch der *internationalen Kreditmarktkrise* im Herbst 2007 begann – die Erwartung einer drastischen Ausweitung der Geldmenge.

Alan Greenspan, ehemaliger Vorsitzender des Offenmarktausschusses der US Federal Reserve, liess auf einer Investorenkonferenz am 9. September 2009 verlauten, steigende Preise für Edelmetalle und andere Rohstoffe seien “an indication of a very early stage of an endeavor to move away from paper currencies.” Und Gold sei, so Greenspan, immer noch das ultimative Zahlungsmittel: “What is fascinating is the extent to which gold still holds reign over the financial system as the ultimate source of payment.”

Ludwig von Mises: Das Regressionstheorem

Warum halten Menschen Geld oder, was dasselbe ist, warum fragen sie Geld nach? Die Antwort ist einfach: Sie halten Geld, weil sie erwarten, dass sich mit Geld *künftig* tauschen lässt, dass Geld also künftig Kaufkraft besitzt. Dieses Erkenntnis ist richtig, sie scheint allerdings zu einem *Zirkelschluss* zu führen: Denn, wie bereits gezeigt, wird ja die Kaufkraft des Geldes durch das Angebot an und die Nachfrage nach Geld bestimmt. Wie aber bestimmt sich dann die Nachfrage nach Geld – die ja wiederum von der Kaufkraft des Geldes abhängt?

Im Jahre 1912 löste Ludwig von Mises (1881 – 1973) in seinem Buch *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel* diesen

vermeintlichen Zirkelschluss auf. Im Rahmen seines *Regressionstheorem*s bewies er nicht nur, dass Geld aus einem *Sachgut mit intrinsischem Wert* – also einem Gut, das einen Wert hat, auch wenn es nicht als Tauschmittel verwendet wird – entstanden sein muss. Mises zeigte im Rahmen des Regressionstheorems zudem auch, dass es der *erwartete* Tauschwert des Geldes *in der Zukunft* ist, der die Nachfrage des Geldes *in der Gegenwart* bestimmt: Menschen sind bereit, heute Güter gegen Geld zu tauschen, wenn sie davon ausgehen, dass sie das Geld künftig zu Tauschzwecken einsetzen können, dass das Geld also auch künftig Kaufkraft hat.

Aus Mises' Überlegung folgt: Die in der Vergangenheit gemachte *Erfahrung* ist es, die Menschen erwarten lässt, dass Geld künftig einen Tauschwert hat, und das veranlasst sie, heute Geld zu halten. Diese Erklärung gilt natürlich auch für das Verhalten in der Vergangenheit. So lässt sich die Bereitschaft der Menschen, am gestrigen Tage Geld zu halten, auf die erwartete Kaufkraft am heutigen Tag zurückführen, die sich wiederum aus der Erfahrung speist, die sich auf den vorgestrigen Tag zurückverfolgen lässt und so weiter und so fort.

Mises' Erklärung führt damit *nicht* zu einem unendlichen Rückwärtsschreiten der Erklärung (also einem *infiniten Regress*). Die Erklärung für den Tauschwert des Geldes kann vielmehr genau bis zu dem Zeitpunkt zurückverfolgt werden, zu dem ein (Sach-) Gut erstmalig Geldfunktion erlangt hat und damit der Übergang von der Natural- in die Geldwirtschaft vollzogen wurde. Die Tatsache, dass in der Vergangenheit meist Edelmetalle, insbesondere Gold und Silber sowie Kupfer, die Geldfunktion ausgeübt haben, erschließt sich ebenfalls aus dem Regressionstheorem. Diese Güter wurden bereits wertgeschätzt bevor sie Geldfunktion erlangten, beispielsweise als Schmuckware.

Aus Mises' Regressionstheorem folgt zudem, dass beliebig vermehrbares *Papiergeld* (oder auch *Buchgeld* in Form von *Bits und Bytes*), wie es heute von staatlichen Zentralbanken bereitgestellt wird, sich niemals im Zuge eines *freien Marktgeschehens* hätte etablieren können. Das liegt nicht (nur) daran,

dass beliebig vermehrbaren Papierscheinen oder Datenspeicherungen auf Computer-Festplatten kein Wert beigemessen würde. Der Grund ist vielmehr der, dass bei Neueinführung eines solchen Geldes niemand wüsste, was sein Tauschwert ist: Der Tauschwert wäre völlig unbestimmbar, weil ein solches Geld sich nicht aus Tauschtransaktionen herausgebildet hat, von denen sich der Tauschwert des Geldes ableitet. Es *muss* vielmehr seinen Ausgangspunkt in einem Sachgeld genommen haben.

In der Tat gibt es kein Beispiel dafür, dass das Einführen eines Papiergeldes im Zuge eines freien Marktgeschehens erfolgt wäre. Papiergeld ist durch einen (eklatanten) Verstoß gegen die Eigentumsrechte der Bürger entstanden. Das heutige staatliche Papiergeldsystem konnte nur durch einen zeitlich langgestreckten *Enteignungsakt* entstehen, der am 15. August 1971 in gewisser Weise seinen Höhepunkt fand, als der amerikanische Präsident Richard Nixon das *Goldfenster* schloss – was nichts anderes bedeutete, als dass den Haltern von US-Dollar das Recht abgesprochen wurde, ihre US-Dollar jederzeit in eine entsprechende Menge Feingold umwandeln zu können.

Die Verankerung des Geldes in der Güterproduktion

Folgt man den Lehren von Carl Menger und vor allem den Schlussfolgerungen, die sich aus Mises' Regressionstheorem herleiten – und dafür gibt es gute Gründe, denn keinem Ökonomen ist es bisher gelungen, sie zu widerlegen –, so hat Geld notwendigerweise eine Verankerung in der Güterproduktion, in einem *Sachgut*. Geld muss aus einem ökonomischen Gut, dem die Marktakteure um seiner selbst willen einmal einen intrinsischen Wert zugewiesen haben, erwachsen sein; das Gut Geld muss also einmal einen *Gebrauchswert* gehabt haben.

An dieser Stelle stellt sich damit die Frage: Wie werden *ökonomische Güter* in einer freien Marktordnung geschaffen? Die Antwort ist einfach, es gibt dafür nur drei Wege: (1) durch Landnahme (*homesteading*), also die Inbesitznahme von (Natur-) Ressourcen, die bisher nicht von anderen als Eigentum beansprucht wurden; (2) durch Produktion, also das Einbringen

von menschlicher Körper- und Geistesanstrengung, um sich die von der Natur gegebenen Ressourcen nutzbar zu machen; und (3) durch Handel der in Besitz genommenen Naturgüter oder der unter ihrer Zuhilfenahme produzierten Güter.

Das Gut Geld, dessen Produktion und In-Umlauf-bringen mit den Prinzipien des freien Marktes vereinbar ist, ist gutes Geld. Gutes Geld ist damit spontan, das heißt ohne Zutun des Staates, aus dem Naturaltausch heraus entstanden. Dies erklärt auch, warum währungsgeschichtlich immer wieder Sachgüter als Geld fungieren: wie zum Beispiel Edelmetalle in Form von Gold, Silber und Kupfer, aber auch zum Beispiel Muscheln, Tabak und Rinder. Über lange historische Abschnitte und verschiedene Kulturkreise hinweg waren es jedoch immer wieder Edelmetalle, vor allem Gold und Silber, die als Geld gewählt wurden. Woran liegt das?

Edelmetalle erfüllten die Geldfunktion in besonders guter Weise. Sie waren knapp, haltbar, teilbar, homogen, verdarben nicht und wurden um ihrer selbst willen geschätzt. Auch fügte sich die Produktion und das Verbreiten von Edelmetallen relativ nahtlos in das marktwirtschaftliche Prinzip ein: Das Schaffen und In-Umlauf-bringen eines solchen Geldes lässt sich mit den Prinzipien des freien Marktes verbinden. So blühten überall dort, wo gutes Geld in Umlauf kam, Handwerk und Künste; Wohlfahrt in ungeahntem Ausmaß entstand, und Generationen überdauernde Werke wurden geschaffen.

Geld ist alt und wurde aus Edelmetallen geprägt

Die ältesten bekannten Münzen stammen aus dem Alten Orient (um 600 v. Chr.). Die Lydier gelten als Erfinder der Münze. Im Artemis-Tempel in Ephesus (in der Nähe der heutigen türkischen Stadt Izmir) wurden die wohl ältesten erhaltenen Münzen gefunden. Der lydische König Kroisos, zu dessen Territorium auch bedeutende griechische Städte an der Westküste der heutigen Türkei gehörten, ließ erstmals Goldmünzen von einheitlicher Größe und einheitlichem Wert prägen. Geld war allerdings schon seit Jahrtausenden in Gebrauch. Benutzt

wurden verschiedene Güter, darunter Metalle in Form von Barren, teilweise auch Brokken, aber auch Vieh.

Eine der bekanntesten Münzen der griechischen Antike ist der Tetradrachmon, eine standardisierte Silbermünze, die auf der einen Seite die Göttin Athene, auf der anderen eine Eule zeigt. In römischer Zeit wurden Münzen aus Gold (Aureus), Silber (Denar) und Bronze (Sesterz) hergestellt. In China wurde 221. v. Chr. unter dem Kaiser von Qin eine standardisierte Bronzemünze mit einem Loch in der Mitte und einer Aufschrift mit ihrem Gewicht geprägt. Im späten 16. Jahrhundert wurde der spanische Real de a ocho zur ersten globalen Währung, wenn man von der antiken Auffassung der Welt einmal absieht. Stets bildeten Metalle, in der Regel Gold und Silber, außerdem Bronze, das Maß für Geld. Auch die Bezeichnungen für Geld bezogen sich auf die Edelmetalle, bei Gulden sogar wortwörtlich (mittelhochdeutsch für Goldmünze), aber auch Taler (englisch Dollar) oder Dukaten.

Offensichtlich erwiesen sich vor allem Edelmetalle als vergleichsweise am besten geeignet, die Geldfunktion auszuüben. Sie sind haltbar, teilbar, relativ gut zu transportieren, sie sind homogen und werden aufgrund ihrer Knappheit allgemein geschätzt, und vor allem unterliegen sie nicht der beliebigen Manipulierbarkeit durch Herrscher und Regierungen. Mit den Worten von Ferdinando Galliani: „Sie [die Edelmetalle] haben einen fast beständigen Preis. Und weil sie allgemein geschätzt sind, ist deren Preis überall der gleiche ... Die Metalle taugen also sehr sowohl zum Zahlen als auch zum Bewerten jeglicher Sache und müssen darum ganz natürlich als Geld betrachtet werden.“

Nicht-einlösbares Papiergeld hat sich fast immer als Fluch erwiesen für die Länder, die es angewendet haben.

Irving Fisher (1867 – 1947)

4.

INFLATION – IMMER UND ÜBERALL EIN ÜBEL

Es sind die Regierungen und ihre Zentralbanken, die verantwortlich sind für Inflation und die mit ihr verbundenen gesellschaftlichen Übelstände. Sie versprechen, mit der rechten Hand die Misere zu bekämpfen, für die sie mit der linken Hand gesorgt haben, so schrieb treffend der US-amerikanische Publizist Henry Hazlitt (1894 – 1993). Dass das Geld heute immer noch inflationiert wird, und zwar ohne Aufbegehren der Geschädigten und damit gewissermaßen ungestraft, liegt vor allem an falschen ökonomischen Lehren, die sich zusehends verbreitet haben und die die Ursache und das Wesen der Inflation vernebeln.

Was Inflation wirklich ist

Unter Inflation wird üblicherweise ein *dauerhaftes Ansteigen der Preise auf breiter Front* verstanden. Um genauer zu sein: Die heutigen *Mainstream-Ökonomen* sprechen von Inflation, wenn der *Konsumentenpreisindex* um *mehr* als etwa 2,0 Prozent pro Jahr ansteigt. Diese Sichtweise hat ihre Wurzeln in den Arbeiten des amerikanischen Ökonomen Irving Fisher (1867 – 1947). In seinem Buch *The Making of Index Numbers* (1922) empfahl er, die Kaufkraft des US-Dollar gegenüber einem Preisindex zu definieren und – als politische Empfehlung – seinen Wert gegenüber dem Preisindex *stabil* zu halten.

Fishers Konzept leistete der Entwicklung Vorschub, den US-Dollar – und nachfolgend auch andere Währungen – nicht mehr, wie bis dahin üblich, als Bezeichnung für eine bestimmte Feingoldmenge zu verstehen, sondern als Kaufkraft für ein (beliebig) definiertes Bündel von (Konsum-) Gütern. Zudem

wurde es mit Fishers *Preisindexregime* zur gängigen Praxis, die Zentralbank zu beauftragen, die Währung in bezug auf den Preisindex zu *stabilisieren*. Damit wurde auch die *Scheinlegitimität* für ständiges Eingreifen der Zentralbanken in das Marktgeschehen geschaffen. Sie begannen, die Geldmenge fortlaufend zu verändern.

Mit dem Verbreiten von Irving Fishers *Preisindexregime* hat sich auch das Verständnis der Inflation geändert. In der Öffentlichkeit wird die Veränderung der Preise als Maßstab für Inflation verwendet; die Entwicklung der Konsumentenpreise entscheidet darüber, ob Inflation diagnostiziert wird oder nicht. Steigen die Konsumentenpreise um mehr als 2,0 Prozent pro Jahr, so sprechen *Mainstream-Ökonomen* heute von Inflation. Doch Inflation ist viel komplizierter und ihre Wirkung viel tückischer, als es die heute gängige Inflationsdefinition, die sich mittlerweile rund um den Globus verbreitet hat, nahelegt.

Aus ökonomischer Sicht ist Inflation das Ansteigen der Geldmenge in der Volkswirtschaft. Das Ansteigen der Preise auf breiter Front ist hingegen nur *ein mögliches Symptom* der Geldmengenausweitung. Um das zu zeigen, sei es einmal angenommen, dass die Geldmenge in der Volkswirtschaft ansteigt. Wenn dabei das Güterangebot unverändert bleibt, werden früher oder später die Preise ansteigen. Das liegt daran, dass nunmehr mehr Geld zum Kauf der gleichen Gütermenge vorhanden ist. Das Ansteigen der Preise ist hier also das *Symptom* der gestiegenen Geldmenge.

Was geschieht aber, wenn die Geldmenge ansteigt *und* gleichzeitig auch die Gütermenge zunimmt? In einem solchen Fall würden die Preise tendentiell unverändert bleiben, und *Mainstream-Ökonomen* würden daher auch keine Inflation diagnostizieren. Doch das ist ein Fehlschluss, denn die Geldmengenausweitung bleibt keinesfalls folgenlos, nur weil keine Preisänderungen zu beobachten sind. Die erhöhte Geldmenge führt nämlich dazu, dass die Verkäufer des gestiegenen Güterangebots zu *unveränderten Preisen* verkaufen können, während es den Käufern der Waren verwehrt wird, das gestiegene Güterangebot zu *verminderten Preisen* zu kaufen: Schließlich

wären die Preise ja gefallen, wenn bei steigendem Güterangebot die Geldmenge *nicht* erhöht worden wäre. Die Geldmengenausweitung führt also zu einer nicht erkennbaren *Umverteilung*, in der die Güteranbieter auf Kosten der Geldhalter profitieren.

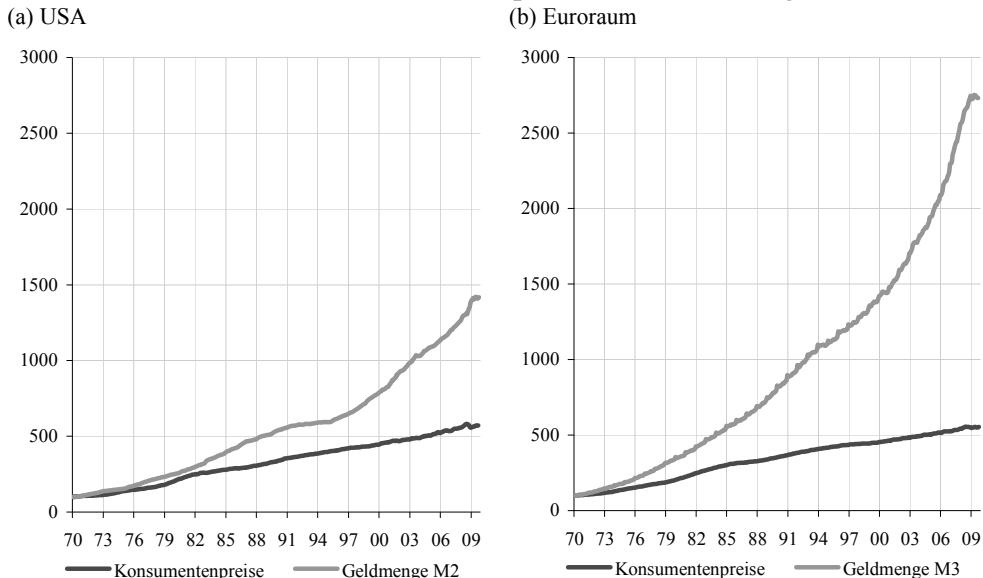
Die einzelnen Güterpreise steigen dabei auch nicht gleichmäßig mit gleichen Raten an. Erst steigen die Preise der einen Güter, danach steigen die Preise der anderen Güter. Wenn die Geldmenge ausgeweitet wird, steigen die Preise zuerst in den Industrien und Sektoren, in denen das Geld zuerst zum Kaufen verwendet wird. Bereits der irische Bankier Richard Cantillon (1680 – 1734) erkannte diese bedeutsame Wirkung der Geldmengenausweitung: dass nämlich ein Ausweiten der Geldmenge verschiedene Menschen in unterschiedlichem Maße betrifft (*Cantillon-Effekt*).

Die ersten, die die neu geschaffene Geldmenge in die Hände bekommen, haben noch die Möglichkeit, zu unveränderten Preisen zu kaufen. Sie sind die Gewinner. Diejenigen, die sie erst etwas später erhalten, können die Güter und Dienstleistungen nur noch zu bereits gestiegenen Preisen kaufen, und die letzten, die die neu geschaffene Geldmenge erhalten, sind die Verlierer, weil die Preise bereits auf ihr endgültig höheres Niveau gestiegen sind, bevor sie die neu geschaffene Geldmenge erreicht. Ein Ausweiten der Geldmenge macht also die Tauschtransaktionen, bei denen Geld eingesetzt wird, nicht mehr für alle Beteiligten gleichermaßen vorteilhaft. Sie steht damit im Konflikt mit dem Grundprinzip einer freien Marktordnung, und das macht Inflation, um eine heute verbreitete Redewendung zu verwenden, *sozial ungerecht*.

Die nachstehende Abb. 5 zeigt die Entwicklung der Geldmengen und der Konsumentenpreise in den USA und im Euroraum von 1970 bis Ende 2009. In beiden Währungsräumen wuchsen die Geldmengen weitaus stärker als die Preise. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das produzierte Güterangebot in beiden Währungsräumen zugenommen hat, und das hat die Preiserhöhungen als Folge der Geldmengenausweitung abgemildert. Der Blick auf die gemessene Preisentwicklung *unter-*

zeichnet folglich die Inflation als Folge der Geldmengenausweitung. In jedem Fall deutet die Geldmengenvermehrung auf Umverteilungseffekte hin (*Cantillon-Effekt*); dabei dürfte die Umverteilung im Euroraum deutlich stärker ausgefallen sein als in den USA.

Abb. 5. – Konsumentenpreise und Geldmenge



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
Alle Serien wurden indiziert (Januar 1970 = 100).

Ursache der Inflation

Die Inflation hat eine, und nur eine, Ursache: Das Ausweiten der Geldmenge. In einer *Wirtschaft ohne Geld (Naturalwirtschaft)* wäre Inflation undenkbar: alle Preise können hier nicht dauerhaft in die Höhe steigen. Und weil heutzutage die Hoheit über die Geldmenge in den Händen der Regierungen und ihrer Zentralbanken liegt, ist es ihr Handeln, das die eigentliche Ursache für die Inflation ist.

Zwar verkünden Zentralbankpolitiker regelmäßig, die Inflation einzugrenzen, doch diese Behauptung ist ungefähr so glaubwürdig wie das Engagement der Tabakindustrie für ein Rauchverbot, wie das Mitglied des US-amerikanischen Abgeordnetenhauses Ron Paul treffend bemerkte. Wie nachfolgend noch deutlich werden wird, ist das staatliche Geldproduktions-

monopol ja gerade in der Absicht geschaffen worden, um inflationäre Kredite vergeben zu können: Kredite, die im wahrsten Sinne des Wortes die umlaufende Geldmenge *aus dem Nichts* erhöhen.

Regierungspolitiker, Zentralbanker und die sie unterstützenden Ökonomen bringen immer wieder Entschuldigungen hervor, dass nicht sie, sondern andere Faktoren für das Ansteigen der Preise verantwortlich sind. Mal wird auf steigende Öl- und Lebensmittelpreise als Grund für Inflation verwiesen, dann wieder auf hohe Lohnabschlüsse und zu starkes Wirtschaftswachstum, hin und wieder auch auf Spekulanten oder zu hohe Staatsschulden und so weiter und so fort. Der Erfindungsreichtum ist beeindruckend, wenn es gilt, von der eigenen Verantwortung abzulenken.

Einzelne Preise steigen und fallen als Folge von Verschiebungen in der Angebots- und Nachfragestruktur. In einer freien Marktgesellschaft ist es natürlich, dass sich die subjektiven Wünsche und Bedürfnisse der Marktakteure im Zeitablauf ändern und damit auch die Güterpreise. Doch das Phänomen, dass die *Preise dauerhaft auf breiter Front in die Höhe klettern*, kann auf diese Weise nicht erklärt werden. Das fortgesetzte Ansteigen der Preise ist stets und überall eine Entwicklung, die nur durch das Ansteigen der Geldmenge zu erklären ist – darauf wies Milton Friedman (1912 – 2006), Wirtschaftsnobelpreisträger aus dem Jahr 1976, immer wieder hin.

Die Preise in Folge einer Geldmengenausweitung steigen in der Regel nicht über Nacht. So führt zum Beispiel eine Verdopplung der Geldmenge nicht sofort und unmittelbar zu einer Verdopplung aller Preise. Vielmehr steigen die einzelnen Güterpreise nach und nach an. Es dauert also, bis die Geldmengenausweitung Wirkung zeigt. Die *Zeitverzögerung*, die zwischen dem Geldmengenausweiten und dem Ansteigen der Preise herrscht, erschwert es der Öffentlichkeit, die Ursache-Wirkungsbeziehung zwischen Geldmengen- und Preisanstieg zweifelsfrei zu erkennen; zudem gibt sie Raum für *falsche Interpretationen*.

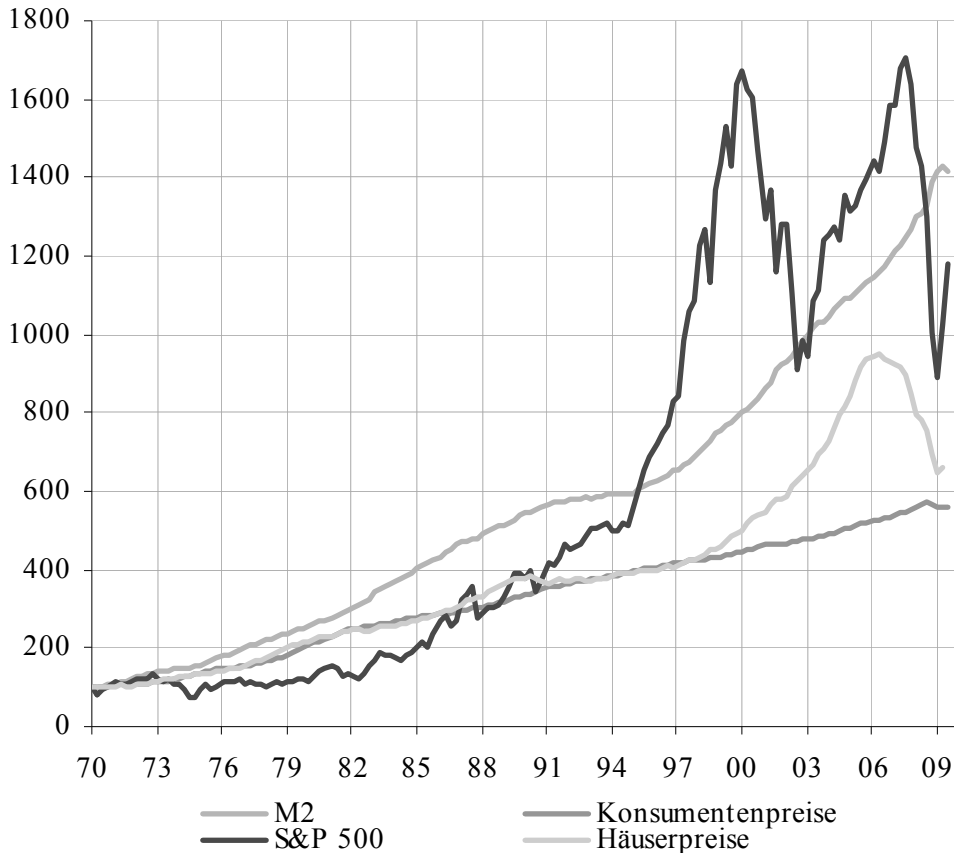
Fehlerhafte Inflationsmessung

Die heute übliche Praxis, Inflation anhand von Preisen abzubilden, ist fehlerhaft. Denn aus ökonomischer Sicht ist es stets die Geldmengenausweitung, nicht jedoch die Aufwärtsentwicklung der Preise, die mit Inflation gleichzusetzen ist. Durch Betrachtung der Veränderungen eines Preisindex im Zeitablauf wird bestenfalls *ein Teileffekt* erkennbar, den eine Ausweitung der Geldmenge nach sich zieht. Die *heimliche Umverteilungswirkung* der Geldmengenausweitung bleibt so hingegen im Dunkeln. Zudem hat die heute verbreitete Praxis, Inflation anhand von Konsumentenpreisindizes zu erfassen, den Blick auf die sogenannten *Vermögenspreise* verstellt.

Konsumentenpreisindizes erfassen nämlich nur die Preise von Gütern und Dienstleistungen, die in der laufenden Periode produziert werden. Die Preise für bereits vorhandene Güter in Form von zum Beispiel Unternehmen (Aktien), Grundstücken, Häusern und Rentenpapieren werden nicht oder nur unvollständig durch die Preisindizes erfasst. Die fehlerhafte Lehre vom Wesen der Inflation, die sich eingebürgert hat, geht also einher mit einer unzureichenden statistischen Abbildung der Preisentwicklung in der Volkswirtschaft. Das hat dazu beigetragen, dass seit Mitte der 1990er Jahre weltweit eine *Vermögenspreisinflation (Asset Price Inflation)* entstehen konnte.

Zum Beispiel geht in den Vereinigten Staaten von Amerika das Ausweiten der Geldmenge mit steigenden Preisen für Konsumgüter sowie für Aktien und Häuser einher. Dass keine parallele Entwicklung von Konsumgüterpreisen und Geldmenge beobachtbar ist, hat zwei Gründe. Zum einen gibt es Perioden, in denen sowohl die Geldmenge als auch die Gütermenge ansteigt, und in solchen Phasen steigen die Preise folglich nur wenig oder gar nicht relativ zur Zunahme der Geldmenge; die Geldmengenausweitung verhindert also gewissermaßen, dass die Preise bei steigendem Güterangebot abnehmen.

Abb. 6. – Geldmengen und Preisentwicklung in den USA 1970 bis Ende 2009



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg; eigene Berechnungen.

*Serien sind indiziert (Januar 1970 = 100).

Zum anderen schlägt sich eine wachsende Geldmenge nicht nur in Konsumgüterpreisen, sondern auch in den Preisen von Vermögensgütern nieder. Dieser Preisauftrieb wird jedoch von Zentralbanken und Mainstream-Ökonomen nicht als Inflation identifiziert, weil ja Inflation – entsprechend der gängigen Praxis – *nur* mit dem Anstieg der Konsumentenpreise gleichgesetzt wird. Doch ein Ansteigen der Vermögenspreise ist, wenn er nicht begleitet wird von einem Absinken anderer Güterpreise, ein unmissverständliches Indiz für den Kaufkraftverlust des Geldes.

Mainstream-Ökonomen begrüßen Preissteigerungen bei Vermögensgütern als *positiven Vermögenseffekt*. Eine Fehlinterpretation. Denn es handelt sich hier um einen *Umverteilungseffekt*: Die Halter von Vermögen, deren Preise steigen,

profitieren, während die Geldhalter entsprechend ärmer werden, weil sie immer weniger Güter im Tausch für eine Geldeinheit erhalten. Dem Vermögensgewinn steht ein Vermögensverlust gegenüber. Es ist folglich ökonomisch unsinnig, das Ansteigen der Geldpreise für Vermögen mit einem Vermögenseffekt gleichzusetzen. Ein wachsendes Güter- und Dienstleistungsangebot vermehrt die Wohlfahrt, nicht jedoch das Ansteigen der Geldpreise.

So bleibt an dieser Stelle festzuhalten, dass das Ansteigen der Preise der *sichtbare Effekt* der Geldmengenausweitung ist. Er steht für die Entwertung der Kaufkraft des Geldes. Wenn allerdings beobachtet wird, dass sich die Preise nicht *verändern*, so darf das nicht zur Schlussfolgerung verleiten, dass es keine Inflationseffekte – im Sinne von Umverteilungseffekten – gibt, durch die die einen auf Kosten der anderen profitieren (*unsichtbarer Effekt* der Geldmengenausweitung). Die Folgen der Geldmengenausweitung sind viel weitreichender und tückischer, als es die heute gängige Inflationsdefinition suggeriert.

Inflation ist immer schädlich

Einer der wohl einflussreichsten Ökonomen, John Maynard Keynes (1883 – 1946) schrieb in seiner beachteten Schrift *Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages* im Jahre 1920: „Es gibt kein feineres und kein sichereres Mittel, die bestehenden Grundlagen der Gesellschaft umzustürzen, als die Vernichtung der Währung. Dieser Vorgang stellt alle geheimen Kräfte der Wirtschaftsgesetze in den Dienst der Zerstörung, und zwar in einer Weise, die nicht einer unter Millionen richtig zu erkennen imstande ist.“ Kein Zweifel, Inflation ist ein gesellschaftliches Übel, sie ist immer schädlich und nicht selten erweist sie sich als tödliche Krankheit.

Inflation ist unvereinbar mit dem Prinzip des freien Marktes, nämlich dass alle Tauschaktionen für alle Beteiligten vorteilhaft sind. Sobald *inflationäres Geld* in Umlauf gebracht wird, sind Tauschvorgänge von Gütern gegen Geld nicht mehr für alle Beteiligten vorteilhaft: Diejenigen, die das neu geschaffene Geld in die Hände bekommen und es als erste gegen Güter

tauschen können, profitieren auf Kosten derjenigen, die das neu geschaffene Geld erst zu einem späteren Zeitpunkt erhalten. *Inflationäres Geld ist schlechtes Geld.*

Inflationäre Effekte sind stets am Werk, wenn die Geldmenge anwächst. Dabei gilt: Je stärker die Geldmenge wächst, desto ausgeprägter werden die dadurch ausgelösten Preissteigerungen und Umverteilungswirkungen sein. Inflation, insbesondere wenn sie *nicht vorhergesehen* wird, schadet Sparern und nutzt Schuldern. Aber auch dann, wenn die Marktteilnehmer Inflation *vorhersehen*, entstehen erhebliche Kosten. So erschwert es die Inflation den Marktakteuren, richtige Entscheidungen zu treffen, weil Inflation die Preissignale verzerrt: Niemand weiß mehr, ob die Preise einzelner Güter steigen, weil sie stark nachgefragt sind, oder ob sie steigen, weil die Geldmenge angewachsen ist.

In Ländern mit einer *progressiven Einkommensbesteuerung* führt Inflation zu einem Ansteigen der *realen Steuerlast* („kalte Progression“). Steigen nämlich die Preise und steigen daraufhin auch die Löhne und Gehälter, weil Arbeitnehmer einen Inflationsausgleich durchsetzen können, so steigt auch die *Grenzbesteuerung* an: Steigende Geldeinkommen werden nun mit einem höheren Grenzsteuersatz belegt, obwohl sich die realen Einkommen nicht erhöht haben. Wenn also die Steuerprogression nicht laufend an die allgemeine Preisentwicklung angepasst wird, was in der Regel nicht der Fall ist, dann führt Inflation zu einem wachsenden *Ressourcentransfer vom Bürger zum Staat*.

Falsche Lehren

Eine wichtige Rolle für die Politik der Inflation durch staatlich betriebene Geldmengenausweitung spielen *falsche ökonomische Theorien*. Dazu zählen etwa Lehren, die versprechen, dass sich durch ein Ausweiten der Geldmenge gesellschaftliche Probleme wie Rezession und hohe Arbeitslosigkeit leicht lösen lassen. Derart verheißungsvolle – und daher politisch attraktive – Lehren erleichtern es den Regierenden, eine Inflationspolitik in der Öffentlichkeit zu rechtfertigen und sich die Zustimmung

der Öffentlichkeit zu einer in Wahrheit schädlichen Politik zu beschaffen. Können sich die Lehren, die Inflation als akzeptabel oder gar als nützlich ausweisen, noch einer *wissenschaftlichen Fundierung* rühmen, erscheinen sie dem Laien umso überzeugender.

Die *Mainstream-Ökonomen*, die die öffentliche Diskussion und Meinungsbildung in Fragen des Geldes und des Geldwesens stark beeinflussen – etwa durch Politikberatung, aber vor allem im Zuge der Universitätsausbildung –, und die nur zu häufig auf der staatlichen Gehaltsliste stehen, sind überwiegend Befürworter der herrschenden Architektur des Geldwesens. Sie unterstützen voll und ganz, dass der Staat das Monopol über die Geldmenge hält und dass er über die Höhe des Zinses befindet; sie definieren Inflation als Ansteigen der Konsumentenpreise, und sie sehen nicht einmal die Notwendigkeit, dass die Zentralbanken das Geldmengenwachstum begrenzen müssen. Und so ist es nicht verwunderlich, dass Inflationspolitiken in Gang gesetzt werden, die schwere gesellschaftliche Schäden mit sich bringen.

Die Ratio des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Die eigentliche Ratio des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes (Pakt) war es, zu verhindern, dass sich die Staaten des Euro-Währungsraumes in eine Situation manövrieren, die zur Überschuldung führt und dann den Weg in eine (Hyper-) Inflationspolitik ebnet. Die Verschuldungsspirale der Staatshaushalte sollte durch Regeln eingedämmt werden. Die Einhaltung der *Haushaltsdisziplin* wird anhand von zwei (*Referenz-*) Kriterien überprüft:

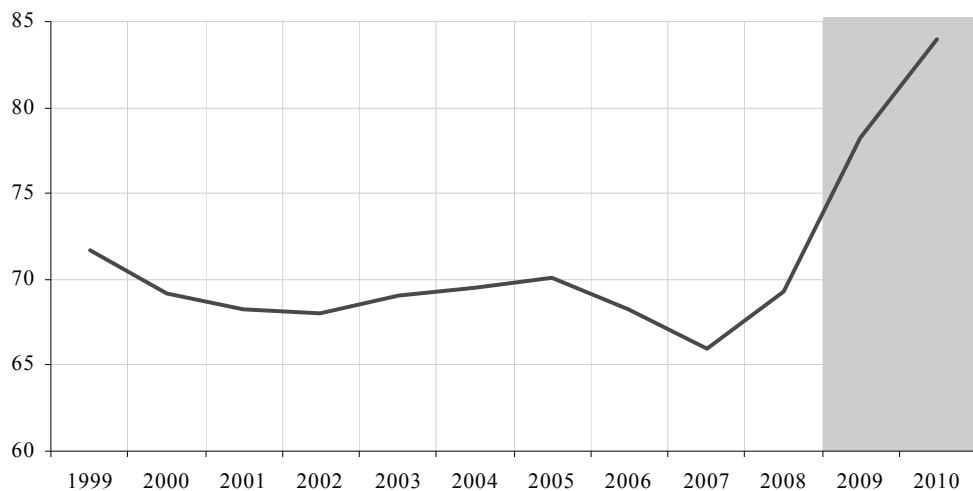
- (1) 3 Prozent für das Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen (BIP) und
- (2) 60 Prozent für das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP.

Diese beiden numerischen Kriterien haben ökonomisch durchaus eine Berechtigung: Beträgt nämlich beispielsweise der Kreditzins für die Staaten 5 Prozent p.a. und beträgt die öffentliche Schuldenlast 60 Prozent des BIPs, so beläuft sich die jährliche Zinslast auf die Schulden auf 3 Prozent des BIPs – die Höchstgrenze für die Defizite.

Die Schöpfer des Paktes hatten also durchaus erkannt, welche Gefahr von auswuchernden und unsoliden Staatshaushalten droht. Dies ist verbunden mit der Erkenntnis, dass es für Regierende und Regierte gleichermaßen einen ökonomischen Anreiz gibt, die Staatsverschuldung in die Höhe zu treiben. Das Wahlvolk lässt sich nur allzu gern Wohltaten zukommen (Stichwort: *Schwimmbäder*), für die es aber nicht bereit ist, mit laufenden Steuerzahlungen aufzukommen. Politiker sind nur allzu bereit, das Füllhorn der Wohltaten über den Wahlbürgern auszuschütten, ohne dabei die wahren Kosten des Stimmenkaufes offenzulegen oder die Konsequenzen des Kreditfinanzierens tragen zu müssen. Beides zusammengenommen spricht für ein Anwachsen der Staatsverschuldung im Zeitablauf.

Ende 2008 wiesen von den 16 Mitgliedsländern im Euroraum nur sechs Länder (Irland, Luxemburg, Niederlande, Slowakische Republik, Slowenien, Spanien und Zypern) einen öffentlichen Schuldenstand von weniger als 60 Prozent des BIPs aus; knapp 63 Prozent aller Mitgliedsländer hatten also Schuldenstände oberhalb dieser Marke, und der Schuldenstand im Währungsraum belief sich damit auf 69,3 Prozent des BIPs. Die Politikreaktionen auf die internationale Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, die im Herbst 2007 im amerikanischen Markt für qualitativ geringe Hypothekarkredite (*Subprime*) ihren Anfang nahm, werden die Staatsverschuldung weiter drastisch in die Höhe treiben: Bankenrettungspakete und Konjunkturprogramme werden auf Pump finanziert. So schätzte die EU-Kommission Ende 2009, dass sich die öffentliche Schuldenlast im Euroraum auf 78,2 Prozent Ende 2009 und dann weiter auf 84,0 Prozent Ende 2010 belaufen wird.

Abb. 7. – Staatliche Kreditmarktverschuldung im Euroraum in % des BIP



Quelle: EU Commission, 2009 und 2010 Prognosen vom Dezember 2009.

In der politischen Praxis hat der Pakt nicht verhindert, was eigentlich verhindert werden sollte: Dass in der Währungsunion die öffentlichen Schuldenstände im Trendverlauf immer weiter anwachsen und so eine Situation heraufbeschwören, in der die Staatsfinanzen untragbar werden und in der dann das Drucken von immer mehr Geld als die Politik des kleinsten Übels angesehen wird. Der Pakt hat also die treibende Kraft in Richtung einer (Hyper-) Inflation nicht beseitigen, sondern, bei wohlmeinender Bewertung, allenfalls abschwächen können: Denn, wie noch deutlich wird, waren vor allem marode Staatsfinanzen immer wieder der ökonomische Ansporn, eine (Hyper-) Inflationpolitik zu verfolgen.

Das falsche Preisstabilitätsversprechen

Zentralbanken versprechen ihren Bürgern, *Preisstabilität* – oder genauer: *Preisniveaustabilität* – zu gewährleisten. Gutgläubige Bürger könnten nun denken, dass Zentralbanken dafür sorgen wollen, dass alle Preise im Zeitablauf unverändert bleiben und damit auch die Kaufkraft ihres Geldes erhalten bleibt. Doch weit gefehlt. Zentralbanken verstehen nämlich unter dem Ziel *Preisniveaustabilität* etwas ganz anderes: Für sie soll die *Steigerungsrate* der Konsumentenpreise bei derzeit etwa 2,0 Prozent pro Jahr begrenzt bleiben. Mit anderen Wor-

ten: Hinter dem Versprechen, die Preisniveaustabilität zu wahren, verbirgt sich eine *bewusste* Preissteigerungspolitik, eine *Inflationspolitik*.

Was bedeutet es für Geldhalter, wenn die Zentralbanken jedes Jahr die Preise um 2,0 Prozent steigen lassen, eine Rate, die ja auf den ersten Blick nicht übermäßig hoch erscheint? Bei einer solchen Preissteigerungsrate ist die Kaufkraft des Geldes nach etwa 35 Jahren um gut 50 Prozent gefallen; und nach 75 Jahren beträgt der Verlust der Kaufkraft des Geldes bereits 77 Prozent. Das Halten von Geld ist also unter einer solchen Politik garantiert ein Verlustgeschäft und eignet sich nicht zur Vermögensvorsorge. Das Versprechen, Preisniveaustabilität zu gewährleisten, ist daher ein falsches Versprechen. Die Art, wie Zentralbanken das versprochene Ziel der Preisniveaustabilität in der Praxis mit Leben füllen – nämlich indem sie sagen, die *Rate der Preissteigerung* soll soundso viel Prozent *pro Jahr* betragen –, leistet zudem der Inflation zusätzlich Vorschub.

Um das zu zeigen, sei einmal angenommen, die Zentralbank verspreche, sie werde nur soviel Geld in Umlauf geben, dass alle Preise um nicht mehr als 2,0 Prozent pro Jahr ansteigen. Nun steigen die Preise aber im *laufenden Jahr* um zum Beispiel 4 Prozent, weil die Zentralbank zu viel Geld in Umlauf gebracht hat. Die Zielverfehlung im laufenden Jahr korrigiert die Zentralbank jedoch *nicht*. Sie zeigt sich vielmehr zufrieden, wenn die Preise von dem nunmehr erhöhten Niveau künftig wieder mit der anvisierten Rate von 2,0 Prozent pro Jahr ansteigen. Das Versprechen der Preisniveaustabilität ist also nicht nur falsch, sondern seine Umsetzung in der Praxis sorgt auch für einen *zusätzlichen Aufwärtstrend* aller Preise.

*Without free banking,
inflation and periodic crises
will remain the order of the day.*

Larry J. Sechrest (1946 – 2008)

5.

FREIES MARKTGELD UND *FREE BANKING*

Freies Marktgeld bedeutet, dass die Marktakteure die freie Wahl haben zu entscheiden, was sie als Geld akzeptieren wollen. Das System des *Free Banking* bezeichnet ein Bankwesen, das vollständig privatisiert ist, in dem der Staat weder in der *Geldproduktion* noch im *Bankgeschäft* irgend eine Rolle spielt. Er sorgt lediglich dafür, dass die Eigentumsrechte aller Marktakteure respektiert werden. Solch ein Geldsystem – basierend auf freiem Marktgeld und *Free Banking* – ist ökonomisch und moralisch dem Staatsgeldsystem in jeder Hinsicht überlegen.

Freies Marktgeld

In einem System des freien Marktgeldes steht es den Marktakteuren völlig frei, dasjenige Gut zu wählen, das sie als Geld verwenden wollen. Also nicht der Staat, sondern der freie Markt sorgt für das Geld in der gewünschten Qualität und Menge. Konkret gesprochen sind es das freiwillige Angebot von und die freiwillige Nachfrage nach Geld, die bestimmen, was Geld ist, welche Qualität es hat und in welcher Menge es umläuft. Geld wird im Zuge eines Ausleseverfahrens hervorgebracht – wie jedes andere Gut auch. In einem freien Marktsystem ist es damit jedem freigestellt, sein Geld zu produzieren und anzubieten.

Das eröffnet natürlich die Möglichkeit, dass die Geldmenge im Zeitablauf steigt und der Tauschwert des Geldes abnimmt. Ein Anwachsen der Geldmenge ist jedoch nur dann möglich, *wenn Anbieter von und Nachfrager nach Geld freiwillig übereinkommen, mehr Geld anzubieten und mehr Geld nachzufra-*

gen. Dies ist höchst bedeutsam, denn das Produzieren und Anbieten von Geld muss im Einklang mit dem Prinzip stehen, dem auch die Produktion und das Anbieten aller anderen Güter genügen müssen: Die Eigentumsrechte aller Beteiligten müssen respektiert werden, es darf also zum Beispiel keine Betrügerei geben. Wie noch deutlich werden wird, genügt das heute weltweit herrschende *Staatsgeldsystem* diesen Anforderungen nicht.

Doch würde eine solche Freiheit nicht zwangsläufig zu ungehemmter Geldmengenausweitung führen? Würden nicht hunderte oder gar tausende verschiedener Arten von Geld zirkulieren? Nein, das würde nicht der Fall sein. Die Geldnachfrager werden nur das Gut als Geld nachfragen, von dem sie erwarten, dass es *gutes Geld* ist. Recht schnell würde es im Marktgeschehen eine *ungeplante Übereinkunft* geben, die de facto festlegt, was Geld ist: Ein Marktakteur wird seine Güter nur gegen das Geld eintauschen, von dem er erwartet, dass auch andere es als Geld ansehen werden. Geld in Form von zum Beispiel bedruckten und beliebig vermehrbaren Papierscheinen wird sich daher wohl nicht als Geld – also als *allgemein akzeptierte Tauschmittel* – etablieren können. Die Menschen werden einem Papierschein nicht den Status von Geld zuweisen, weil er jederzeit beliebig und ohne Begrenzung vermehrbar ist und damit seine Werthaltigkeit absehbar nicht gewährleistet ist.

Vor allem wüsste zu dem Zeitpunkt, zu dem die neuen Papierscheine angeboten werden, niemand, welchen Tauschwert sie haben. Würde zum Beispiel Herr Meier eine Bank gründen und per Kredit sein Geld, die Meier-Note, ausgeben, was wäre diese Meier-Note Wert, welche und wie viele Güter könnten dafür gekauft werden? Was wäre der Tauschwert von zum Beispiel 100, 1.000 oder 10.000 Meier-Noteneinheiten? Niemand wüsste es. Niemand würde sich finden, der bereit ist, seine Güter gegen Meier-Noten einzutauschen. Die Meier-Noten hätten keine Aussicht, Geld zu werden.

Bei einem freien Marktgeldsystem lässt sich natürlich nicht im Voraus bemessen, was sich als Geld etablieren wird;

schließlich ist der Markt ein *Entdeckungsverfahren*, das Produkte in Menge und Qualität hervorbringt, die sich im Voraus jedoch nicht prognostizieren lassen. Nach dem Regressionstheorem von Ludwig von Mises würde ein Sachgut oder eine geringe Anzahl von Sachgütern die Geldfunktion übernehmen – und vermutlich wären es Edelmetalle, weil sie die Forderungen, die an Geld gestellt werden, wie zum Beispiel Haltbarkeit, Knappheit, Lagerfähigkeit und Teilbarkeit – relativ gut erfüllen, und diese Überlegung wird ja auch von der Währungshistorie gestützt.

Papiergeld und Ludwig von Mises' Regressionstheorem

Ludwig von Mises hatte im Jahr 1912 mit seinem *Regressionstheorem* deutlich gemacht, dass Geld aus einem *Sachgut mit intrinsischem Wert* entstanden sein *muss*. Seine Erklärung ist so einfach wie genial: Ohne die Tatsache, dass ursprünglich das Geld ein Sachgut gewesen ist, hätte sich der Tauschwert des Geldes überhaupt nicht bilden können. Geld wird gehalten, weil es einen *Tauschwert* hat. Letzterer wird, wie der Preis eines jeden anderen Gutes auch, durch das Angebot von und die Nachfrage nach Geld bestimmt.

Wie aber bestimmt sich die Nachfrage nach Geld? Die Nachfrage nach Geld muss ja bereits vorliegen, damit der Tauschwert des Geldes im freien Markt gefunden werden kann. Mises hatte gezeigt, dass die Nachfrage nach Geld sich aus der *Erfahrung* ableitet, der Erfahrung, dass nämlich Geld in der *Vergangenheit* Tauschwert gehabt hat. Der Tauschwert des Geldes *heute* speist sich also aus der Erfahrung, dass Geld *gestern* einen Tauschwert gehabt hat. Und diese Denkkette lässt sich zurückverfolgen zu genau dem Zeitpunkt, an dem ein Sachgut erstmalig nicht nur um seiner selbst willen für Konsum und/oder Produktion nachgefragt wurde, sondern von den Marktakteuren als indirektes Tauschmittel – also Geld – verwendet wurde.

In einem freien Marktgeschehen hätte sich Geld *niemals* in entmaterialisierter Papierform etablieren können. Niemand

hätte eine solche Geldform akzeptiert, weil sie schlichtweg *keinen intrinsischen Wert* hat. Vielmehr erfordert der Übergang zu einem Papiergeldstandard, dass zu einem Zeitpunkt die Verbindung zwischen dem wahren Geld und dem Anspruch auf Herausgabe des Geldes (wie sie ursprünglich von einer Banknote verbrieft wurde) *gekappt* wird. Das ist heute bei allen Währungen der Fall. Den letzten Schritt machte US-Präsident Nixon, als er im August 1971 die vollständige Ablösung des US-Dollar vom Gold erklärte und damit alle Inhaber von US-Dollars enteignete.

Mises' Regressionstheorem birgt noch eine weitere Implikation: Der Tauschwert des Papiergeldes kann auf Null fallen, Papiergeld kann – anders als ein Sachgeld – zum *Totalverlust* werden. Wenn nämlich Papiergeld (vollständig) das Vertrauen eingebüßt hat, etwa weil die Zentralbank wie in Simbabwe Anfang des 21. Jahrhunderts oder in Deutschland in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts eine inflationäre Politik verfolgt, fällt der Tauschwert des Geldes auf nahezu Null. Anschließend lässt sich der Tauschwert des Papiergeldes nicht mehr wiederherstellen. In Simbabwe sind seit April 2009 an Stelle des suspendierten Simbabwe-Dollar offiziell ausländische Zahlungsmittel getreten. Im Deutschen Reich stabilisierte zunächst die Rentenmark die wertlos gewordene Papiermark, ab August 1924 wurde die Reichsmark gesetzliches Zahlungsmittel. Im Juni 1948 löste die D-Mark die inflationierte Reichsmark ab.

Free Banking in der Praxis

Im System des Free Banking steht es den Marktakteuren völlig frei, jederzeit und ungehindert in das Einlagen- und Kreditvergabegeschäft ein- und auszutreten. Banken sind dabei *keine* Geldproduzenten, sondern lediglich Lagerstätten (*Custodians*) für Geld. Sie können darüber hinaus auch Zahlungsverkehrsdienste (*Settlement*) anbieten. Im Kreditgeschäft, das strikt getrennt ist vom Einlagengeschäft, leiten sie vorhandene Geldbestände weiter. Keine ihrer Aktivitäten verändert die volkswirtschaftliche Geldmenge.

Die *erste wichtige Aufgabe* von Banken ist das Verwahrungsgeschäft. Der Kunde hinterlegt als Deponent eine Einlage (*Deposit*) in Form von Geld, die die Bank als Depositar verwahrt. Dafür erhält der Kunde einen Lagerschein (Banknote), die den Halter berechtigt, jederzeit die deponierte Einlage sich auszahlen zu lassen. Die Bank verlangt eine Gebühr für die Dienstleistung der Aufbewahrung und den Schutz gegen Diebstahl. Der Bank ist nichts anderes gestattet als die Verwahrung der Einlage. Sie ist nicht befugt, die *Deposit* ohne Einwilligung des Kunden zu verleihen.

Die *zweite wichtige Aufgabe* der Banken ist das Vermittlungsgeschäft, das *strikt getrennt* ist vom Einlagengeschäft. Banken fungieren hier als *Vermittler* zwischen Sparer und Kreditnehmer. Im Unterschied zum Verwahrungsgeschäft verzichtet der Sparer für einen vereinbarten Zeitraum auf die jederzeitige Verfügungsgewalt über sein Geld. Für den Verzicht wird er mit einem *Zins* entlohnt. Die im Kreditgeschäft tätige Bank nimmt vom Sparer ein *Darlehen* auf, und sie kann dann das Geld weiter verleihen. Dafür erhält sie die Differenz aus dem Zins, den sie im Kreditvergabegeschäft erhält, und dem Zins, den sie auf die aufgenommenen Kredite bezahlen muss.

Einige einfache Beispiele sollen das Einlage- und Kreditgeschäft im System des Free Banking illustrieren. Herr *A* lagert sein Geld (Gold) in Höhe von 100 Feinunzen bei der Geldlagerstätte ein (Abb. 8). Dafür gibt diese einen Geldlagerhaus-Schein aus, der als Geld fungiert. Er berechtigt seinen Halter zum jederzeitigen Umtausch in 100 Feinunzen Gold beim Geldlagerhaus. In der Bilanz von Herrn *A* vollzieht sich durch die Einlage ein Aktivtausch. Die Bank weist den Geldbestand nicht als Aktivposten in der Bilanz aus, da sie keinerlei Verfügungsrechte über das Gold erhalten hat.

Abb. 8. – Einlagegeschäft

Aktiva	Bilanz von <i>A</i>	Passiva
Gold (Unzen)	100	
	-100	
Geldlagerhaus-Schein	+100	
	Σ 100	Σ 100
<hr/>		
Geldlagerhaus		
Lager: Gold (Unzen)		+100
(Geldlagerhaus-Schein)		+100)

Es sei an dieser Stelle angemerkt, dass eine solche Transaktion nicht die Geldmenge in der Volkswirtschaft erhöht. Der Geldhaus-Lagerschein, den Herr *A* vom Geldlagerhaus erhält, ist lediglich ein Nachweis, dass er eine entsprechende Goldmenge (und damit Geld) beim Geldlagerhaus verfügbar hat. Der Geldlagerhaus-Schein lässt sich daher auch als Geldersatz oder *Geldsubstitut* bezeichnen.

Abb. 9 zeigt die Folgen, wenn der Geldlagerhaus-Schein zu Zahlungszwecken verwendet wird. Kauft beispielsweise *A* von *B* Güter zum Preis von 100 Feingoldunzen, kommt es in den Bilanzen der Handelnden jeweils zu einem Aktivtausch: *A* tauscht den Geldlagerhaus-Schein gegen Güter, bei *B* ist es umgekehrt. Die Lagerhaltung der Bank wird dadurch nicht berührt; dies gilt natürlich nicht nur für den baren Zahlungsverkehr, sondern auch für den bargeldlosen (der sich in gleicher Weise darstellen lässt).

Abb. 9. – Tausch von Gütern gegen Geldlagerhaus-Schein

Aktiva	Bilanz von <i>A</i>	Passiva
Geldlagerhaus-Schein	100	
	-100	
Güter	+100	
	<u>Σ 100</u>	<u>Σ 100</u>

Aktiva	Bilanz von <i>B</i>	Passiva
Güter	100	
	-100	
Geldlagerhaus-Schein	+100	
	<u>Σ 100</u>	<u>Σ 100</u>

Geldlagerhaus	
Lager: Gold (Unzen)	+100
(Geldlagerhaus-Schein)	+100)

Wie sieht im System Free Banking die indirekte Kreditvergabe, das heißt die Kreditvergabe durch Einschaltung eines Intermediärs, nämlich einer Bank, aus? In einem Free Banking käme es – eigentumsrechtlich bedingt – zu einer Trennung zwischen Einlagen- und Kreditvergabegeschäft. Wenn die Bank Kredite vergeben will, muss sie sich das Geld (Geldlagerhaus-Schein) vom Geldhalter (hier Herr *A*) per Kreditaufnahme beschaffen, etwa indem sie *A* eine Anleihe im Tausch gegen den Geldlagerhaus-Schein anbietet (Abb. 10). Durch die Kreditvergabe der Bank an Herrn *B* wird der Geldlagerhaus-Schein dem Kreditnehmer zur Verfügung gestellt.

Abb. 10. – Indirekte Kreditvergabe

Aktiva	Bilanz von <i>A</i>		Passiva
Geldlagerhaus-Schein	100		
	-100		
Forderung gegenüber Bank	+100		
	Σ 100		Σ 100

Vermögen	Bilanz von <i>B</i>		Verbindlichkeiten
<i>Geldlagerhaus-Schein</i>	+100	Verbindlichkeit	+100
		vis-à-vis Bank	
	Σ 100		Σ 100

Vermögen	Bank		Verbindlichkeiten
<i>Geldlagerhaus-Schein</i>	+100	Verbindlichkeit	+100
	-100	vis-à-vis <i>A</i>	
Kredit an <i>B</i>	+100		
	Σ 100		Σ 100

Geldlagerhaus	
Lager: Gold (Unzen)	+100
(<i>Geldlagerhaus-Schein</i>)	+100

Abschließend soll noch die Kreditvergabe im Teilreservesystem illustriert werden (Abb. 11). Es sei angenommen, dass Herr *A* eine Depoite in Höhe von 100 Goldunzen beim Geldlagerhaus eingelagert hat. Das Geldlagerhaus weist nunmehr den Goldbestand als Aktivposten in seiner Bilanz aus. Daraufhin vergibt das Geldlagerhaus einen Kredit in Höhe von 80 Unzen an *B* und emittiert dabei gleichzeitig neue Geldhauslager-Scheine (Geld).

Abb. 11. – Kreditvergabe im Teilreservesystem

Vermögen	Bilanz von <i>A</i>		Verbindlichkeiten
Gold (Unzen)	100		
	-100		
Geldlagerhaus-Schein	+100		
	Σ 100		Σ 100

Vermögen	Bilanz von <i>B</i>		Verbindlichkeiten
Geldlagerhaus-Schein	+80	Verbindlichkeit vis-à-vis Bank	+80
	Σ 100		Σ 100

Vermögen	Bilanz des Geldlagerhauses		Verbindlichkeiten
Gold von <i>A</i> (Unzen)	+100	Geldlagerhaus-Schein	+100
Kredit an <i>B</i>	+80	Geldlagerhaus-Schein	+80
	Σ 180		Σ 180

Durch die Kreditvergabe steigt die Kredit- und Geldmenge um 80 Geldeinheiten. Die umlaufenden Geldlagerhaus-Scheine sind nun *nicht mehr vollständig gedeckt* durch die Goldmenge. In einem freien Marktgeldsystem, in dem sich ein Sachgut wie Gold als Geld etabliert hat, ist solch ein Teilreserve-Bankgeschäft (das heißt eine Reservehaltung von weniger als 100 Prozent der Sichtverbindlichkeiten) betrügerisch. Folglich würde es gemäß der geltenden Rechtsordnungen als Straftat zu

werten sein und würde korrigierende Maßnahmen nach sich ziehen.

Um es an dieser Stelle zu betonen: Das System des Free Banking, wie oben vorgestellt, ist voll und ganz vereinbar mit den ökonomischen und ethisch-moralischen Prinzipien, die die freie Marktordnung charakterisieren. Die Geldhalter könnten wie im derzeit herrschenden Staatsgeldsystem auch weiterhin mit Bargeld, also in Form von Banknoten und Münzen, zahlen und auch weiterhin in gewohnter Weise Schecks ausstellen und ihre Zahlungen per Internet abwickeln. Konsumenten und Unternehmen könnten auch in gewohnter Weise Kredite aufnehmen. Das Bankgeschäft würde sich (rechtlich) aufspalten in ein Einlagen- und in ein Kreditgeschäft, ein Zusammenmischen beider Geschäfte wäre nicht mehr möglich. Zudem könnten Banken nicht mehr per Kreditvergabe die Geldmengen erhöhen.

Kein chaotisches Geldemittieren

Ein Einwand, der häufig gegen das System des Free Banking erhoben wird, ist, dass Banken jederzeit ihr *eigenes Geld* in Umlauf geben könnten, und dies würde zu Währungschaos und Inflation führen. Ein solcher Einwand ist jedoch nicht stichhaltig. Denn Banken fungieren in einem System des Free Banking nur als *Lagerstätten für Geld*, sie geben selbst kein Geld aus, *sie erhöhen nicht die Geldmenge*. Banken geben lediglich für deponiertes Geld (Gold) entsprechende Lagerhaltungs-Scheine (die sich auch als *Geld-Substitute* bezeichnen lassen) aus, die den Halter berechtigen, jederzeit die Herausgabe einer entsprechenden Feingoldmenge zu verlangen.

Banken können in einem solchen System kein eigenes Geld emittieren. Würden Banken Lagerhaus-Scheine ausgeben (etwa durch Kreditgewährung), ohne dass diese durch Depositen gedeckt sind, so wäre dies schlichtweg ein betrügerisches Handeln, das unter gängigen Rechtsordnungen, wie jede andere Form des Betrugs und der Veruntreuung, entsprechend zu ahnden wäre. Das System des Free Banking, das auf der strikten Achtung der Eigentumsrechte der Geldhalter aufbaut, würde

also keineswegs zu Währungschaos und Inflation führen, wie es häufig von skeptischen Fragestellern befürchtet wird.

Free Banking und Fristentransformation

Ein weiterer Einwand gegen das System des Free Banking ist, dass die Kreditgewährung durch Zuhilfenahme der *Fristentransformation* nicht möglich wäre, und dies verhindere, dass Banken profitabel arbeiten könnten. Auch diese Bedenken können entschärft werden. Die Fristentransformation bedeutet, dass eine Bank einen Kredit mit einer Laufzeit von 10 Jahren vergibt, wobei die Bank diesen Kredit mit einem Kredit finanziert, dessen Laufzeit weniger als 10 Jahre beträgt (zum Beispiel 5 Jahre). Eine solche Fristentransformation verschafft also der Bank zusätzliche Gewinne, wenn der Kurzfristzins geringer ist als der Langfristzins.

Fristentransformation ist natürlich auch in einem System des Free Banking möglich. Der Investor, der eine Anleihe einer Bank kauft, die Fristentransformation betreibt, wird allerdings um das damit erhöhte (Verlust-) Risiko wissen, und sich das höhere Risiko mit einem entsprechenden Zinsaufschlag bezahlen lassen. Der Kreditnehmer der Bank wird daher tendentiell einen höheren Kreditzins zu zahlen haben als im derzeitigen Staatsgeldsystem. Denn hier wird es Banken erlaubt, die (gering verzinslichen) Einlagen ihrer Kunden zur Refinanzierung ihrer Kreditvergabe zu verwenden. Zusätzlich werden die (Risiko-) Kosten der Kreditfinanzierung der Geschäftsbanken dadurch vermindert, dass der Staat den Eindruck erweckt, er werde im *Notfall* den Banken beiseite springen und Sparer und Kreditgeber der Banken schadlos halten.

Was passiert, wenn eine Bank im System des Free Banking eine Fristentransformation betreibt und der Kredit, den die Bank aufgenommen hat, fällig wird? Läuft alles gut, so wird die Bank eine Anschlussfinanzierung vornehmen können, sie wird also eine neue Anleihe emittieren, mit deren Einnahmen die fällig werdende Anleihe zurückgezahlt wird. Gelingt ihr die Anschlussfinanzierung jedoch nicht, weil zum Beispiel eine Wirtschaftskrise die Investoren abschreckt, Bankanleihen zu

kaufen, wird die Bank insolvent: Sie kann ihren Auszahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen.

Im schlimmsten Fall bekommt der Investor der Bankanleihe also sein Geld nicht mehr zurück. Das ist für ihn zwar schmerzlich, aber in einem freien Marktgeschehen eine notwendige Konsequenz, wenn schlechte Investitionsentscheidungen getroffen wurden. Die Kreditgeber der Banken werden also im System des Free Banking einem *Kreditrisiko* ausgesetzt. Ein Bankkonkurs würde jedoch die Depositenhalter nicht schädigen, denn ihre Einlagen sind im System des Free Banking zu 100 Prozent hinterlegt – mit Gold, Silber oder was auch immer als Geld verwendet wird.

Zum Verständnis des gegenwärtigen monetären Chaos ist es notwendig, kurz die internationale Währungsentwicklung des 20. Jahrhunderts nachzuzeichnen und zu sehen, wie jeder inflationistische Eingriff an seinen eigenen Problemen scheiterte, nur um dann eine weitere Runde von Eingriffen einzuläuten.

Murray N. Rothbard (1926 – 1995)

6.

DER LEIDVOLLE WEG VOM SACH- ZUM PAPIERGELD

Die Währungsgeschichte erweist sich bei genauer Betrachtung als eine Aneinanderreihung von *Verletzungen der Eigentumsrechte von Geldhaltern durch den Staat*. Immer wieder war es der Staat, der den Geldwert zersetzte, der also aus gutem Geld schlechtes Geld machte. Und schlechtes Geld zerstört die friedvolle, produktive Kooperation zwischen den Menschen, national wie international. Eine kurze Übersicht über die jüngste Währungsgeschichte schärft den Blick für die unheilvolle Rolle des Staates für das Geld.

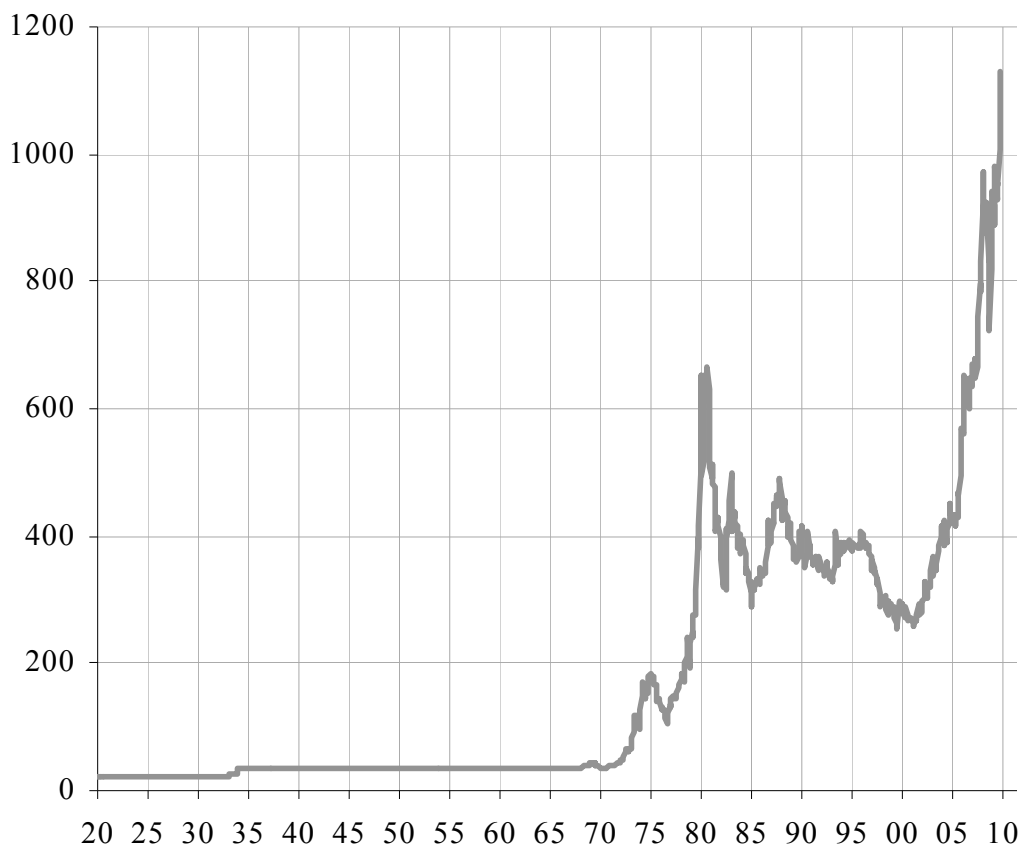
1815 – 1914: Der klassische Goldstandard

Bis 1797 herrschte in Großbritannien, der damals wirtschaftlich bedeutendsten Weltmacht, ein *Bimetallstandard*: Gold und Silber waren gleichermaßen Geld. Im Zuge der Napoleonischen Kriege, die die Regierungen nicht mit Steuererhebungen allein finanzieren konnten, wurde dann ein nicht einlösbarer Papiergeldstandard eingeführt. Kriegskosten wurden mit inflationärem Geld bezahlt. Nach dem Ende der Kriege wurde im Jahr 1816 Silber *demonetisiert* und im Jahr 1821 ein auf Gold beruhender Metallstandard eingeführt. Die Entscheidung Großbritanniens für Gold und gegen Silber war zwar mehr oder weniger zufällig, aber sie sollte eine bedeutende Nachwirkung haben.

Unter der Führung von Großbritannien war mit Beginn des 19. Jahrhunderts also *Gold* zum international allgemein akzeptierten Zahlungsmittel geworden. Die ganze Welt profitierte vom Gebrauch eines einheitlichen Geldes, nationale Währungen waren Bezeichnungen für ein bestimmtes Goldgewicht. Sechzig Jahre später entschieden sich die Vereinigten Staaten von Amerika, ebenfalls einen Hartgeldstandard auf der Basis von Gold einzuführen. Der Goldstandard beruhte darauf, dass umlaufende Banknoten jederzeit zu einem vorab fixierten Verhältnis in physisches Gold umgetauscht werden konnten (*Goldkernwährung*). Die Banknoten repräsentierten einen Anspruch auf Gold. Und da die nationalen Währungen wie das Britische Pfund oder der Französische Franc jeweils bestimmte Feingoldmengen repräsentierten, waren die Austauschrelationen der Währungen (also die *Wechselkurse*) fest.

Dieser sogenannte *klassische Goldstandard* war aufgrund der staatlichen Monopole für die Münzprägestätte, der Währungsgesetze und vor allem der Einführung des inflationären (Zentral-) Bankwesens nicht perfekt. Deswegen kam es immer wieder zu Bankzusammenbrüchen und Konjunkturzyklen. Gleichwohl schützte der Goldstandard relativ gut gegen große Inflation. Auf dieser Grundlage konnte sich die globale Arbeitsteilung ausbreiten, so dass der klassische Goldstandard durchaus ein *goldenes Zeitalter* war.

Abb. 12. – US-Dollar pro Feinunze Gold



Quelle: Bloomberg.

Der Erste Weltkrieg und die 20er Jahre

Mit Beginn des Ersten Weltkriegs im Jahre 1914 hoben die Regierungen, mit Ausnahme der amerikanischen, die *Goldeinlösepflicht* der Banken auf. Dadurch wurden die Geldhalter de facto enteignet: Die Regierungen versagten ihnen ihr (Eigentums-) Recht, nämlich Banknoten und Buchguthaben jederzeit in eine vorab festgelegte Menge Gold umtauschen zu können. Mit der Aufhebung der Goldeinlösepflicht war der Weg frei, um die immensen Kriegsausgaben durch das Drucken und In-Umlauf-bringen von neuem (Papier-) Geld zu finanzieren. Die Geldmenge in Deutschland stieg während des Ersten Weltkriegs um mehr als das Sechsfache. Ohne diese Maßnahme hätte der Erste Weltkrieg wahrscheinlich aufgrund von Staatsbankrotten bereits im Dezember 1914 beendet werden müssen.

Angesichts des Aufhebens der Goldeinlösepflicht der Banken wird häufig behauptet, der Goldstandard hätte *versagt*. Das ist natürlich falsch. Nicht der Goldstandard hat versagt, vielmehr waren es die Regierungen, die die Eigentumsrechte der Geldbesitzer mit Füßen traten und mit ihrer unverantwortlichen Kriegsfinanzierung den Goldstandard bewusst zerstörten. Zugleich zerrissen sie damit das fein gesponnene Netz der international verwobenen Arbeits- und Kapitalmärkte. Versagt haben die Regierungen, die den Goldstandard beseitigten, unter dem die Kaufkraft des Geldes über lange Zeiträume relativ stabil geblieben war.

Es folgte ein *Inflations-Chaos*. Die nationalen (Papier-) Währungen – insbesondere Britisches Pfund, Französischer Franc und Reichsmark – inflationierten. Wirtschaftliche Instabilität, hohe Wechselkursschwankungen und ein zusammengebrochener internationaler Handel kennzeichneten die Zeit. Auf der Weltwährungskonferenz von Genua im April und Mai 1922 sollte daher der Goldstandard und mit ihm die internationale Konvertibilität wieder errichtet werden. Erreicht wurde lediglich ein *Gold-Devisen-Standard*: neben und anstelle von Gold durften nun auch Devisen als Währungsreserven gehalten werden, die dann als Grundlage für das Ausgeben von nationalem Geld dienten.

Großbritannien hatte zwar nach Kriegsende erklärt, wieder zum Goldstandard zurückkehren zu wollen. Jedoch wurde nicht ein klassischer Goldstandard, sondern nur ein *Pseudo-Goldstandard* angestrebt: Britische Pfund sollten nämlich nicht mehr in Goldmünzen umgetauscht werden, sondern nur noch in großvolumige Goldbarren, die für das Abwickeln großer internationaler Zahlungen geeignet waren, nicht aber für den alltäglichen Zahlungsverkehr. Murray N. Rothbard fasste die Entwicklung prägnant zusammen: „Die meisten dieser Länder waren von Großbritannien dazu gebracht worden, zu überbewerteten Paritäten zum Gold zurückzukehren. Das Ergebnis war eine pyramidenhafte Schichtung von Geldmengen: die Vereinigten Staaten schichteten auf Gold, das Britische Pfund

auf den Dollar und die anderen europäischen Währungen auf das Pfund.“

Das Britische Pfund war auf dem freien Markt infolge des zur Kriegsfinanzierung durchgeführten Gelddrucks auf 3,50 US\$ abgesunken. Aus Prestige Gründen entschied die britische Regierung jedoch im April 1925, wieder zur Vorkriegsparität von 4,86 US\$ zurückzukehren. Damit war das Pfund überbewertet, und weil die Preise sich nicht anpassten, folgte eine Wirtschaftskrise mit hoher Arbeitslosigkeit. Das Vertrauen in das Britische Pfund schwand. Die *stützenden Maßnahmen* der amerikanischen Notenbank – insbesondere Zinssenkungen, um den Abfluss von Gold aus Großbritannien aufzuhalten – destabilisierten das internationale Geldsystem noch stärker.

Nachdem das internationale Geldsystem unter dem Gold-Devisen-Standard heftig inflationiert hatte, brach es 1931 zusammen. Die *Große Depression*, die ihren Ausgangspunkt mit dem amerikanischen Aktienmarkt-Crash am 29. Oktober 1929 („Schwarzer Freitag“) nahm, ging mit einem drastischen Vertrauensverlust in die Architektur des internationalen Geldsystems einher. Die französische Regierung begann, ihre Guthaben in Form von Britischen Pfund in Gold umzutauschen. Angesichts der schwindenden Goldbestände beendete die britische Regierung am 20. September 1931 die Goldeinlösepflicht ihrer Währung. Die Periode des Golddevisenstandards war zu Ende.

1931 – 1945: Der Gold Exchange Standard

Mit dem Loslösen des Britischen Pfundes vom Golde wurden die letzten verbliebenen Überbleibsel eines Systems des „guten Geldes“ abgeschafft. Das weltweite Geldsystem wurde *ankerlos*. Jeder Währungsraum versuchte, sein eigenes Geld nach eigenem Gutdünken zu schaffen. Insbesondere aufgrund der Großen Depression kam es, getrieben durch populistische Nationalpolitiken, zur Errichtung von Handelsbarrieren, Kapitalverkehrskontrollen und exportorientierten Abwertungswettläufen (*Beggar-thy-Neighbor-Policy*). Sparen und Investieren stagnierten weltweit. Die Weltwirtschaft, die unter dem Goldstandard wirtschaftlich eng zusammengewachsen war, desin-

tegrierte. Aus bisherigen Handelspartnern wurden strategische Feinde.

Allein die Vereinigten Staaten blieben beim Goldstandard. Immer noch waren 20,67 US-\$ für eine Feinunze Gold zu bezahlen. Dann jedoch enteignete auch die US-Regierung: US-Präsident Franklin Delano Roosevelt (1882 – 1945) änderte Anfang 1933 das *Umtauschverhältnis* des US-Dollar gegen Gold, indem er den US-Dollar um rund 70 Prozent auf 35 US-\$ gegenüber dem Gold abwertete. Zudem verbot er Privatpersonen das Halten von Gold unter Androhung von Gefängnisstrafe. Privatpersonen mussten ihre Goldbestände abgeben und erhielten dafür US-Dollar in Form von Papiernoten und Bankguthaben. Ein US-Dollar konnte danach zwar getauscht werden in 1/35 Feinunze. Doch galt dieses Recht nur für *ausländische Regierungen und ihre Zentralbanken*, nicht aber für US-Bürger oder Privatleute anderer Nationen. Der private Goldbesitz blieb in den Vereinigten Staaten von Amerika bis 1973 verboten.

1945 – 1971: Das System von Bretton Woods

Gegen Ende des Zweiten Weltkriegs wurden von englischer und amerikanischer Seite Anstrengungen unternommen, den internationalen Welthandel und den Kapitalverkehr wiederherzustellen. Die Teilnehmer der Konferenz von Bretton Woods einigten sich im Jahre 1944 auf ein neues Währungssystem: das *System von Bretton Woods*. Es zeichnet sich durch drei Merkmale aus: (1) Neuauflage des *Gold-Devisen-Standards*, (2) *feste Wechselkurse* und (3) *Konvertibilität der Währungen*.

Am Ende des Zweiten Weltkriegs waren die Vereinigten Staaten von Amerika zur führenden Wirtschaftsmacht aufgestiegen. Sie verfügten auch über etwa drei Viertel der weltweiten offiziellen Goldreserven, insbesondere deshalb, weil die Alliierten ihre Kreditmaterialien aus Amerika bezogen und sie mit Gold bezahlt hatten. Das System von Bretton Woods sah vor, dass 35 US-Dollar gegen eine Feinunze Gold eintauschbar waren. Gleichzeitig wurden die übrigen Währungen mit einem festen Tauschverhältnis an den US-Dollar gebunden. Und so

waren auch sie an das Gold gebunden. Gleichzeitig waren die Währungen untereinander frei austauschbar.

Gegen Ende der 1950er Jahre gingen die USA jedoch dazu über, die heimische Geldmenge auszuweiten, ohne dass diese Geldvermehrung durch entsprechende Goldbestände gedeckt war. Die wachsende Geldmenge führte zu steigenden Preisen, zusätzlich drehte sich die amerikanische Handelsbilanz zusehends ins *Defizit*: Importe begannen die Exporte zu übersteigen. Das wiederum führte zu einem Abfluss von Gold, weil die Importüberschüsse in Gold zu bezahlen waren: Die Exporteure, die Güter nach Amerika verkauften, tauschten ihre US-Dollarguthaben in Gold ein beziehungsweise holten ihr Gold aus Amerika in ihr Heimatland.

Der fortschreitende *Goldabfluss* führte zu einem Vertrauensverlust in die amerikanische Währung: Angesichts abnehmender Goldbestände der US-Notenbank begannen immer mehr Halter von US-Dollars, ihre Guthaben in Gold einzutauschen. Diese Entwicklung spitzte sich derart zu, dass die amerikanische Regierung beschloss, die Goldeinlösepflicht des US-Dollars zu beenden. Am 15. August 1971 schloss US-Präsident Richard Nixon (1913 – 1994) das *Goldfenster*, wie es häufig verharmlosend heißt. Damit wurde nicht nur der US-Dollar ankerlos und ausgehöhlt, sondern auch alle anderen wichtigen Währungen der Welt. Damit wurde der Weg frei für ein *entfesseltes Papiergeldsystem*.

Seit diesem Zeitpunkt ist Geld nicht mehr gedeckt durch Gold, und die umlaufenden Geldmengen sind gewissermaßen aus der Verankerung gerissen. Die staatlichen Zentralbanken haben allein und unbeschränkt die Herrschaft über die Geldmenge übernommen. Geschäftsbanken – die mit einer vom Staat ausgegebenen *Banklizenz* ausgestattet sind – können Geld per Kreditvergabe in Umlauf bringen. Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken stellt kein *Weiterleiten* von Geld vom Sparer zum Investor dar – wie dies im System des Free Banking der Fall ist –, sondern die Kreditvergabe bedeutet nunmehr eine *Geldmengenausweitung aus dem Nichts*.

Das Ende des Systems von Bretton Woods hatte sich übrigens bereits ab März 1968 angekündigt. Zu diesem Zeitpunkt wurde ein *zweigeteilter* Goldmarkt eingeführt. Das Inflationieren der Amerikaner, also die Ausweitung der Dollar-Geldmenge im Verhältnis zum vorhandenen Goldbestand, ließ das internationale Vertrauen der Investoren in den US-Dollar schwinden und den Goldpreis auf dem freien Markt über 35 US-Dollar pro Feinunze ansteigen. Alle Manipulationsversuche, den Goldpreis bei 35 US-Dollar zu halten, waren vergeblich. Daraufhin kam die Staatengemeinschaft überein, alle offiziellen Zahlungen, ungeachtet des freien Marktpreises für Gold, zu 35 US-Dollar pro Feinunze Gold abzuwickeln. Aber auch dieses staatliche Arrangement erwies sich als nicht haltbar, und der *manipulierte Goldmarkt* wurde wieder geschlossen.

Von 1971 bis heute

Mit Blick auf das internationale Geldsystem, das dem Ende des Systems von Bretton Woods nachfolgte, schrieb Milton Friedman (1912 – 2006) im Jahre 1992, dass „weltweit ein Währungssystem entstanden ist, das in der Geschichte ohne Beispiel ist: ein System, in dem alle wichtigen Währungen der Welt (...) mit einem nicht einlösbaren Papiergeldstandard operieren. (...) Die Ergebnisse dieser Entwicklung liegen im Ungewissen.“ In der Tat: Mittlerweile stellen alle wichtigen Währungen der Welt Staatsgeld, ein nicht einlösbares *Papiergeld*, dar. Ob US-Dollar, Euro, Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken: Sie alle werden von staatlichen Zentralbanken produziert und sind de facto beliebig vermehrbar.

Nach vielen Umwegen hat der Staat das uneingeschränkte Monopol über die Geldmenge erlangt. Mit der nun de facto unbeschränkten Hoheit des Staates über die Geldmenge kam es zu einer in Friedenszeiten bislang nicht beobachtbaren Inflation. Zudem stieg die

Staatsverschuldung chronisch an, und gleichzeitig wird das internationale Finanz- und Wirtschaftssystem von immer schwerer werdenden Finanz- und Wirtschaftskrisen heimge-

sucht. Zu diesen Erschütterungen sind in jüngster Vergangenheit zum Beispiel das Platzen der Vermögenspreisblase in Japan Anfang der 90er Jahre, die Mexikokrise 1994/1995, die Asiatische Krise 1997/1998, der Kollaps der Dotcom-Blasenwirtschaft 2001 und die internationale *Kreditmarktkrise*, die im Herbst 2007 ihren Anfang nahm, zu zählen.

*Governments have largely found
their longed-for philosopher's stone,
which has provided them with unlimited financing
without requiring them to resort to taxes.*

Jesus Huerta de Soto

7.

WARUM GELD VERSTAATLICHT IST

Wie ist es zu erklären, dass die Geldproduktion in allen entwickelten Industrieländern verstaatlicht ist, dass also das *Geldangebotsmonopol* in den Händen des Staates beziehungsweise seiner Zentralbanken liegt? Die Antwort ist, dass das Verschulden für die Regierenden die attraktivste Form der Ausgabenfinanzierung ist. Und das Verschulden des Staates wird ganz besonders attraktiv, wenn der Staat über eine Zentralbank verfügt, die das Monopol über die Geldmenge hat und es möglich macht, die Geldmenge durch Kreditvergabe immer weiter auszuweiten.

Was ist der Staat und wie finanziert er sich?

Der Staat genießt in der Öffentlichkeit allergrößtes Ansehen. Zwar regt sich hier und da Missmut über dieses oder jenes Ergebnis, für das der Staat sorgt. Aber dennoch wird der Staat als unverzichtbar angesehen. Schließlich könne eine moderne Gesellschaft ohne Staat nicht funktionieren und existieren, so die Mehrheitsmeinung. Die Regierenden mögen zwar schlecht sein, aber ohne sie wäre alles noch viel schlechter. Und es sei besser, mit den Unzulänglichkeiten des Staates zu leben als das Chaos zu ertragen, das sich ohne ihn unweigerlich einstellen würde.

Was aber ist der *Staat*, dem üblicherweise so viel Vertrauen entgegengebracht wird? Der Staat ist der *territoriale Monopolist*. Er hat das *Gewaltmonopol*, er besitzt die *alleinige Befugnis zur Rechtsprechung und Steuererhebung*. Die Macht, Steuern zu erheben, ist die Macht schlechthin. Der Staat kann etwas tun

– genauer: diejenigen, die ihn repräsentieren, können etwas tun –, das in einem freien Marktgeschehen nicht möglich ist, weil es mit der Achtung der Eigentumsrechte des Einzelnen moralisch unvereinbar ist: Er kann den Einzelnen *zwingen*, einen Teil seines Privateigentums zu Gunsten anderer, die dafür keine gewünschte Gegenleistung erbringen müssen, abzugeben.

Die Macht, Steuern erheben zu können, ist für den Staat in der Tat von herausragender Bedeutung, schließlich verfügt er – und bei genauem Hinsehen wird das deutlich – nur über eine einzige Finanzierungsform: die Besteuerung. Häufig ist zwar zu hören, dem Staat stünden neben der Besteuerung auch andere Finanzierungsformen zur Verfügung wie zum Beispiel die Verschuldung auf Kreditmärkten, das Verkaufen von Staatsvermögen und das Inflationieren in Form von Gelddrucken. Doch bei genauer Betrachtung erweisen sich diese Finanzierungsformen nur als Spielarten der Besteuerung.

So bedeutet das Verschulden des Staates nichts anderes, als dass die heutigen Steuerzahler *lediglich* mit den Zinszahlungen der Kredite, die der Staat aufnimmt, belastet werden, während die Rückzahlung des Kredits auf *künftige Steuerzahler* verlagert wird. Das Verkaufen von Staatsvermögen ist im Grunde nichts anderes als Verkauf von Vermögen, das ursprünglich einmal privates Eigentum war – also Eigentum, das der Staat dem Bürger irgendwann einmal abgenommen hat. Kommt es zum Verkauf an Steuerzahler, werden diese im Prinzip ein zweites Mal zur Kasse gebeten. Und schließlich: Wenn der Staat seine Ausgaben mit neu gedrucktem Geld bezahlt, erhebt er *de facto* eine *Inflationssteuer*.

Die Staatsfinanzierung des geringsten Widerstandes

Der kontinuierliche, mitunter dramatische Wertverfall des Geldes ist ein herausragendes Merkmal staatlich beherrschter Geldsysteme: Immer war für die herrschende Klasse und den Staat Inflation ein attraktives Instrument, an das Eigentum der Bürger zu gelangen. In der Antike und im Mittelalter betrieben Herrscher *Falschmünzerei*, indem sie den Edelmetallgehalt der Münzen reduzierten und so in der Lage waren, mehr Münzen

in Umlauf zu geben. Doch konnte die Herabsetzung des Geldes hier nur in gewissen Grenzen betrieben werden. Diese Beschränkung fiel mit dem Übergang zum entfesselten Papiergeldregime. Fortan konnten die Regierenden die Geldmenge jederzeit in jeder beliebigen Menge ausweiten – weil die Geldmenge nicht mehr an ein Sachgut gebunden war.

Politisch betrachtet erweisen sich einige Formen der Besteuerung attraktiver als andere. So wehren sich die Menschen meist gegen ganz offensichtliche Steuererhöhungen wie zum Beispiel das Anheben der Mehrwert- oder Einkommenssteuer. Das (Wahl-) Volk fordert zwar Wohltaten von der Regierungspolitik ein, meist ist aber die Bereitschaft, die Kosten zu tragen, gering. Vielmehr ist die Bereitschaft der Regierten groß, einer Finanzierungsform zuzustimmen, von der erhofft wird, dass sie die entstehenden Rechnungen still und heimlich auf andere verlagert. Regierende, die zum Machterhalt die Zustimmung der Massen benötigen, haben einen großen Anreiz, das Füllhorn über dem (Wahl-) Volk auszuschütten und gleichzeitig eine Finanzierungsform zu wählen, die auf möglichst wenig Widerstand stößt. Hier liegt der Ursprung des entzaubernden Satzes von Frédéric Bastiat (1801 – 1850): „Der Staat ist die große Fiktion, nach der sich jedermann bemüht, auf Kosten jedermanns zu leben.“

Die ökonomischen Gründe, warum die Regierenden die Hoheit über die Notenpresse immer wieder missbraucht haben und immer wieder missbrauchen werden, liegen auf der Hand. Mit neu gedrucktem, durch Bankkredit bereitgestelltem Geld lassen sich Ausgaben der Regierungen, für die das (Wahl-) Volk mit seinem Steuergeld freiwillig wohl nicht aufkommen wollte – wie die Vergütung der Politiker und Staatsbediensteten, das Finanzieren von Transferzahlungen zum Zweck des Wahlstimmenkaufs und das Decken von Rüstungs- und Kriegskosten – relativ *geräuschlos* finanzieren. Durch Inflation erweitert sich der Handlungsspielraum für den *politisch-bürokratischen Komplex*, und er kann sich so auch zumeist einer politisch ungewollten parlamentarischen Kontrolle entziehen.

Politisch gesehen erweist sich Inflation, wenn sie nicht zu stark ansteigt und wenn sie von der Bevölkerungsmehrheit nicht als solche erkannt wird, als vorteilhafter als die offene Besteuerung. So führen steigende Preise als Folge der Geldmengenausweitung zum Beispiel dazu, dass früher oder später auch die Löhne der Arbeitnehmer ansteigen. Bei einer *progressiven Einkommensbesteuerung* steigt dann die Grenzbesteuerung der Einkommen, von der der Staat profitiert, denn die reale Steuerlast der Bürger steigt an und bereichert den Staat. Die Inflation darf jedoch nicht allzu sichtbar werden, denn dann verliert sie ihre schleichende Enteignungs- und Umverteilungswirkung.

Der geringste politische Widerstand zeigt sich jedoch bei der Staatsverschuldung. Gibt der Staat zum Beispiel Anleihen am Kapitalmarkt aus, wird niemand *gezwungen*, sie zu kaufen. Die Investoren kaufen sie vielmehr *freiwillig*: Bei solch einer Transaktion scheint es keine Verlierer, sondern nur Gewinner zu geben. Wenn der Staat dann noch verkündet, das per Kredit beschaffte Geld für Gemeinwohlzwecke auszugeben, wer wollte da Böses denken? Allerdings, und dies wird nur zu häufig übersehen, schafft die staatliche Kreditaufnahme keine neuen Güter: Sie verschafft dem Staat lediglich Zugriff auf vorhandene Ressourcen, die andernfalls anderen (Investitions-) Projekten zugänglich gemacht worden wären. Der entgangene Nutzen der nicht realisierten Projekte ist allerdings nicht für alle ersichtlich, und so bleibt die Empörung über kreditfinanzierte Staatsausgaben in der Regel verhalten.

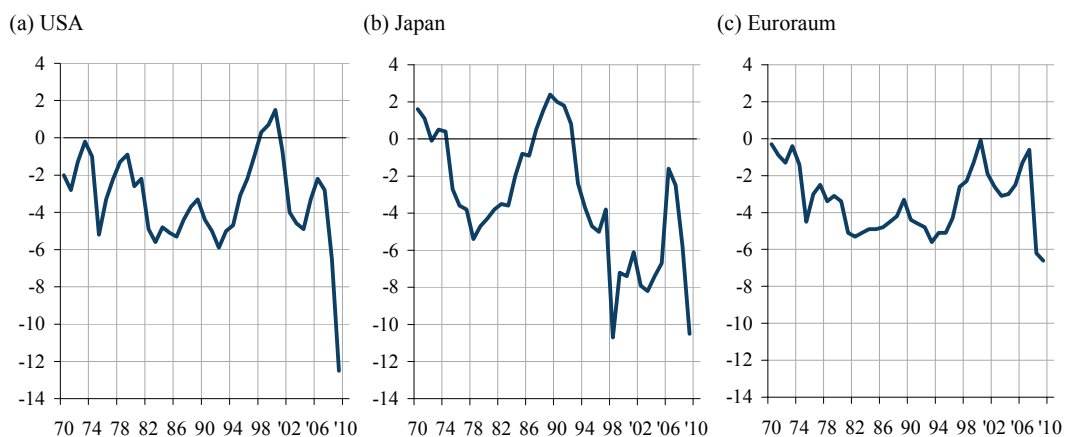
Regierende können durch kreditfinanzierte Ausgaben verstärkt finanzielle Wohltaten austeilen, ohne dass sie dafür das Wahlvolk unmittelbar zur Kasse bitten müssen. Die Begünstigten lassen sich das nur zu gern gefallen: Sie sind bereit, staatliche Zuwendungen zu erhalten, vor allem dann, wenn sie hoffen, dass nicht sie, sondern andere dafür die Rechnung begleichen werden. Weil die Staatsverschuldung für Regierende und Regierte so attraktiv erscheint, ist es wenig verwunderlich, dass in nahezu allen Volkswirtschaften, in denen die Regierenden auf die Zustimmung der Regierten angewiesen sind, die Staats-

verschuldung in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter angestiegen ist.

Chronisches Verschulden

Abb. 13 zeigt die Entwicklung der Staatsdefizite – also die Einnahmen abzüglich der Ausgaben – in Prozent des Volkseinkommens in den USA, Japan und dem Euroraum von 1970 bis 2009. Wie zu erkennen ist, waren in allen betrachteten Ländern die Staatshaushalte fast immer defizitär, die Ausgaben der Staaten überstiegen also in der Regel die Einnahmen. Zudem wird deutlich, dass die Defizitquoten im *Trendverlauf* immer weiter angestiegen sind. Über Generationen von Parlamentariern und wechselnde Regierungskonstellationen hinweg haben also die Regierungen immer mehr Geld relativ zur Wirtschaftsleistung ausgegeben als die Bürger bereit waren, an den Staat zu zahlen.

Abb. 13. – Staatsdefizite in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

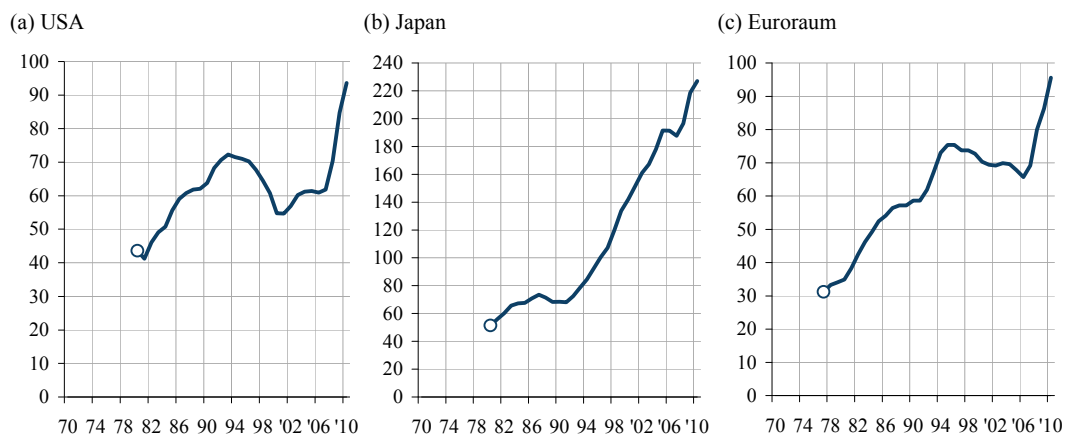


Quelle: EU Commission, ECB, IMF Prognose für 2009.

Die seit Jahrzehnten chronisch betriebene Kreditfinanzierung des Staates hat Folgen: Die öffentliche Verschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist in nahezu allen Währungsräumen immer weiter angestiegen (Abb. 14). Die Staatsschulden repräsentieren gewissermaßen die Staatsdefizite, die in der Vergangenheit aufgehäuft wurden. Das Anwachsen der

öffentlichen Schuldenstände zeigt also, dass die in der Vergangenheit aufgenommenen Kredite nicht zurückgezahlt wurden, sondern bei Fälligkeit stets durch neue Kredite ersetzt wurden, und dass zudem noch zusätzliche neue Kredite aufgenommen wurden.

Abb. 14. – Kreditmarktverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: EU Commission, ECB, IMF Prognose für 2009 und 2010.

Die Finanzierung der Umverteilung mit Schulden

Die chronischen Defizite im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt und die damit anwachsenden Verschuldungsstände, die in nahezu allen Währungsräumen zu beobachten sind, repräsentieren nicht etwa schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme, sondern sie sind im wesentlichen ein unmissverständliches Zeugnis für die systematische, auf Pump finanzierte *Umverteilungspolitik* der Regierungen. Die wachsenden Staatsschulden bedeuten einen immer weiter steigenden Anteil des Staates an der Wirtschaftstätigkeit. Kaum ein Bereich, der ehemals privatwirtschaftlich organisiert wurde, bleibt vom Vordringen des Staates verschont: ob nun Gesundheit, Verkehr, oder Erziehung und Bildung. Private Initiative wird verdrängt von staatlichem, bürokratischem Handeln. Der Geist der Unwirtschaftlichkeit macht sich breit.

Der Weg in eine immer höhere Staatsverschuldung kann natürlich besonders leicht beschritten werden, wenn die volks-

wirtschaftliche Geldmenge immer weiter ausgeweitet wird. Denn dann steht dem wachsenden Geldhunger des Staates ein wachsendes Geldangebot gegenüber, und das trägt wiederum dazu bei, dass der Zins und damit die Kosten der Kreditfinanzierung nicht (so stark) ansteigen, wie es der Fall wäre, wenn die Geldmenge nicht beliebig ausgeweitet werden könnte. Folglich hat der Staat – und haben die von ihm begünstigten Gruppen – ein besonders großes Interesse daran, selbst Geld zu produzieren oder noch besser: das *Monopol für die Geldproduktion* zu halten.

*Papiergeld ist niemals durch freiwillige
Kooperation zustandegekommen.
In allen bekannten Fällen wurde es
durch Zwang und Nötigung eingeführt,
manchmal unter Androhung der Todesstrafe.*

Jörg Guido Hülsmann

8. WIE DER STAAT GELD PRODUZIERT

Ob US-Dollar, japanischer Yen, Euro, Britisches Pfund oder Schweizer Franken – alle entstammen einem staatlichen Geldangebotsmonopol, in dem der Staat beziehungsweise seine Zentralbank Geld durch Kreditvergabe *aus dem Nichts* produziert. Das ist nicht nur eine inflationäre Geldproduktion, sondern es verursacht auch unweigerlich Finanz- und Wirtschaftskrisen, deren Misstände – Rezession und (Massen-) Arbeitslosigkeit – für ein immer weiteres Ausbreiten des Staates zu Lasten der Freiheiten von Bürgern und Unternehmen im Gesellschafts- und Wirtschaftsleben sorgen.

Geldschaffen aus dem Nichts

Die Zentralbanken haben die *Monopolmacht*, Geld in Umlauf zu bringen. Das Vermehren der Geldmenge geschieht zumeist durch Kredite, die die Zentralbanken an (private) Geschäftsbanken vergeben, und die dann die Geschäftsbanken in die Lage versetzen, ihrerseits Kredite an Konsumenten, Unternehmen und öffentliche Stellen zu vergeben und so neues Geld zu produzieren. Geschäftsbanken produzieren also auch Geld – das *Geschäftsbankengeld* –, aber das ist nur möglich auf der Basis von *Zentralbankgeld*, das allein von der Zentralbank bereitgestellt werden kann.

Wie das Geldschaffen der Zentralbank funktioniert, soll kurz erläutert werden. Abb. 15 zeigt die Bilanz der Zentralbank, darunter ist die Bilanz der Geschäftsbank abgebildet. Letztere besitzt ein Wertpapier in Höhe von €100. Wenn die

Zentralbank nun dieses Wertpapier zu 100 Prozent beleiht, so kann sie der Geschäftsbank neu geschaffenes Geld in Höhe von €100 zur Verfügung stellen. Dazu schreibt die Zentralbank ganz einfach der Geschäftsbank den entsprechenden Betrag auf dem Konto gut, das die Geschäftsbank bei der Zentralbank unterhält. So einfach ist also die Geldvermehrung.

Abb. 15. – Geldschaffen durch Kreditvergabe

Vermögen	Zentralbankbilanz		Verbindlichkeiten
Wertpapier	+100	Sichteinlage	+100
	Σ 100		Σ 100

Vermögen	Geschäftsbank	Verbindlichkeiten
Wertpapier	100	
	-100	
Sichteinlage bei Zentralbank	+100	
	Σ 100	Σ 100

Zentralbanken und Geschäftsbanken können Geld jedoch nicht nur durch Kreditvergabe produzieren. Sie können Geld auch produzieren, indem sie Güter – wie etwa Devisen, Aktien und Rentenpapiere – *kaufen* und den Kaufpreis mit neu ausgegebenem Geld bezahlen. In solch einem Fall wird das Geld *endgültig* in Umlauf gebracht. In dem Falle, in dem das Geld per Bankkreditvergabe in Umlauf gebracht wurde, muss es am Ende der Kreditlaufzeit wieder an die Bank zurückgezahlt werden. Dieses Geld hat gewissermaßen nur eine begrenzte Lebensdauer.

Warum benötigen Geschäftsbanken für die Kreditvergabe an private Haushalte, Unternehmen und den Staat und die damit verbundene Geldproduktion das Zentralbankgeld? Es sind vor allem drei Gründe, warum sie es brauchen:

- (1) Geschäftsbanken müssen einen Teil ihrer Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Form von Zentralbankgeld vorhalten (zum Beispiel Sicht- und Termineinlagen). Das ist die sogenannte *Mindestreserve*.
- (2) Banken brauchen Zentralbankgeld in Form von Noten und Münzen, um den *Barabhebungswünschen* ihrer Kunden nachkommen zu können.
- (3) Und schließlich benötigen Banken Zentralbankgeld, um Überweisungen untereinander abwickeln zu können (*Interbanken-Zahlungsverkehr*).

In den letzten Jahrzehnten ist der Bedarf der Geschäftsbanken für Zentralbankgeld nur relativ gering gestiegen, obwohl die Geschäftsbanken immer mehr Kredite und damit Geld in Umlauf gebracht haben. Der Grund ist, dass immer mehr Zahlungen bargeldlos abgewickelt werden und dass sich neue Technologien im Zahlungsverkehr verbreitet haben. Beides hat die Nachfrage der Geschäftsbanken nach Zentralbankgeld gemindert. Vor allem aber wird den Geschäftsbanken im Rahmen des *Teilreservesystems* erlaubt, immer weniger Mindestreserve zu halten.

Die Hebel im staatlichen Geldsystem

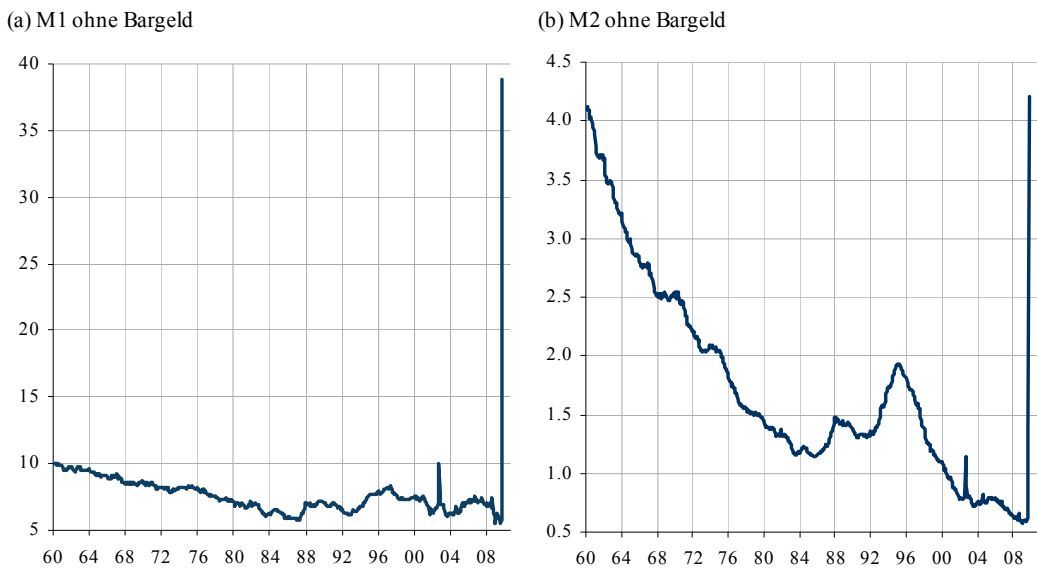
In den letzten Jahrzehnten ist in nahezu allen Währungsräumen die Verpflichtung der Geschäftsbanken zum Halten von *Mindestreserve* immer weiter zurückgeführt worden. Der Grund dafür ist offensichtlich: Das Halten von Mindestreserve ist mit Kosten verbunden. Schließlich müssen sich Banken das benötigte Geld per Kreditaufnahme von der Zentralbank beschaffen. Und je höher die Mindestreserve ist, desto stärker werden die Bankgewinne geschmälert und desto teurer werden

Kredite. Das Absenken der *Mindestreserven* hat zu einem gewaltigen *Hebeleffekt* geführt.

Im Euroraum etwa beträgt der Mindestreservesatz 2,0 Prozent. Das bedeutet, dass Geschäftsbanken für Sichteinlagen in Höhe von €100 nur €2 in Form von Zentralbankgeld halten müssen. Das macht das Bankgeschäft zwar profitabler und die Kredite billiger, allerdings können die Banken die Auszahlungswünsche ihrer Kunden nicht mehr jederzeit bedienen: Sollten die Kunden mehr oder weniger gleichzeitig am Bank-schalter erscheinen und die Auszahlung ihrer jederzeit verfügbaren Sichteinlagen verlangen, würde es offensichtlich werden, dass die Geschäftsbanken dieser Verpflichtung nicht nachkommen können.

In den Vereinigten Staaten von Amerika betrug die Reservehaltung der Geschäftsbanken in Bezug auf die jederzeit abrufbaren Geldbestände im Juni 2009 lediglich 5,5 Prozent. Mit anderen Worten: Die Banken waren zu dem Zeitpunkt in der Lage, von ihren unmittelbaren Auszahlungsforderungen in Höhe von US\$100 nur US\$5,50 zu leisten. Bei der Geldmenge M2 abzüglich der umlaufenden Bargeldmenge war die Reservehaltung sogar weniger als 0,6 Prozent. Im Zuge der Kreditmarktkrise hat die US-Zentralbank den Geschäftsbanken erheblich mehr Zentralbankgeld verfügbar gemacht. Dennoch blieben die Kassenbestände der Geschäftsbanken immer noch weit hinter den Auszahlungsverpflichtungen zurück.

Abb. 16. – Reservehaltung der US-Banken



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Das Szenario, dass die Kunden die Banken stürmen (*Bank-Run*), kann jedoch mittlerweile nicht mehr das System ernstlich erschüttern. Denn im heutigen Zentralbanksystem kann jederzeit neues Geld gedruckt oder Buchgeld geschaffen und den Banken zur Verfügung gestellt werden. Ist es politisch gewollt, kann die Auszahlungsverpflichtung einer jeden Bank jederzeit erfüllt werden. Wenn die Regierung und ihre Zentralbank entscheiden, keine Bank pleite gehen zu lassen, werden Sparer und Halter von Schuldverschreibungen einer Geschäftsbank, die de facto pleite ist, ihr Geld am Ende der Vertragslaufzeit wiedererhalten. Ob es dann aber noch einen Tauschwert hat, steht auf einem anderen Blatt.

Es gibt einen *zweiten Hebel* im staatlichen Geldsystem. Er erklärt sich durch die *niedrige Eigenkapitalausstattung der Geschäftsbanken*. Als Faustregel gilt: Der Staat erlaubt den Geschäftsbanken ausdrücklich, dass sie ihre risikobehafteten Kredite und Wertpapiere nicht zu 100 Prozent mit Eigenkapital, sondern nur mit etwa 8 Prozent Eigenkapital unterlegen müssen. So sind Banken in der Lage, mit einem US-Dollar Eigenkapital 12,5 Einheiten Kredit (1 dividiert durch 0,08) zu

produzieren. Doch damit ist die *Hebelwirkung* noch nicht ausgereizt.

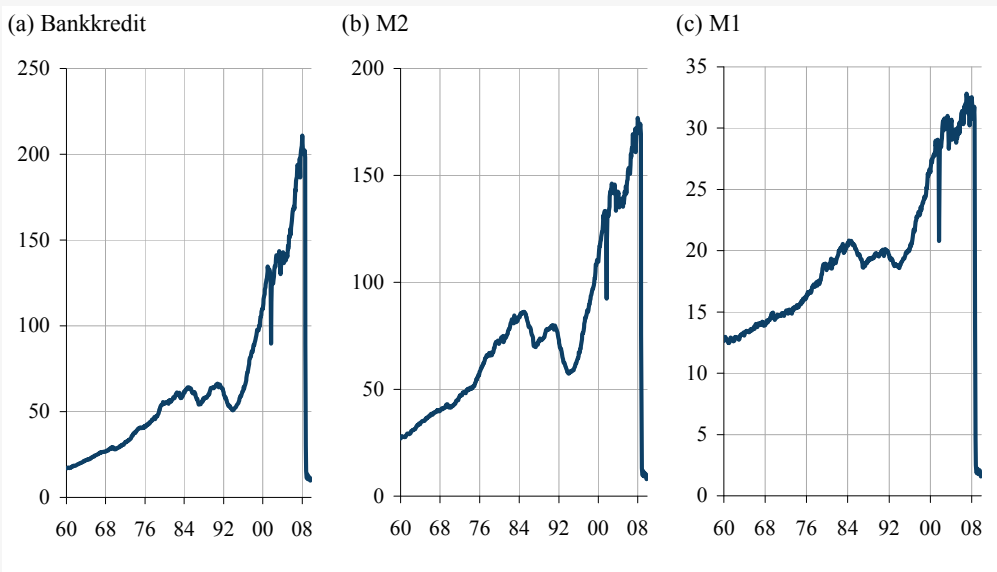
Die staatliche Regulierungsbehörde erlaubt nämlich auch, dass nicht alle risikobehafteten Kredite und Wertpapiere mit 100 Prozent auf das Eigenkapital angerechnet werden müssen. Häufig ist der Anrechnungsfaktor deutlich niedriger. Wenn zum Beispiel die Anrechnung auf das Eigenkapital nur 25 Prozent beträgt, dann lassen sich mit einem US-Dollar Eigenkapital 50 Einheiten Kredit (also 12,5 multipliziert mit 4) produzieren. So verwundert es nicht, dass Banken einen systematischen Anreiz haben, ihre Verschuldung zu erhöhen: Ja, die Gewinne, die aus dem *Teilreservesystem* und der *geringen Eigenkapitalunterlegungspflicht* winken, geben einen unwiderstehlichen Anreiz, die Kredit- und Geldmengen immer mehr auszuweiten.

Gleichzeitig bleibt die Gefahr des unternehmerischen Scheiterns begrenzt. Schließlich fungiert die Zentralbank ja als Kreditgeber der letzten Instanz (*Lender of Last Resort*) für die Geschäftsbanken. Sie *hilft* den Bankeignern im Fall eines drohenden Konkurses. Die Hilfe der Zentralbank ist geradezu gesichert, wenn die Banken so groß geworden sind, dass sich die Regierung, weil sie die politischen Folgen scheut, mit allen Mitteln gegen ihren Zusammenbruch stemmt (*Too big to fail*). Private Geschäftsbanken haben folglich einen hohen Anreiz, moralische Wagnisse (*Moral Hazard*) einzugehen, weil sie damit rechnen können, dass Gewinne vereinnahmt und Verluste auf Dritte – Steuerzahler und Geldhalter – abgewälzt werden. Letztere können nämlich üblicherweise zu dem Zeitpunkt, an dem die *Rettungsmaßnahmen* – oder besser: die *Subventionen* – der Zentralbanken beschlossen werden, weder ihre Zustimmung verweigern noch sich der erzwungenen Haftung für das Handeln anderer entziehen.

Das System *Teilreserve*

Bis Anfang 2008 waren amerikanische Banken in der Lage, mit einem US-Dollar in Form von Zentralbankgeld mehr als 218 US\$ Kredit beziehungsweise knapp 178 US\$ in Form der Geldmenge M2 und 32 US\$ in Form der Geldmenge M1 zu produzieren. Das waren Rekordwerte für die „Multiplikatoren“ in einem Jahrzehnte währenden Aufwärtstrend.

Abb. 17. – Kredit- und Geldmengenmultiplikatoren in den USA



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Die Multiplikatoren entsprechen Bankkredit bzw. Geldmengen dividiert durch die Zentralbankguthaben der Banken (Mindestreserve plus Überschussreserve).

Die US-Notenbank erhöhte als Reaktion auf die *internationale Kreditkrise*, die ihren Ausgangspunkt im Herbst 2007 im amerikanischen Markt für qualitativ geringwertige Hypothekenkredite (*Subprime*) nahm, die Zentralbankgeldmenge drastisch: Um Banken vor dem Zusammenbruch zu bewahren, nahm sie ihnen Wertpapiere ab und gab ihnen dafür im Gegenzug neues Zentralbankgeld. Diese Politik führte, wie bereits gezeigt, zur größten Ausweitung des Zentralbankgeldes in den USA seit Anfang der 1920er Jahre. Und das ist der Grund, warum die Multiplikatoren so drastisch gesunken sind.

Wenn nun der Bankenapparat nicht mehr in der Lage oder willens ist, neue Kredite zu vergeben, ist der *traditionelle (Kredit-) Kanal*, durch den die Geldmenge ausgeweitet wird, gewissermaßen verstopft. Die Zentralbank kann dann jedoch, wenn politisch gewünscht, die Geldmenge weiterhin ausdehnen: etwa indem sie Wertpapiere im Kapitalmarkt erwirbt und die Käufe mit neu gedrucktem Geld bezahlt. Sie kann auch *Helikopter-Geld* ausgeben: Also sprichwörtlich neu gedruckte Geldscheine über der Volkswirtschaft abwerfen.

Der Zirkulationskredit

Kredit ist gut und wichtig. Er vergrößert die Wahlmöglichkeiten der Sparer. Kredit erlaubt es den Sparern, ihr Einkommen auf künftige Perioden zu verlagern. Gleichzeitig erlaubt er den Investoren, Projekte zu finanzieren, die aus Eigenmitteln nicht zu bestreiten wären. Wenn es sich um ertragreiche Investitionen handelt, reichen die künftigen Einnahmen aus, die Kreditzinsen und die Rückzahlung des Kreditbetrags zu bestreiten und auch noch eine Entlohnung für die aufgewendeten Mühen und Risiken zu zahlen. Wirtschaftlich erfolgreiche Investitionen erhöhen den Kapitalstock, die Produktion und damit auch das künftige Güterangebot, das für Konsum verfügbar ist.

Die Besonderheit des heutigen *Staatsgeldsystems* ist nun aber, dass Geschäftsbanken Kredite gewähren dürfen, ohne dass dafür eine entsprechende Ersparnis vorhanden sein muss. Die Kredit- und Geldvergabe hängt vor allem von der Bereitschaft der Zentralbank ab, mehr Zentralbankgeld bereitzustellen, mit dem die Geschäftsbanken dann ihre Kredit- und Geldmengenausweitung finanzieren können. In einem solchen System leiten Geschäftsbanken folglich nicht, wie immer noch vermutet wird, Ersparnisse vom Sparer an Investoren weiter, vielmehr wird *neues Geld* durch Kreditvergabe *aus dem Nichts* geschaffen.

Ludwig von Mises bezeichnet den Kredit, der nicht durch Ersparnisse gedeckt ist, als *Zirkulationskredit*. Diese Kredit-

form hat weitreichende schädliche Folgen. Er sorgt beispielsweise für eine *unheilvolle Vermischung der originären Bankfunktionen*, also des Einlage- und des Kreditgeschäftes. Da den Geschäftsbanken erlaubt wird, ihre Kreditvergabe durch Sicht-, Termin- und Spareinlagen zu refinanzieren, werden die Einleger – vielfach vermutlich unwissend – einem *Kreditrisiko* ausgesetzt. Die Einlagen der Sparer sind aber nicht sicher (in dem Sinne, dass sie *hinterlegt* sind, wie dies im System des Free Banking der Fall ist). Sie können vielmehr verlorengehen, wenn Banken Verluste machen, weil beispielsweise Kreditnehmer ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen.

Das wiederum macht es in Krisenzeiten für Regierende unwiderstehlich, Banken vor dem Konkurs zu bewahren. Denn welche Regierung will schon hinnehmen, dass Wähler ihre Ersparnisse verlieren? Auch will keine verschuldete Regierung, dass ihr Bankensektor pleite geht und so eine ihrer wichtigen Kreditfinanzierungsquellen versiegt. Kaum ein Preis wird ihr zu hoch erscheinen, den Bankenapparat vor der Pleite zu retten, und sei es, dass sie ihre Zentralbank beauftragt, neues Geld zu drucken. Und gerade weil Zirkulationskredite mit der ständigen Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit der Geschäftsbanken einhergehen, wurde der Zentralbank die Aufgabe des *Lender of last Resort* zugemessen: Sie kann jede als notwendig erachtete Geldmenge jederzeit zur Verfügung stellen.

The Federal Reserve should be abolished because it is immoral, unconstitutional, impractical, promotes bad economics, and undermines liberty.

Ron Paul, US-Kongressabgeordneter

9.

WAS MAN ÜBER ZENTRALBANKEN WISSEN SOLLTE

Zentralbanken sind nicht gegründet worden, um das Allgemeinwohl zu fördern. Sie wurden geschaffen, um den Kredit hunger der Regierenden zu stillen. Erst Zentralbanken ermöglichen es den Regierungen, eine nahezu *ungehemmte Umverteilungspolitik* zu betreiben. Dass weltweit die Verschuldung auf ungekannte Höhen gestiegen ist, dass die Inflation chronisch geworden ist und dass die bürgerlichen Freiheiten durch das Auswuchern des Staates zusehends schwinden, ist in diesem Ausmaß nur möglich geworden durch Zentralbanken.

Geld ist kein öffentliches Gut

Häufig wird die Auffassung vertreten, Geld sei ein *öffentliches Gut*, und daher müsse es vom Staat bereitgestellt werden. Der freie Markt, so ist vielfach zu hören, sei nicht in der Lage, Geld in zufriedenstellender Qualität bereitzustellen. Doch diese Behauptung ist völlig unhaltbar. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich nämlich, dass Geld überhaupt *kein öffentliches Gut ist*.

Ein öffentliches Gut zeichnet sich durch zwei Eigenschaften aus. Zum einen durch die *Nicht-Ausschließbarkeit im Konsum*, zum anderen durch die *Nicht-Rivalität im Konsum*. Beispiele für sogenannte öffentliche Güter sind Leuchttürme und Landesverteidigung. Bei einem öffentlichen Gut ist es rational für die potentiellen Nutzer, eine *Trittbrettfahrerposition* einzunehmen: Sie legen ihre Zahlungsbereitschaft nicht offen und hoffen darauf, dass andere die bereitzustellende Leistung finanzieren und dass sie so kostenlos teilhaben können. So kann

es sein, dass das betroffene Gut nicht, oder wenn, dann nur in unzureichender Menge und/oder Qualität bereitgestellt wird.

Diese Argumentskette wird in der Regel vorgebracht, um zu rechtfertigen, dass der Staat einschreiten und das Angebot des öffentlichen Gutes übernehmen soll, weil das Geld ein öffentliches Gut sei. Für Geld trifft jedoch keine der genannten Eigenschaften eines öffentlichen Gutes zu. Jeder Geldhalter kann Dritte von der Nutzung seines Geldbestandes ausschließen, und es besteht auch stets Rivalität bezüglich der Verwendung des Geldes. *Geld ist kein öffentliches Gut*. Eine Antwort auf die Frage, warum der Staat (immer noch) die Hoheit über die Geldmenge hat, lässt sich mit der Begründung der Theorie der öffentlichen Güter weder theoretisch erklären noch überzeugend rechtfertigen. Die Gründe, warum der Staat die Geldmenge beherrscht, lassen sich vielmehr in der *Theorie der politischen Interessengruppen* aufspüren.

Die ultimative Erklärung: Rent-Seeking

Staatsversagen tritt immer dann auf, wenn diejenigen, die die staatliche Zwangsgewalt ausüben, zu wenige Anreize haben, eine Politik im Sinne des Gemeinwohls zu verfolgen. Politiker sind, wie jeder andere auch, an ihrem eigenen Wohl interessiert. Sie sind *persönliche Nutzenmaximierer*. Regierende verfolgen grundsätzlich solche Politiken, von denen sie profitieren oder durch die sie sich zumindest schadlos halten. Und so zeigt sich nur zu häufig, dass die Politikergebnisse nicht den Wünschen der Wahlbürger entsprechen oder ihnen gar völlig zuwiderlaufen.

Zwar mag das Staatsversagen erklären, warum eine Fehlentwicklung eingetreten ist. Sie erklärt aber nicht, warum eine *Fehlentwicklung* nicht korrigiert wird. Ist sie nicht als solche erkannt? Oder wird die Fehlentwicklung zwar sehr wohl erkannt, scheuen sich jedoch die Regierenden und die Regierten, sie zu korrigieren, weil die politischen Kosten einer Korrektur als zu hoch eingestuft werden und daher die Politik eines „weiter so“ bevorzugt wird? Oder haben die Regierenden ein aus-

drückliches Interesse am Fortbestand der Fehlentwicklung, weil sie dem Erreichen ihrer Ziele dienlich ist?

Der Ökonom Mancur Olson (1932 – 1998) vertrat die These, dass das eigenorientierte Handeln von organisierten Interessengruppen die Gesetzgebung und auch das Verwaltungshandeln des Staates so zu ihren Gunsten beeinflussen kann, dass eine spürbare Schädigung des Gemeinwohls die Folge ist. Diese Kräfte können, so Olson, so stark werden, dass sie zum wirtschaftlichen *Niedergang* von (bislang) wirtschaftlich erfolgreichen Nationen führen können – wie er es in seinem Buch *The Rise and Decline of Nations* (1982) darlegte.

Olsons *Niedergangstheorie* beruht auf zwei Thesen. Die erste These besagt, dass kleine Gruppen sich besser organisieren lassen als große Interessengruppen und dass kleine Interessengruppen dadurch einen stärkeren Einfluss auf die Gestaltung der allgemeinen Politik entsprechend ihren eigenen Interessen nehmen können, als es großen Interessengruppen möglich ist. Die zweite These leitet sich von der ersten ab: Das erfolgreiche Streben nach staatlich gewährten und gesicherten Privilegien (*Rent-Seeking*) führt dann zur allgemeinen Schwächung der Markt- und damit der volkswirtschaftlichen Leistungskräfte – und so in letzter Konsequenz eben zum Niedergang einer Nation.

Dass das Geldmonopol in den Händen des Staates liegt, lässt sich durch (macht-) politische Erwägungen der Herrschenden und den Einfluss von Interessengruppen historisch zurückverfolgen und erklären. Dabei war es stets die unheilvolle Verbindung von Staatsmacht, ob nun monarchistisch oder demokratisch, mit nach Privilegien strebenden Sonderinteressen, allen voran Großbanken und –industrie, die die Kontrolle über das Geld befürworteten, anstrebten und auch bekamen. Mancur Olsons Einsicht, dass sich Partikularinteressen besser organisieren lassen als Gemeinwohlinteressen, mag erklären, warum eine Reform des herrschenden Staatsgeldsystems, trotz aller Fehlentwicklungen, ein so schweres Unterfangen ist.

John Law: Der Papiergeldbankrotteur

Die Gründe für die Errichtung eines staatlichen Geldmonopols sind in der Geschichte immer dieselben gewesen. Monarchen, Regierungen und Parlamentarier benötigten mehr Geld, als ihnen die Bürger freiwillig zur Verfügung stellen wollten. Dass die Bürger gute Gründe haben, den Geldappetit der Regierung nicht jederzeit zu befriedigen, ist offensichtlich. Exemplarisch für den Einfallsreichtum der Regierenden, sich der Einkommen ihrer Bürger zu bemächtigen, ist das Papiergeldexperiment von John Law (1671 – 1729).

Zu Beginn der 18. Jahrhunderts versprach Law, Sohn eines schottischen Geldverleihers (und verurteilter Mörder und zwanghafter Spieler), dem französischen Herrscherhaus, mittels Papiergeld und Notenmonopol das chronische staatliche Verschuldungsproblem zu lösen. Die französischen Staatsfinanzen befanden sich durch die Kriege Ludwigs XIV. in einem furchtbaren Zustand. Seit 1690 war die französische Währung rund 40 Mal abgewertet worden. Die Monarchie hatte Schwierigkeiten, auch nur die Zinsen für ihre gewaltigen Schulden von 2,8 Milliarden Livre zu begleichen. Steuern wurden über eine Vielzahl von Agenten eingetrieben, die vor allem an der eigenen Bereicherung interessiert waren. Außerdem gab es so etwas wie einen „Credit crunch“, also eine Knappheit von Gold- und Silbermünzen, die für die ökonomische Entwicklung unentbehrlich waren. Ursache war die jahrelange staatliche Verschlechterung des Münzgeldes, das zum Horten wertvollerer Münzen führte (Greshamsches Gesetz, wertbeständiges Geld wird in einem wettbewerbslosen System gehortet und im Zahlungsverkehr durch schlechtes Geld verdrängt).

Hier setzte John Law mit seiner Idee eines durch Papiergeld und Kredite angefachten Wirtschaftsaufschwungs an. Sein Finanzsystem sollte auf zwei Säulen ruhen: einer Notenbank und einer den heutigen Staatstrusts ähnlichen Handelskompanie. Im Mai 1716 gründete er die Banque Générale. Die Privatbank, deren Direktor er war, erhielt das Privileg, für zwanzig Jahre Banknoten auszugeben, die in Münzgeld (Gold und Silber)

auszuzahlen waren. Die Masse des Kapitals bildeten allerdings weitgehend wertlose Staatsanleihen. Durch die persönliche Unterstützung des Regenten wuchs das Vertrauen in die Bank, obwohl erhebliche Vorbehalte gegenüber Papiergeld bestanden. Bereits 1717 mussten sämtliche Steuerzahlungen in den Banknoten der Banque Générale geleistet werden. Im gleichen Jahr erhielt die Compagnie d'Occident, auch West-Indien- oder Mississippi-Kompanie genannt, für 25 Jahre das Monopol auf den Handel mit den französischen Kolonien in Amerika, genauer mit Louisiana. Ihr Kapital wurde mit der für die damalige Zeit gigantischen Summe von einhundert Millionen Livre festgesetzt, bestand aber ebenfalls überwiegend aus Staatsanleihen. 1718 wurde die Banque Générale zur ersten Zentralbank Frankreichs und in Banque Royale umbenannt. Im September 1719 sagte die Kompanie der Krone einen niedrig verzinsten Kredit über 1,2 Milliarden Livre zur Begleichung sämtlicher Staatsschulden zu. John Law fachte eine Aktienhausse und infolgedessen Immobilienspekulation an, die sich nicht zuletzt aus einer grandiosen Vermehrung der Geldmenge speisten. Im Mai 1720 war die Geldmenge (Banknoten sowie vom Publikum gehaltene Aktien) rund viermal größer als der Wert der Gold- und Silbermünzen, die sich zuvor im Umlauf befunden hatten. Die Inflation führte zu drastischen Teuerungen; bereits im September 1720 waren die Preise in Paris doppelt so hoch wie noch zwei Jahre zuvor.

Dem Verfall der Papierwährung begegnete Law mit Zwangsmaßnahmen: Er erklärte die Banknoten zum gesetzlichen Zahlungsmittel und verbot die Ausfuhr von Gold und Silber. Ein Erlass vom Februar 1719 verbot Privatpersonen den Besitz von mehr als 500 Livre in Münzgeld, was durch Hausdurchsuchungen erzwungen werden konnte. All das und auch Stützungskäufe im großen Stil konnten den Kursverfall der Aktiengesellschaft nicht aufhalten. Ein Banken-Run setzte ein, die Banque Royale wurde geschlossen. Schließlich floh John Law aus dem Land.

Der Hasardeur hatte einen Teufelskreislauf in Gang gesetzt: Eine wachsende Geldmenge war zur Aufrechterhaltung hoher

Aktienkurse der Mississippi-Kompanie erforderlich, und steigende Aktienkurse dienten dazu, das Vertrauen in das Papiergeld zu erhalten. Als sich der Zusammenbruch abzeichnete, hatte Law es mit einer Reihe von Konjunkturpaketen versucht, eines davon war eine Bank-Garantie, Aktien zu einem festgesetzten Preis zu kaufen. Alles half nichts. Innerhalb von vier Jahren hatte die Spekulation ihr Ende gefunden – die Aktienkurse sanken in den Keller, und mit ihnen verfiel das Vertrauen in das Papiergeldexperiment.

Wie Zentralbanken entstanden sind

Ein Blick auf die Entstehungsgeschichte der Zentralbanken zeigt, dass das staatliche Geldangebotsmonopol nicht deswegen errichtet wurde, weil es sich als *beste Lösung* empfohlen hat, sondern weil sich bei der Organisation des Geldwesens politische Machterwägungen durchsetzten. Es drängt sich kein ökonomischer Grund auf, warum der Staat und nicht der Markt Geld bereitstellen sollte. Es gab historische Beispiele von Geldsystemen, die dem Free Banking nahe kamen und außerordentlich erfolgreich waren, und sie wurden dennoch von den Regierungen beendet. Hierzu zählen zum Beispiel Schottland beim Übergang vom 18. zum 19. Jahrhundert, aber auch Kanada beim Übergang vom 19. zum 20. Jahrhundert.

Die Bank of England

Im Jahre 1693 waren die Kassen des englischen Königs William III. (1650 – 1702) aufgrund der jahrzehntelangen militärischen Auseinandersetzungen leer. Der Schotte William Paterson (1658 – 1719) erklärte sich zusammen mit seinen Mitstreitern bereit, die *Bank of England* zu gründen, falls die englische Regierung ihnen eine Reihe von Privilegien gewährte. Mit der neuen Bank beabsichtigten sie Staatsanleihen aufzukaufen und diese mit neu gedruckten Papiernoten zu bezahlen. Als die Bank of England im Jahre 1694 ihre Lizenz erhielt, beeilten sich der König sowie die Mitglieder des englischen

Parlaments, Aktionäre der neuen Gelddruck- und Gewinnmaschine zu werden.

Die Reichsbank

Mit dem Bankgesetz von 1875 wurde im Deutschen Reich die Reichsbank gegründet. Die Reichsbank unterstand bis 1922 direkt dem Reichskanzler. Finanziert wurde sie privatwirtschaftlich, geleitet wurde sie von Staatsbeamten. Sie sollte eine *reichliche Kreditversorgung* zur Förderung des Wirtschaftslebens sicherstellen, vor allem aber den Großbanken als letzte Kreditschöpfungsinstanz zur Verfügung stehen. Mit einer Zentralbank sollten Spekulations- und Pleitewellen beendet werden, die immer wieder das Wirtschaftsgeschehen plagten – weil Geschäftsbanken häufig mehr Geld per Kredit ausgaben als sie selbst in Form von Gold vorhielten. Die Reichsbank wurde vom Staat als *zentralisierende Krönung des gesamten Banksystems* deklariert. Immerhin: Bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs im Sommer 1914 war sie dem Goldstandard verpflichtet. Mit Ausbruch des Krieges war es mit Hilfe der Reichsbank natürlich ein Leichtes für das Kaiserreich, die Goldbindung der Reichsmark aufzuheben und so inflationäre Kriegsfinanzierung zu betreiben.

Die US Federal Reserve

Murray N. Rothbard zeigt in seinem Buch *The Case against the Fed* (1994) auf, wie Großindustrie und –banken zielgerichtet auf das Errichten eines amerikanischen Zentralbanksystems hinarbeiteten. Den organisierten Interessengruppen gelang es nach fast zwei Jahrzehnten Propaganda und Lobby-Arbeit, die Meinung der Öffentlichkeit und die der entscheidenden Politiker zu drehen. Im Jahre 1913 wurde das Federal Reserve System (Fed) gegründet. Governor der Federal Reserve Bank of New York wurde Benjamin Strong Jr. (1872 – 1928), zweiter Mann von J. P. Morgan (1837 – 1913), dem bedeutendsten Bankier seiner Zeit. So stand die Fed im Zentrum der Koalition aus Finanz- und Industriekonsortien, die mit dem Rockefeller-Imperium um die ökonomische Vormachtstellung rang.

Mit zahlreichen (Einzel-) Schritten wurde die US-Zentralbank rasch zur Inflationsmaschinerie ausgebaut. Sie erhielt das alleinige Recht, Banknoten auszugeben. Die Goldhaltung der Banken wurde bei ihr zentralisiert. Alle nationalen Geschäftsbanken (*National Banks*) mussten Mitglied des Federal Reserve Systems werden, Regionalbanken (*State Banks*) war die Mitgliedschaft freigestellt. Aber auch die Banken, die nicht Mitglied waren, konnten kontrolliert werden, weil sie Depositen bei Mitgliedsbanken halten mussten, die Zugang zur Fed hatten. Vor allem aber wurden die Mindestreserveanforderungen herabgesetzt, so dass die Kredit- und Geldmengenschöpfung des Bankenapparates drastisch ausgeweitet werden konnte.

Die durchschnittliche Mindestreserve für alle Banken vor Etablierung der Fed betrug 21,1 Prozent. Unter dem *Federal Reserve Act* aus dem Jahr 1913 wurde diese Anforderung auf 11,6 Prozent herabgesetzt und im Juni 1917 weiter auf 9,8 Prozent gesenkt. Die Folge war ein Verdoppeln der Geldmenge von Ende 1913 bis Ende 1919. Gleich zu Beginn ihrer Gründung hatte die Fed zudem die *Gold Certificates*, die zu 100 Prozent durch Gold gedeckt waren, und die bis dato wichtigste Form des umlaufenden Papiergeldes darstellten, eingezogen. Als Ersatz wurden *Federal Reserve Notes* ausgegeben, die nur zu 40 Prozent mit Gold zu decken waren. Die auf diese Weise freigewordenen 60 Prozent des Fed-Goldbestandes konnten für zusätzliches Geldschöpfen verwendet werden.

Deutsche Bundesbank und Europäische Zentralbank

Die *Deutsche Bundesbank* ist aus der *Bank deutscher Länder* hervorgegangen, einem zweistufig-dezentral organisierten Zentralbanksystem, das nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs in den drei Besatzungszonen errichtet wurde. Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957 wurde am 30. Juli 1957 verkündigt und trat am 1. August 1959 in Kraft. Es gab der Deutschen Bundesbank eine eigene Rechtspersönlichkeit, gliederte sie also nicht als unselbständige Organisation in den Staatsapparat ein. Das mag geholfen haben,

dass die D-Mark nicht so drastisch entwertet wurde wie in vielen anderen Währungsräumen, und das hat der Deutschen Bundesbank sicherlich die Reputation einer stabilitätsorientierten Zentralbank beschert.

Allerdings hat auch die *Deutsche Bundesbank* nicht verhindert, dass die heimische Staatsverschuldung immer weiter angeschwollen ist. Allen verfassungsmäßigen Vorgaben und öffentlichen Bekundungen zum Trotz hat auch sie dafür gesorgt, dass die Staatsverschuldung mit immer mehr Kredit- und Geldmengenschöpfung relativ geräuschlos immer weiter answoll; die kurzweiligen Zinserhöhungen als Abwehr- und Trotzpolitik gegenüber den Regierungen erwiesen sich als halbherzig und unzureichend. Wie alle Zentralbanken diente eben auch die Deutsche Bundesbank letztlich den (Kredit-) Wünschen der Regierenden.

Die Europäische Zentralbank (EZB), die am 1. Januar 1999 ihre Aufgabe aufnahm, wurde im Wesentlichen nach der Blaupause der Deutschen Bundesbank (auf)gebaut. Das Vermächtnis der Deutschen Bundesbank kommt in der EZB vor allem in Form der politischen Unabhängigkeit der EZB und der Verpflichtung, für Preisstabilität zu sorgen, zum Ausdruck. Diese beiden wichtigen Vorgaben haben sich jedoch bereits, wie schon bei der Deutschen Bundesbank, als unzureichend erwiesen. Sie haben ebenfalls nicht verhindert, dass die Staatsverschuldung im Euroraum eingegrenzt wurde. Im Gegenteil, erst die Geldpolitik der EZB machte es möglich, dass die Staatsverschuldung immer weiter angeschwollen ist.

Sanktionierte Veruntreuung im Marktgeldsystem

Mit Hilfe einer Zentralbank wird es der Regierung möglich, den wirtschaftlichen und rechtlichen Sanktionen des Marktes zu entkommen, die die Verstöße gegen die Eigentumsrechte der Geldhalter in einem freien Marktssystem früher oder später nach sich ziehen. Das Zentralbanksystem erlaubt es den Geschäftsbanken, die Kredit- und Geldmengen *gefahrlos* zu vermehren, also die Geldmenge auszuweiten, ohne dass die Bankkunden eine entsprechende Ersparnis für die Kreditvergabe zur

Verfügung stellen. Der wirtschaftliche Anreiz, sich das *Teilreservesystem* nutzbar zu machen, erhöhte sich vor allem so drastisch, weil die Zentralbanken dafür sorgen, dass die Gefahr der Insolvenz von Banken gebannt ist.

Für jede Bank besteht natürlich ein ökonomischer Anreiz, die Geldmenge durch Kreditvergabe auszuweiten. Allerdings wird dieser Anreiz in einem System des Free Banking aus rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Gründen stark vermindert. Denn emittiert eine Bank mehr Geld als Kunden bei ihr deponiert haben, kann ihr die Pleite drohen: Jede Bank muss ja fürchten, dass die Kunden am Bankschalter erscheinen und das Eintauschen ihrer Banknoten und Depositen in Geld (Gold, Silber etc.) fordern. Die jederzeit drohende Möglichkeit eines *Bank-Run* ist im System des Free Banking ein wichtiger *Sanktionsmechanismus* für jeden Bankeigentümer und das Bank-Management, und das hält sie mit unerbittlicher Strenge zu regelkonformem Handeln an. Staatliche Zentralbanken zerstören den Anreiz zu regelkonformem Verhalten.

Zudem erlaubt der Staat den Geschäftsbanken ausdrücklich, nur einen relativ kleinen Teil ihrer Auszahlungsverbindlichkeiten in Form von Zentralbankgeldreserven vorzuhalten (*Teilreservesystem*). Das sorgt für eine *latente Insolvenz* des Bankenapparates, die in Krisenzeiten zutage tritt. Fordern Bankkunden ihr Geld zurück, so können Geschäftsbanken diese Zahlungsverpflichtung aufgrund des Teilreservesystems in der Regel nicht erfüllen. Sie müssen sich zusätzliches Zentralbankgeld von der Zentralbank besorgen, denn nur sie können es produzieren. Und weil Zentralbanken verhindern wollen, dass eine Bank pleite geht und schwindendes Kundenvertrauen den ganzen Bankensektor in Mitleidenschaft zieht, geraten Zentralbanken in Zeiten eines drohenden Bank-Runs in das *Schlepptau* der Geschäftsbanken.

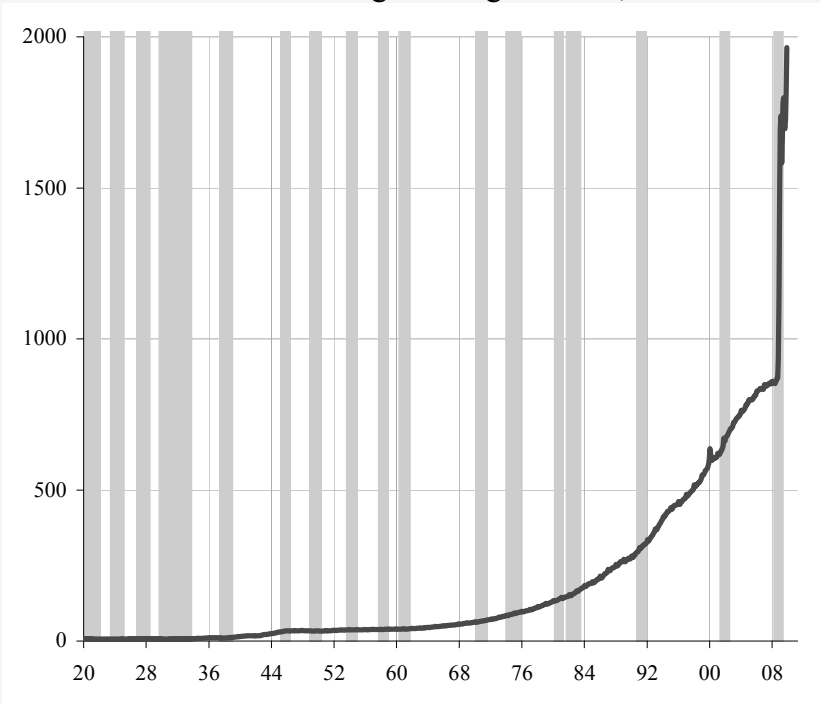
Mittlerweile ist es ein *gewollter Schlepptau-Effekt* geworden: Zentralbanken wurde nämlich das Ziel der *Stabilität des Finanzsektors* zur Aufgabe gemacht – und Regierungspolitiker wie tonangebende Vertreter der Ökonomenzunft pochen darauf, dass dieses Ziel auch erreicht wird. Diese Gemengelage

sorgt mittlerweile dafür, dass die Zentralbanken den Geschäftsbanken in Krisenphasen jede gewünschte Geldmenge zur Verfügung stellen. Und wenn es gilt, zwischen Bankenpleiten und Inflation zu wählen, werden die Geldpolitiker in den Zentralbanken sich gegen Bankenpleiten und für Inflation entscheiden.

Internationale Kreditmarktkrise und *Bankenrettung*

Im Zuge der sogenannten internationalen Kreditmarktkrise hat die US-Notenbank die Zentralbankgeldmenge in den Händen der Geschäftsbanken in einem bisher nicht beobachtbaren Maße erhöht: In der Zeit von August 2008 bis Oktober 2009 erhöhte die Fed die Zentralbankgeldmenge (oder auch: *monetäre Basis*) von 871,2 Mrd. US\$ auf 1.964,3 Mrd. US\$, das sind 125 Prozent.

Abb. 18. – US-Zentralbankgeldmenge in US\$, 1920 bis 2009



Quelle: US Federal Reserve, eigene Berechnungen. Schattierte Flächen repräsentieren Rezessionsphasen nach der Definition des National Bureau of Economic Research (NBER).

Das Ausweiten der Zentralbankgeldmenge erfolgte, indem die US-Notenbank den Geschäftsbanken neue Kredite gewährt

hat und/oder den Banken *schadhafte Vermögensbestände* im Tausch gegen neu ausgegebenes Zentralbankgeld abgenommen hat. Auf diese Weise sollte zum einen die Refinanzierung der Banken, die in der Krisenphase nicht mehr wie bisher über die Kapitalmärkte funktionierte, sichergestellt werden. Zum anderen sollte verhindert werden, dass Abschreibungen auf Wertpapiere das Eigenkapital der Banken aufzehren und somit Bankpleiten nach sich ziehen.

„*Too big to fail*“

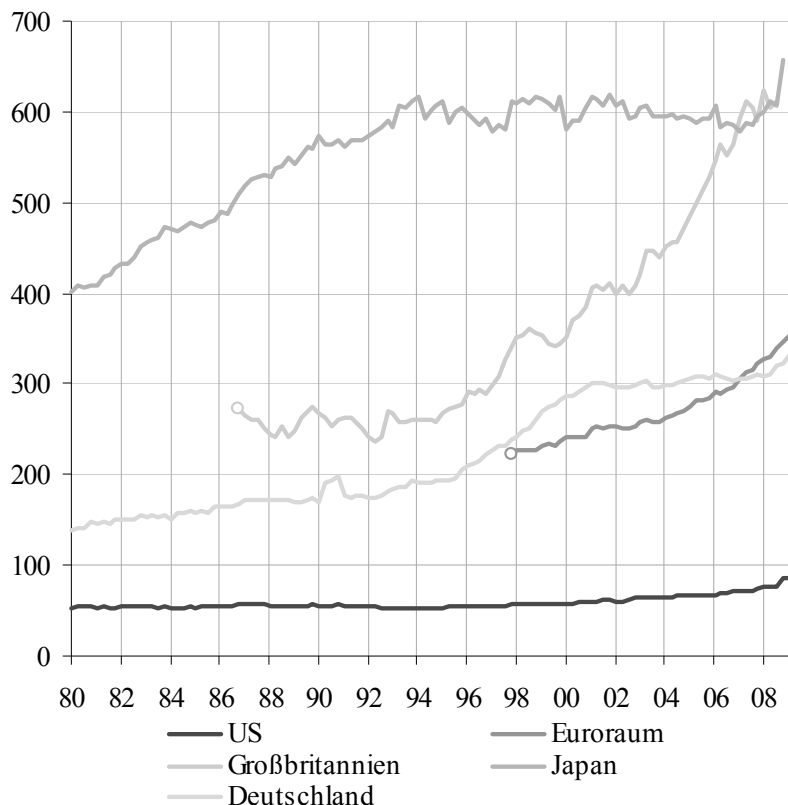
Mit dem Ausdruck *Too big to fail* wird die Einschätzung zum Ausdruck gebracht, dass Banken, sobald sie eine kritische Geschäftsgröße erreicht haben, auf keinen Fall pleite gehen dürfen, weil sonst große wirtschaftliche und politische Schäden entstehen. Es sind „Maximalismus“ und „Größenwahn“, die zu einem *Too big to fail* führen, so schrieb schon der deutsche Ökonom Wilhelm Röpke (1899 – 1966), und im staatsbeherrschten Geldsystem sind Maximalismus und Größenwahn direkte Folge des staatlichen Interventionismus: Also einem Geldwesen, dass durch die Zentralisierung und Verstaatlichung der Geldproduktion und wuchernde staatliche Regulierung den korrigierenden Kräften des freien Marktes immer stärker entzogen wird.

Unübersehbar hat das Staatsgeldsystem dafür gesorgt, dass einzelne Banken immer größer geworden sind, dass die Anzahl der Institute abgenommen hat und dass auch die *Markteintrittsbarrieren* für neue Anbieter nahezu unüberwindbar hoch geworden sind. Aus politischen Gründen wird es meist nicht zugelassen, dass unprofitable Banken pleite gehen und mit ihnen das Eigen- und Fremdkapital untergehen; der Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers ist daher wohl eher als *politischer Unfall* zu werten denn als eine bewusst herbeigeführte Politikentscheidung. Aus Furcht vor der eigentlich fälligen Marktberreinigung wird meist das Heil in Übernahmen und Verschmelzungen gesucht: Taumelnde Banken und ihre Einlagen und ausstehenden Verbindlichkeiten

sollen von stärkeren Banken aufgefangen werden, damit es nicht zu *Ansteckungseffekten* kommt.

Nicht zuletzt begünstigt das Staatsgeldsystem natürlich auch ein immenses Wachstum der Banken- und Finanzindustrie. Das zeigt sich zum Beispiel im drastischen Anwachsen des Bankensektors im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. So betrug die *konsolidierte*, das heißt die aufaddierte *Bilanzsumme* aller Geschäftsbanken im Euroraum zu Beginn des Jahres 2009 etwa 354 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. In Japan und Großbritannien betrug diese Verhältniszahl mehr als 600 Prozent. In den USA nimmt sich die Größe des Bankensektors mit „nur“ etwa 86 Prozent vergleichsweise niedrig aus.

Abb. 19. – Bilanzsumme der Banken in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Dass der amerikanische Geschäftsbankensektor kleiner ist relativ zur Wirtschaftsleistung als im Euroraum, dürfte darin liegen, dass in den USA die Kapitalmarktfinanzierungen von

Unternehmungen weitaus stärker ausgeprägt sind als im Euro-
raum. Im Euroraum verbleiben Kredite, die Banken vergeben
haben, meist in den Bilanzen, während in den USA Banken
ihre Kredite weiterreichen, etwa in Form von Verbriefungen
(*Securitization*), die dann an Versicherungen, Kapitalanlagege-
sellschaften, Pensionsfonds etc. aus dem In- und Ausland wei-
terverkauft werden.

Das gewaltige Anwachsen der Bankbilanzen relativ zur
Wirtschaftsleistung ist unmittelbare Folge des Ausweitens der
(Zentralbank-) Geldmengen durch die Zentralbanken. Schließ-
lich wachsen die Bankbilanzen im Wesentlichen durch Kredit-
vergabe. Und Banken können nur dann immer mehr und größe-
re Kredite vergeben, wenn sie genügend Zentralbankgeld erhal-
ten. Und Zentralbankgeld kann, wie bereits deutlich gemacht
wurde, nur die Zentralbank bereitstellen. Ohne das aktive und
bewusste Dazutun der Zentralbanken wäre das Anschwellen
der Bankbilanzen relativ zum Volkseinkommen nicht denkbar
und schlichtweg nicht möglich.

Der Schein der politischen Unabhängigkeit

Die schmerzliche Erfahrung, die mit hoher Inflation ge-
macht wurde, führte in den 80er Jahren des vergangenen Jahr-
hunderts in vielen Ländern zum Umdenken. Die wirtschaftli-
chen und politischen Kosten der *offenen Inflationspolitik*, für
die der hemmungslose Zugriff der Regierungen und ihrer Inte-
ressengruppen auf die Notenpresse immer wieder sorgte, waren
zu hoch geworden. Bekräftigt durch die monetaristische Lehre
des amerikanischen Ökonomen Milton Friedman wurde in den
meisten Ländern beschlossen, die Zentralbanken in die *politi-
sche Unabhängigkeit* zu entlassen und ihre Politik auf die Be-
wahrung der *Preisniveaustabilität* zu verpflichten. Auf diese
Weise sollten stark steigende Preise verhindert werden.

Heute scheint es auf den ersten Blick so, dass die Zentral-
banken *politisch unabhängig* sind. Ihre Vorstände werden zwar
von der Politik ernannt (und abberufen), jedoch übersteigt ihre
Amtszeit in der Regel die der Parlamentspolitiker, und das mil-
dert den politischen Druck auf die Entscheider in den Zentral-

banken, eine Inflationspolitik zu verfolgen. Zudem sind die Geldpolitiker während ihrer Amtszeit meist unkündbar, sie können also relativ gefahrlos eine unbequeme Politik verfolgen. Auch wird den Geldpolitikern vorgegeben, die Inflation – gemessen mittels Konsumentenpreisen – relativ niedrig zu halten. Dies grenzt ihren Handlungsspielraum und auch den der Regierungen ein.

Auf den zweiten Blick zeigt sich jedoch, dass die als politisch unabhängig bezeichneten Zentralbankpolitiker bislang genau die Geldpolitik verfolgen, die im Interesse des Staates steht. Sie weiten die Kredit- und Geldmengen bei immer niedrigeren Leitzinsen immer weiter aus und bedienen so die staatliche Nachfrage nach immer mehr Kredit zu günstigen Konditionen. Die Geldentwertungs- und Umverteilungswirkungen der Inflationspolitik bleiben der breiten Öffentlichkeit weitestgehend verborgen: Die Inflationsmessung beschränkt sich auf die Konsumentenpreise (so dass zum Beispiel die Vermögenspreisinflation ausgeblendet wird) und so bleibt auch der Blick auf die *schädlichen Umverteilungswirkungen* verstellt.

Der wahre Test, ob die Geldpolitiker politisch unabhängig sind, steht noch aus. Er zeigt sich nicht etwa in dem üblichen, öffentlich ausgetragenen Gerangel zwischen Finanzministern und Geldpolitikern, ob nun der Notenbankzins in diesem oder im kommenden Monat verändert werden soll. Der wahre Test der politischen Unabhängigkeit der Geldpolitiker steht vielmehr dann an, wenn die Staatshaushalte vor der Zahlungsunfähigkeit stehen – mit all den wirtschaftlichen und politischen Folgeerscheinungen –, und die Geldpolitiker vor die Wahl gestellt werden, entweder die Regierung pleite gehen zu lassen – und damit die Währung nicht weiter zu inflationieren – oder neues Geld zu drucken und damit für immer höhere Geldentwertung zu sorgen, um die Löcher im Staatshaushalt zu stopfen.

Die Hoffnung, die Geldpolitiker in den Zentralbanken werden sich dann als politisch unabhängig erweisen, wenn von ihnen erhofft wird, dass sie politisch unabhängig sind, wird sich wohl kaum erfüllen. Zentralbanken wurden geschaffen,

damit sich der Staat leicht und billig durch Kreditaufnahme finanzieren kann. *Die Finanzierung des Staates ist die eigentliche Aufgabe der Zentralbank.* Sie ist es auch heute noch. Angesichts dieser Verbundenheit mit dem Staat ist absehbar, dass, *wenn es zum Schwur kommt,* die Zentralbankpolitiker alles daran setzen werden, die Pleite des Staates abzuwenden, auch wenn dies mit dem Verlust der Kaufkraft des Geldes verbunden ist.

*Keine Behörde kann im Vorhinein feststellen,
sondern nur der Markt kann entdecken,
was die „optimale Geldmenge“ ist.*

Friedrich August von Hayek (1899 – 1992)

10.

ZEITPRÄFERENZ, ZINS UND WOHLSTAND

Wohl kaum ein wirtschaftliches Phänomen ist einer derartigen ideologisch aufgeladenen Feindseligkeit ausgesetzt wie der *Zins*. Der österreichische Ökonom Eugen von Böhm-Bawerk (1851 – 1914) fürchtete bereits, dass der *Zins* seinen *moralischen Schatten* nicht loswerde. Unkenntnis über die Bedeutung des *Zinses* ist geradezu fatal: Sie (schein)legitimiert Lehren und Politiken, die das Heruntermanipulieren des *Zinses* durch die staatliche Zentralbank befürworten. Der *Feldzug gegen den Zins* ist geradezu ein Feldzug gegen eine freiheitliche, prosperierende Gesellschaftsentwicklung.

Ideologische Zinsfeindschaft

Der *Zins* ist vielen suspekt. Nicht wenigen erscheint er sogar ein *Übel* zu sein: Wer *Zinsen* fordert, der schadet anderen. Viele Beispiele für die von Eugen von Böhm-Bawerk richtig erkannte *Zinsfeindschaft* lassen sich finden. Nicht nur in der (weiten) Vergangenheit (in Form der beklagten *Zinswucherei*), sondern vor allem auch in der Neuzeit. Besonders aussagekräftig, wenngleich heute kaum mehr bekannt, ist die Hetzschrift mit dem Titel *Brechung der Zinsknechtschaft*, die Gottfried Feder (1883 – 1941) im Jahre 1919 veröffentlichte.

Er schrieb: „Die Brechung der Zinsknechtschaft des Geldes bedeutet die einzig mögliche und endgültige Befreiung der schaffenden Arbeit von den geheimen übergewaltigen Geldmächten. Die Brechung der Zinsknechtschaft bedeutet die Wiederherstellung der freien Persönlichkeit, die Erlösung des Menschen aus der Versklavung, aus dem Zauberbanne, in die

seine Seele vom Mammonismus verstrickt wurde. Wer den Kapitalismus bekämpfen will, muss die Zinsknechtschaft brechen.“

Gottfried Feder wurde mit seiner Schrift *Das Programm der NSDAP und seine weltanschaulichen Grundlagen*, die 1927 veröffentlicht wurde, zum Wortführer der wirtschaftspolitischen Ideen der National-Sozialistischen Deutschen Arbeiterpartei (NSDAP) unter Adolf Hitler. Feders *Zinsfeindschaft* war natürlich ideologisch motiviert, sie entbehrte jeglichen ökonomischen Verständnisses. Sie nahm die bis dato verfügbaren (wissenschaftlichen) Erkenntnisse über die Natur und Bedeutung des Zinses nicht zur Kenntnis. Insbesondere nicht die bedeutenden Arbeiten zur Erklärung des Zinsphänomens, die von Eugen von Böhm-Bawerk stammten, der die *Zeitpräferenz* der Menschen als Erklärung für den Zins erkannte.

Zeitpräferenz

Aufgrund von Knappheiten, die allerorten anzutreffen sind, schätzen Menschen unmittelbar verfügbare Güter mehr als erst künftig verfügbare Güter. Anders ausgedrückt: Erst künftig verfügbare Güter (*Zukunftsgüter*), weisen einen Preisabschlag (*Diskont*) gegenüber Gütern auf, die bereits in der Gegenwart verfügbar sind (*Gegenwartsgüter*). Die *Zeitpräferenz* bezeichnet die Neigung der Marktakteure, das Erfüllen künftiger Bedürfnisse weniger drängend einzuschätzen als das Erfüllen gegenwärtiger Bedürfnisse.

Ist die Zeitpräferenz hoch, so bedeutet das, dass aus dem laufenden Einkommen mehr konsumiert und weniger gespart und investiert wird. Ist die Zeitpräferenz hingegen niedrig, wird weniger konsumiert und mehr gespart und investiert. Wann ist die Zeitpräferenz hoch, wann ist sie niedrig? Die Zeitpräferenz wird niedrig sein, wenn zum Beispiel das Wohlstandsniveau der Volkswirtschaft hoch ist. Denn wenn das verfügbare Einkommen vergleichsweise groß ist, sind Marktakteure in der Lage, nicht nur ihre Konsumbedürfnisse zu stillen, sondern zudem auch einen Teil ihres Einkommens zu sparen – also den Gegenwartskonsum zu verringern – und das Ersparte zu nut-

zen, um es zu investieren. Gleichmaßen lässt sich erklären, dass die Zeitpräferenz umso höher sein wird, je kleiner das Wohlstandsniveau ist.

Die Zeitpräferenz ist nicht konstant im Zeitablauf, sondern sie ändert sich. So haben junge Menschen in der Regel eine relativ hohe Zeitpräferenz: Gegenwartskonsum wird gegenüber künftigem Konsum bevorzugt. Bei fürsorglichen Eltern wird die Zeitpräferenz hingegen relativ niedrig sein: Sie sind bereit, auf Annehmlichkeiten in der Gegenwart zu verzichten und zu sparen und zu investieren, um die Konsummöglichkeiten ihrer Kinder zu erhöhen. Bei Menschen in fortgeschrittenem Lebensalter kann die Zeitpräferenz wieder zunehmen, Gegenwartskonsum wird zusehends höher eingeschätzt als Konsum in der Zukunft.

Eine allgemein als verlässlich angesehene Rechtsprechung kann zu einem Absinken der Zeitpräferenz führen. Marktakteure können dann nämlich darauf vertrauen, dass zum Beispiel (Kredit-) Verträge eingehalten und Verstöße geahndet werden. Sie werden daher verstärkt bereit sein, auf Gegenwartskonsum zu verzichten und das Ersparte investieren, um auf diese Weise ihre künftigen Konsummöglichkeiten zu vergrößern. Im Umkehrschluss wäre mit einem Ansteigen der Zeitpräferenz, weniger Sparen und Investieren und mehr Gegenwartskonsum zu rechnen, wenn die Rechtsordnung unverlässlich wird.

Zins

Der Marktzins bildet sich aus dem Zusammenspiel von Sparen und Investieren; Sparen bedeutet das Anbieten von Gegenwartsgütern, Investieren das Nachfragen von Gegenwartsgütern. Weil in der Regel viele Marktakteure beteiligt sind, ist der Marktzins Ausdruck der *gesellschaftlichen Zeitpräferenz*, und der Zins entspricht der *Zeitpräferenzrate*. Beträgt der Marktzins beispielsweise 5 Prozent pro Jahr, so besitzt ein Zukunftsgut, welches in einem Jahr einen Verkaufspreis in Höhe von 100 € zu erzielen verspricht, einen Gegenwartswert von €95,24 (€100 abgezinst über ein Jahr mit 5 Prozent). *Der Zins*

ist also das Austausch- bzw. Preisverhältnis von Gegenwarts- zu Zukunftsgütern.

Die Zeitpräferenz bestimmt das Spar- und Konsumverhalten. Je niedriger die Zeitpräferenz der Marktakteure ist, desto mehr sparen sie von ihrem Einkommen und verwenden es für investive Zwecke, um den künftigen Konsum zu erhöhen; und umso geringer ist der Marktzins. Je höher die Zeitpräferenz ist, desto weniger wird aus dem laufenden Einkommen gespart und investiert, und desto mehr wird konsumiert; und umso höher ist der Marktzins. Eine *sinkende Zeitpräferenz* ist Ausdruck des *Zivilisationsprozesses*.

Die Marktakteure stehen stets vor der Entscheidung, ihr Einkommen entweder in der Gegenwart aufzubrauchen (Konsum) oder durch Sparen ihren Konsum in die Zukunft zu verlagern und, wenn in produktive Anlagen investiert wird, dadurch den künftig möglichen Konsum zu erhöhen. Je mehr sie von ihrem gegenwärtig verfügbaren Einkommen sparen und investieren, desto niedriger ist die Zeitpräferenz und damit auch der Zins, zu dem sie bereit sind, ihren Konsum zeitlich in die Zukunft zu verlagern.

Dem Sparer steht der Investor gegenüber. Er fragt Gegenwartsgüter nach und wandelt sie im Zuge der *Umwegproduktion* in künftig verfügbare Güter um. Sparen bedeutet damit keinen Nachfrageausfall – wie es etwa von keynesianisch gesinnten Ökonomen behauptet wird. Sparen bedeutet vielmehr, dass gegenwärtig verfügbare Ressourcen nicht für Konsum, sondern für Investitionen verwendet werden. Und es sind die Investitionen, die die Produktivität und die künftigen Konsummöglichkeiten erhöhen. Sparen, weil es Investitionen ermöglicht, steigert den Wohlstand.

Der Zins lässt sich aus der *unbestreitbaren Tatsache* erklären, dass *der Mensch handelt*. Aufgrund der Knappheiten, die unausweichlicher Bestandteil der menschlichen Lebenswirklichkeit sind, und sei es nur, dass die (Lebens-) Zeit knapp ist, bedeutet die Entscheidung, etwas zu tun, unweigerlich, dass auf etwas anderes verzichtet werden muss – und so ist jedes Handeln mit Kosten verbunden; der entgangene Nutzen wird

als *Opportunitätskosten* bezeichnet. Weil es nicht denkbar ist, das künftig verfügbare Güter so wertvoll sind wie gegenwärtig verfügbare Güter, kann der Zins in einem freien Markt auch nicht auf Null Prozent fallen. Vielmehr ist der freie Marktzins immer positiv.

Das Phänomen des Zinses ist nicht an die Existenz von Geld gebunden. Ein Zins wäre auch in einer reinen Naturalwirtschaft, in der Güter gegen Güter getauscht werden, beobachtbar. Die Antwort liegt auf der Hand: Weil alles knapp ist und es stets Opportunitätskosten gibt, wird aus freien Stücken wohl niemand auf den Gegenwartskonsum von zum Beispiel 100 Äpfeln verzichten, um sie einem anderen zu leihen, wenn er in der Zukunft, also nach Ablauf des Kreditvertrags, nicht *mehr* als 100 Äpfel zurückerhält. Denn alternativ hätte er die Äpfel anderweitig nutzbringend verwenden können.

Die Zinsbildung am Markt

Der Zins bildet sich am Markt durch das Zusammentreffen von Angebot von Geld (was gleichbedeutend mit einer Nachfrage nach Gütern ist) und der Nachfrage nach Geld (also dem Angebot von Gütern). Sind Einkommensbezieher zunehmend bereit, auf Gegenwartskonsum zu verzichten, wollen sie also mehr sparen, steigt das Angebot an Gütern, die für Investitionen verfügbar sind. Der Marktzins sinkt. Ein sinkender Marktzins signalisiert potentiellen Investoren, dass mehr Ressourcen für Investitionen zur Verfügung stehen. Das steigende Sparen vermindert die Nachfrage nach Konsumgütern und steigert die Nachfrage nach Investitionsgütern.

Was geschieht aber, wenn sich die Zeitpräferenz der Marktakteure plötzlich erhöht? Es bedeutet, dass die Marktakteure nunmehr gegenwärtig verfügbare Güter höher wertschätzen als bisher im Vergleich zu Gütern, die erst künftig verfügbar sind. Infolgedessen werden das Sparen und so das für Investitionen verfügbare Ressourcenangebot abnehmen, und gleichzeitig steigt die Konsumgüternachfrage an. Der Marktzins steigt. Das Einkommen der Volkswirtschaft nimmt dadurch jedoch nicht etwa ab, da dem Rückgang der Investitionsnachfrage eine stei-

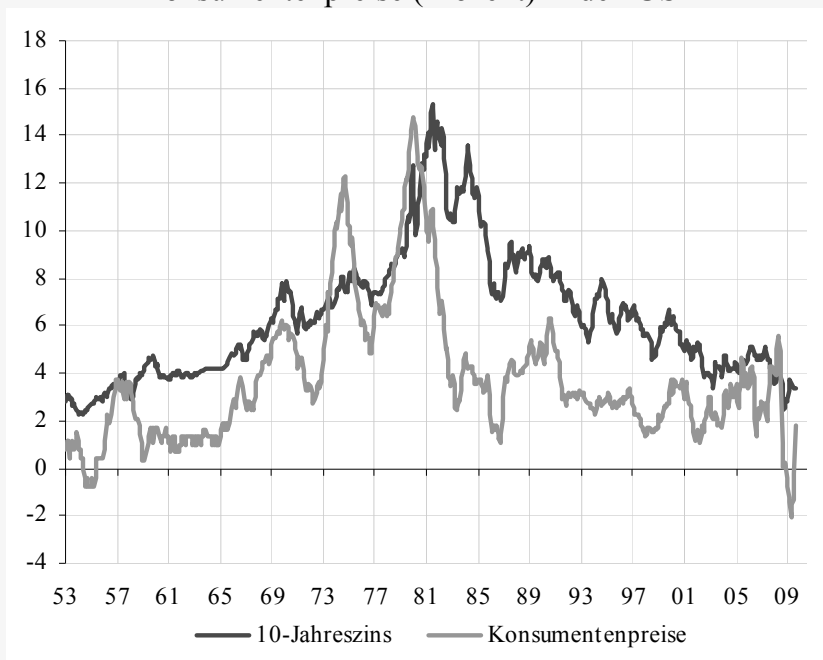
gende Nachfrage nach Konsumgütern gegenübersteht. Eine steigende Zeitpräferenz verlangsamt lediglich den Weg zum Wohlstand.

Kapitalmarktzins und Inflation

Der *nominale Kapitalmarktzins* setzt sich – im einfachsten Fall – aus einem *Realzins* plus einer *Inflationsprämie* zusammen. Beträgt der nominale Zins zum Beispiel 5 Prozent p.a., und beläuft sich die Inflationsprämie auf 3 Prozent p.a., so beträgt der Realzins 2 Prozent p.a. Steigt die Inflationsprämie, so steigt üblicherweise auch der Nominalzins: Investoren werden nämlich nur dann bereit sein, festverzinsliche Anleihen zu halten, wenn sie für den Verlust des Geldwertes kompensiert werden.

Ein solcher Zusammenhang lässt sich zum Beispiel gut veranschaulichen mit Blick auf die USA. So war beispielsweise die Phase 1953 bis Mitte 1980 von im Trend steigender Konsumentenpreis-inflation und steigenden Zinsen gekennzeichnet. Danach nahm die Inflation zwar ab, es dauerte aber geraume Zeit, bis die Langfristzinsen ebenfalls sanken. Der Grund: Die Inflationsphase hatte Investoren misstrauisch gemacht, und es dauerte lange, bis sie wieder *Vertrauen* fassten, die Inflation werde von nun an wieder abnehmen.

Abb. 20. – 10-Jahresrendite Staatsanleihen und jährliche Konsumentenpreise (Prozent) in den USA



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Wenn Investoren vorausschauend agieren, werden sie nicht etwa die laufende Veränderungsrate der Konsumentenpreise beziehungsweise die laufende Inflation, sondern die *erwartete, künftige Inflation* in ihr Kalkül einbeziehen. Erwarten Investoren beispielsweise, dass die Zentralbank künftig steigende Inflation verursacht, so werden die Langfristzinsen ansteigen, obwohl die aktuelle Inflation noch niedrig ist.

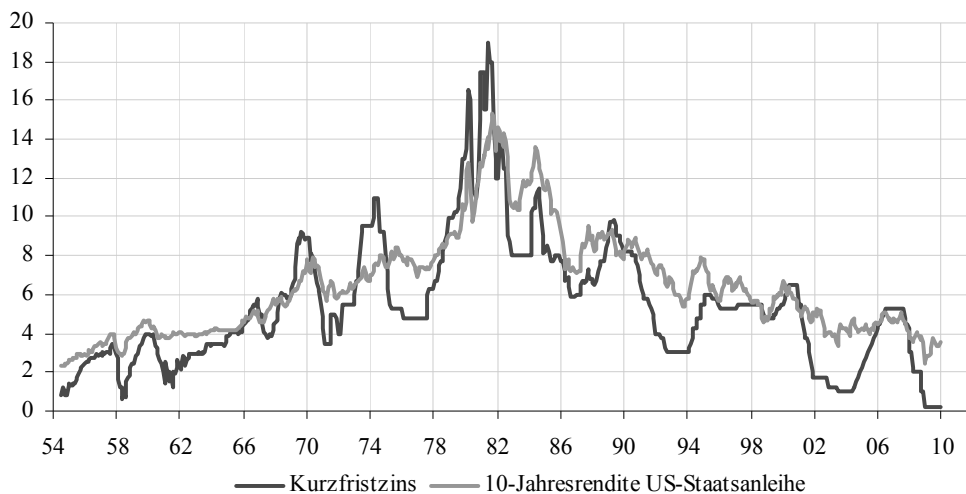
Bei vorausschauenden Investoren, die auf freien Kapitalmärkten agieren, kann die Zentralbank folglich den Realzins – der ja durch die *Zeitpräferenz der Marktakteure* bestimmt wird – nicht zielgerecht steuern, zumindest nicht dauerhaft und langfristig.

Nur dann, wenn es der Zentralbank gelingt, die Marktakteure *dauerhaft zu täuschen*, wird sie einen Einfluss auf den Realzins nehmen können. Doch das ist unmöglich, denn wie sagte schon der amerikanische Präsident Abraham Lincoln (1809 – 1865): „You can fool some of the people all of the time, and all of the people some of the time, but you can not fool all of the people all of the time.“

Zinskontrolle

Im heutigen Staatsgeldsystem wird der Zins nicht frei gebildet, sondern er wird von der Zentralbank diktiert. Sie übt so einen ganz erheblichen Einfluss auf die Konsum-, Spar- und Investitionstätigkeit in der Volkswirtschaft aus. Zwar bestimmt die Zentralbank in der Regel „nur“ den Kurzfristzins, also den Zins für kurzlaufende Kreditverträge. Jedoch hängen der Kurz- und Langfristzins ökonomisch sehr eng zusammen, so dass Zentralbanken mit dem Festlegen des Kurzfristzinses *de facto* auch den Langfristzins bestimmen. Dies lässt sich recht gut anhand des ausgeprägten Gleichlaufs zwischen Kurz- und Langfristzins in den USA veranschaulichen.

Abb. 21. – Kurz- und Langfristzins in den USA (%)

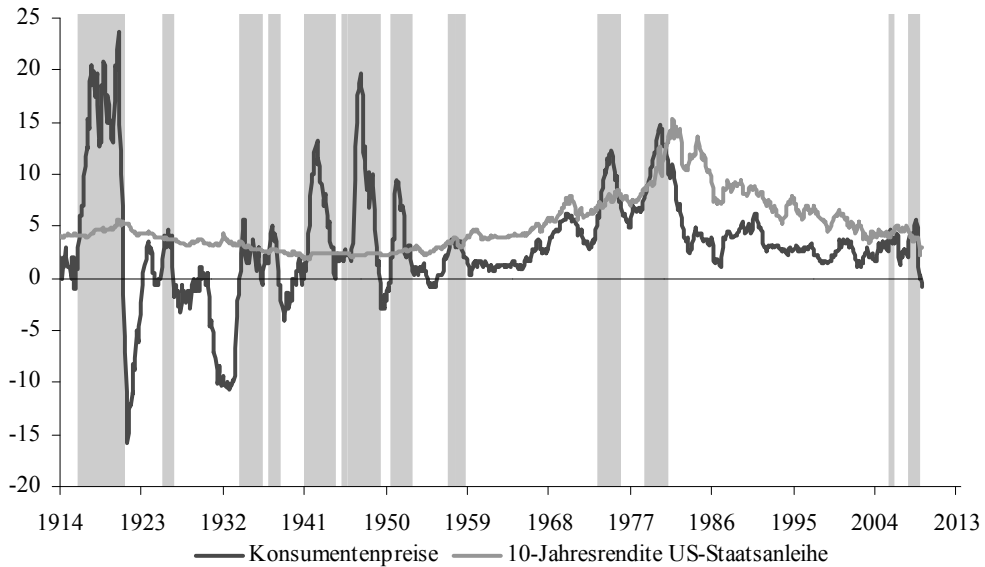


Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Thomson Financial.

In der Vergangenheit hat es immer wieder Phasen gegeben, in denen die Zentralbank aus *politischen Motiven* heraus die Zinslandschaft gewissermaßen einer *totalen Kontrolle* unterworfen hat. So beauftragte etwa die US-Regierung im Jahre 1942 die US-Zentralbank, die Preise für amerikanische Staatsanleihen und damit deren Renditen auf einem politisch erwünschten niedrigen Niveau festzuzurren: und zwar auf 3/8 Prozent für kurzlaufende Schatzwechsel und etwa 2,5 Prozent für langlaufende Staatsanleihen. So sollten die Kosten der Fi-

finanzierung des Zweiten Weltkriegs, die vor allem durch Kredite bewerkstelligt wurden, gering gehalten werden.

Abb. 22. – Konsumentenpreis-inflation und Langfristzins in den USA (%)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Robert Shiller, Thomson Financial, eigene Berechnungen. Die schattierten Flächen zeigen die Phasen, in denen die Konsumentenpreis-inflation höher war als der Zins.

Unter dieser Vorgabe begann die US-Zentralbank die Flut der neu begebenen Staatsanleihen zu kaufen. Immer dann, wenn die Preise der Staatsanleihen fielen (und entsprechend die Renditen der Anleihen anstiegen), kaufte die Zentralbank Staatsanleihen, um die Preise der Anleihen und deren Rendite wieder auf das politisch gewünschte Niveau zu senken. Die Käufe der Staatsanleihen bezahlte sie mit neu geschaffenem Geld. Die Geldmenge stieg an und trieb nachfolgend die Preise in die Höhe.

Weil die Regierung immer mehr Staatsanleihen emittierte und die Zentralbank immer mehr Anleihen kaufte, um deren Preise (und damit deren Renditen) niedrig zu halten, wurde die reale Rendite der Anleihen, also die Verzinsung nach Abzug der Geldentwertung, negativ. Die Politik führte also dazu, dass die Halter von Staatsanleihen Verluste erlitten. Sie wurden Opfer der *Inflationssteuer*. Dieses Beispiel zeigt, dass eine

Zentralbank, wenn es politisch gewollt ist, den Zinsmarkt vollständig beherrschen kann. Das Monetisieren der Staatsschulden endete erst Anfang der 50er Jahre des vergangenen Jahrhunderts („Fed Treasury Accord“).

Warum ein *Herausinflationieren* nicht möglich ist

Häufig ist zu hören, der verschuldete Staat könnte sich durch Inflation seiner Staatsschuld entledigen (auf Kosten der Gläubiger). Eine *einmalige Überraschungsinflation* mindert natürlich *einmalig* die reale Schuldenlast des Staates auf Kosten der Kreditgeber.

Wenn aber der Staat ein *Dauerschuldner* ist, wenn er also fällig werdende Kredite durch neue Kredite ersetzt (und möglicherweise auch noch neue Kredite aufnimmt), erfordert das Vermindern der realen Schuldenlast eine immer höhere *Überschungsinflation*, und ein Prozess wird eingeleitet, der in die Hyperinflation führt.

Ein Beispiel mag das erläutern. Man nehme einmal an, dass die ausstehende Schuld €100 beträgt. Davon werden jedes Jahr 20 Prozent, also €20, fällig und müssen durch neue Kredite ersetzt werden. Die Inflation beträgt anfänglich 2 Prozent p.a., der Realzins 3 Prozent p.a., so dass der Nominalzins 5 Prozent p.a. beträgt. In Jahr 1 steigt die Inflation *überraschend* auf 6 Prozent p.a. Weil die Investoren nun eine höhere Inflationsentschädigung verlangen, steigt der Marktzins für neue Kredite auf 9 Prozent p.a.

Abb. 23. – Dauerschuldnerie und Finanzierungskosten bei Inflation

		Periode					
		0	1	2	3	4	5
I.	Ursprünglicher Kredit	100	80	60	40	20	0
II.	Fällig werdender/neuer Kredit	0	20	40	60	80	100
III. = I. + II.	Gesamter Kredit	100	100	100	100	100	100
IV.	Realzins (% p.a.)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
V.	Inflation (% p.a.)	2,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
VI. = IV + V.	Kreditzins, nominal (% p.a.)	5,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
VII.	Effektiver Kreditzins, nominal (% p.a.)	5,0	5,8	6,6	7,4	8,2	9,0
VIII. = VII. - V.	Effektiver Kreditzins, real (% p.a.)	3,0	-0,2	0,6	1,4	2,2	3,0

Für den Schuldner nehmen die durchschnittlichen realen Zinskosten auf seine Schulden zunächst ab. Das gilt jedoch nur kurzfristig. Spätestens in Jahr 5, wenn die gesamte Verschuldung einmal neu refinanziert ist, ist sie wieder auf dem Ursprungsniveau angelangt. Um einen erneuten Entwertungseffekt zu erzielen, ist es erforderlich, dass die Zentralbank die Inflation *überraschend* auf eine Rate von mehr als 6,0 Prozent p.a. erhöht.

Weil Investoren aber in der Regel rasch aus ihren Fehlern lernen, steigt auch ihre Inflationserwartung an. Die Regierung und ihre Zentralbank müssen also, damit sie die Schulden entwerten können, die Inflation auf eine Höhe treiben, die die Inflationserwartungen der Investoren übertrifft. Im Zuge einer solchen fortgesetzten Politik der Geldentwertung kommt es zur Hyperinflationpolitik.

Ein kurzes Wort zur Irrlehre, Sparen soll schädlich sein

Die Verbreitung der keynesianischen Volkswirtschaftslehre hat zu einem eklatanten und politisch geradezu verhängnisvollen Missverständnis über die Rolle des Sparens geführt. Wenn gespart wird, so argumentieren keynesianisch gesinnte Ökonomen, sinkt die Nachfrage, die Wirtschaft erlahmt, und Unternehmen beginnen, Arbeitsplätze zu streichen. Steigendes

Sparen kann so die Wirtschaft in die Rezession führen. Doch das ist eine durch und durch falsche Theorie. Sparen hat eine gänzlich andere Bedeutung und gänzlich andere Wirkung.

Was bedeutet Sparen? Sparen bedeutet, dass ein Teil des Einkommens nicht für Konsum verausgabt, sondern investiert wird. Ein Ansteigen der Ersparnis bedeutet nicht etwa einen Nachfrageausfall, wie die Keynesianer behaupten, der die Wirtschaft schädigt. Im Gegenteil: Wenn aus dem laufenden Einkommen mehr gespart und weniger konsumiert wird, folglich also mehr investiert wird, so verändert sich lediglich die Art und Weise, wie das laufende Einkommen verwendet wird.

Sparen ist Konsumverzicht und notwendige Voraussetzung für das Investieren, das wiederum für Produktivitätsfortschritt sorgt. Wenn die Investitionen erfolgreich sind, wenn also Unternehmer die richtigen Entscheidungen treffen, steigt die künftig für Konsum verfügbare Konsumgütermenge. Eine Volkswirtschaft, die nicht spart, weil sie zum Beispiel der falschen keynesianischen Lehre folgt – dass also Sparen verhindert werden muss, weil es die Wirtschaft schädigt –, untergräbt ihren Wohlstand. Es ist daher ein geradezu *fataler Irrglaube*, die Gesellschaften müssen nur mehr konsumieren, damit sie „reicher“ werden.

Immer noch aktuell: „Die Brechung der Zinsknechtschaft“

Der Zins ist in der herrschenden Lehrmeinung zu einer ideologisch-politisch aufgeladenen Variable verkommen. Ein niedriger Zins sei gut, so ist zu hören, und ein hoher Zins sei schlecht für die Wirtschaft, so lautet die Mehrheitsmeinung in der Ökonomenzunft. Niedrige Zinsen begünstigen danach Wachstum und Beschäftigung. Daher solle der Zins von der staatlichen Notenbank manipuliert werden. Nach der keynesianischen Lehre sollte die Zentralbank den Zins senken, wenn sich das Wirtschaftswachstum abschwächt und die Arbeitslosigkeit steigt, um so Kredite zu verbilligen und einen Aufschwung einzuleiten.

Es ist nicht schwer zu erraten, wohin sich der Zins im Zeitablauf entwickelt, wenn aus ideologischen Gründen der Zins

allgemein als hinderlich angesehen wird und er gleichzeitig, wie im heutigen Staatsgeldsystem, von der Zentralbank beliebig in die eine oder andere Richtung verändert werden kann: *Der Zins wird immer weiter abgesenkt*, die Folge einer Geldpolitik, die für immer weiter wachsende Kredit- und Geldmengen sorgt. Genau dieses ideologisch-politisch motivierte Heruntermanipulieren des Marktzinses ist es, das für die wiederkehrenden und immer schwereren Wirtschafts- und Finanzkrisen eine zentrale Rolle spielt.

Das war übrigens nicht immer so. In der frühen Phase des Zentralbanksystems galt der Zentralbankzins noch als *Strafzins*. So setzte die Bank von England im 19. Jahrhundert ihren Zinssatz über den Zins, zu dem Geschäftsbanken ihren Kunden Kredite anboten. Die Banken sollten sich nicht Geld von der Zentralbank leihen, um mehr Kredite an Geschäftskunden zu vergeben, als ihnen von den Kunden zur Verfügung gestellt wurden. Der (Straf-) Zins sollte nur eine Finanzierung in der Not ermöglichen. Heutzutage jedoch setzen Zentralbanken den Zins auf ein Niveau, das geringer ist als der Zins, den Banken ihren kreditwürdigsten Kunden in Rechnung stellen. Die Zentralbanken befördern so die Inflationspolitik durch das Ausweiten der Kredit- und Geldmengen *aus dem Nichts*.

*Der Vorschlag, der Regierung das Geldmonopol zu entziehen,
... erfolgte hier in erster Linie, weil Regierungen diese Macht
im Laufe der Geschichte ständig und unvermeidlich grob missbraucht
und dadurch den automatisch arbeitenden
marktwirtschaftlichen Steuerungsmechanismus,
nämlich das Preissystem, schwerwiegend gestört haben.*

Friedrich August von Hayek (1899 – 1992)

11.

STAATSGELD VERURSACHT KRISEN

In den Arbeiten der Vertreter der Österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre – zu der insbesondere Ludwig von Mises (1881 – 1973), Friedrich August von Hayek (1899 – 1992) und Murray N. Rothbard (1926 – 1995) zu zählen sind – wird das Staatsgeldsystem als Quelle der immer wiederkehrenden und immer schwerer werdenden Finanz- und Wirtschaftskrisen identifiziert. Ludwig von Mises etwa zeigt, dass das Staatsgeldsystem nicht überlebensfähig ist, sondern früher oder später zusammenbrechen muss.

Staatsgeld als Auslöser der Konjunkturkrisen

Staatliche Zentralbanken halten das Monopol über die Geldmenge, die durch die Kreditgewährung der Geschäftsbanken quasi *aus dem Nichts geschöpft* wird. Das Ausweiten der Geldmenge per Bankkredit senkt den (Markt-) Zins *künstlich* unter sein natürliches Niveau, das durch die Zeitpräferenzrate der Gesellschaft auf dem freien Markt bestimmt wird. Auf diese Weise werden Investitionen angeregt, die ohne ein Heruntermanipulieren des Zinses nicht angegangen worden wären und deren Erfolg nun davon abhängt, dass die Zinsen niedrig bleiben oder weiter abgesenkt werden.

Der künstlich gesenkte Zins sorgt dafür, dass aus dem laufenden Einkommen weniger gespart und mehr konsumiert wird. Gleichzeitig steigt zusätzlich die Investitionsnachfrage, finanziert durch die Kredit- und Geldmengenausweitung. Die

monetäre Nachfrage übersteigt damit die Ressourcenkapazitäten der Volkswirtschaft und schlägt sich in künstlich steigenden Konsumenten-, Investitionsgüter- und/oder Vermögenspreisen („Asset Price Inflation“) nieder. Dabei löst der künstlich gesenkte Zins eine *intertemporale Verzerrung der Produktionsstruktur* aus. Immer mehr knappe Ressourcen werden in zeitintensive Produktionsprozesse gelenkt. Zu dieser Erkenntnis gelangte Eugen von Böhm-Bawerk (1851 – 1914), der eine solche Entwicklung als Ansteigen der *Umwegproduktion* bezeichnete. Der wirtschaftliche Erfolg der Produktionsstruktur von Arbeit und Kapital, die durch aus dem Nichts geschöpftes Geld manipuliert wurde, hängt nun ebenfalls davon ab, dass der Zins niedrig bleibt.

Früher oder später treten jedoch die aufgelaufenen Ungleichgewichte zu Tage. Entweder steigen die Preise auf breiter Front für alle sichtbar an, weil die mit zusätzlichem Geld finanzierte Nachfrage das Güterangebot übersteigt. Oder aber die Investitionsprojekte erweisen sich als unrentabel, weil die Kosten höher ausfallen und die ursprünglich erhoffte Nachfrage ausbleibt. In einem solchen Umfeld würde eigentlich der Marktzins ansteigen, weil sich in Zeiten erhöhter Unsicherheit die Zeitpräferenzrate der Marktakteure erhöht. Das Sparen würde ansteigen und die Konsumnachfrage abnehmen. Unrentable Investitionen würden liquidiert, und das Kreditangebot und die Geldmengen würden schrumpfen. Die Volkswirtschaft würde sich im Zuge einer *Bereinigungsrezession* in Richtung eines neuen Gleichgewichts bewegen.

Doch solch eine Anpassungsrezession ist politisch unerwünscht, obwohl sie ökonomisch notwendig ist, um die Exzesse und Fehlallokationen einer monetären Störung abzubauen. Denn sie bedeutet Arbeitslosigkeit und Schrumpfungsdruck auf die Staatsmaschinerie. Schon wenn die Konjunktur sich einzutrüben droht, werden die Zentralbanken von Regierungspolitikern, Unternehmensverbänden, Gewerkschaften und keynesianisch gesinnten Ökonomen aufgerufen, die Bereinigungsrezession mit einem weiteren Absenken des Marktzinses durch ein Ausweiten des Kredit- und Geldangebots zu *bekämpfen*.

Die Geldpolitik löst jedoch nicht die von ihr verursachte Fehlentwicklung, sondern übertüncht allenfalls die Schäden und verlagert die unausweichliche Bereinigung in die Zukunft. Zugleich wächst das Ausmaß der notwendigen Bereinigung von Mal zu Mal. Die durch zusätzliches Geld angeheizte Scheinblüte wird lediglich abgelöst von einer neuen Scheinblüte. Das fortwährende Aufschieben der Bereinigungsrezession kann allerdings den Korrekturbedarf so weit vergrößern, dass das Kredit- und Geldsystem letztlich zusammenbricht, weil die Gesamtverschuldung der Volkswirtschaften relativ zum Einkommen im Zeitablauf immer weiter anwächst und zu einer nicht mehr tragbaren Schuldenlast führt.

Mangelndes Wissen

Woher sollen die Zentralbankpolitiker wissen, wie viel Geld eine Volkswirtschaft braucht, und wie hoch der Zins sein muss? Sie wissen es nicht, genauso wenig, wie die Zentralplaner in den sozialistisch-kommunistischen Volkswirtschaften nicht wussten, was die Nachfrager nach Gütern wann, wo und in welcher Qualität benötigten. Und selbst wenn sie es annähernd hätten erahnen können, hätten sie immer noch nicht gewusst, wie diese Güter effizient herzustellen sind. Was ihnen nämlich fehlte, waren die Preissignale, die ihnen die Konsumentenwünsche und Ressourcenknappheiten anzeigten, und die in einem freien Marktsystem dem Produzenten erlauben, die Nachfragerwünsche bestmöglich zu erfüllen.

Dem prinzipiell gleichen Problem sehen sich die Zentralbankpolitiker gegenüber. Sie können schlichtweg nicht wissen, wie viel Geld eine Volkswirtschaft braucht, und sie wissen auch nicht, wie hoch der Zins sein muss, über den sie Kontrolle ausüben. Das Staatsgeldsystem verhindert das *Entdeckungsverfahren im Geldwesen* und beraubt die Volkswirtschaft in diesem wichtigen Bereich des Mechanismus, der in einer freien Marktordnung dafür sorgt, dass die Anbieter die Nachfrage bestmöglich, das heißt mit Gütern höchster Qualität zu geringsten Kosten, versorgen können. Mangelndes Wissen über

die richtige Geldmenge und den richtigen Zins müssen zwangsläufig zu Störungen im Wirtschaftsleben führen.

Warum es so schwer ist, die Inflation zu beenden

Technisch gesehen ist es denkbar einfach, die erst einmal in Gang gekommene Inflation zu beenden: Erforderlich ist lediglich, die Politik des Geldmengenwachstums zu beenden. Doch wenn der Staat die Macht über die Geldmenge innehat, ist das Stoppen des Geldmengenwachstums politisch nur schwer möglich. Das Ausweiten der Geldmenge schürt zunächst die Illusion des Reichtums. Das neue Geld lässt zunächst die Gewinne der Unternehmen steigen und verführt sie zu neuen Investitionen. Doch der Effekt ist von begrenzter Dauer. Sobald die Täuschung offenbar wird, fällt der Scheinaufschwung in sich zusammen.

In der Inflation erblicken vor allem die Regierenden den vergleichsweise leichtesten Ausweg aus momentanen Schwierigkeiten. Inflation wird zum vermeintlichen Heilmittel, um die Missstände zu verdecken, die ihre (Inflations-) Politik heraufbeschworen hat. Wenngleich Inflation das Geld ruiniert, gibt es dennoch einen großen Anreiz für die Inflationspolitik. Denn ein Ausweiten der Geldmenge kann zunächst einen Scheinaufschwung in Gang setzen, der Produktion und Beschäftigung kurzzeitig erhöht, und erst später treten die schädlichen Folgen zutage, die dann zu einer noch stärkeren Inflationspolitik verleiten.

Dazu schrieb Friedrich August von Hayek: „Die stimulierende Wirkung der Inflation wird also nur so lange anhalten, als sie nicht vorausgesehen wurde; sobald sie vorausgesehen wird, wird nur ihre Fortsetzung in verstärktem Maße die gleiche Prosperität erhalten. Wenn in einer solchen Situation die Preise weniger steigen würden als erwartet, wäre die Wirkung dieselbe wie die einer unvorhergesehenen Deflation. Sogar wenn sie nur so viel stiegen, als allgemein erwartet wurde, würde das nicht mehr den außergewöhnlichen Anreiz bilden, sondern es würde zeigen, welche Menge von Anpassung aufgeschoben wurde, solange der Anreiz andauerte. Damit die

Inflation ihre ursprüngliche stimulierende Wirkung beibehielte, müsste sie mit einer Geschwindigkeit fortgesetzt werden, die immer größer ist, als erwartet wird.“

Reaktion auf den Zusammenbruch des Scheinaufschwungs

Wenn der durch Kredit- und Geldschaffen aus dem Nichts angestoßene Scheinaufschwung in sich zusammenzubrechen droht, versuchen die Zentralbanken mit noch mehr Kredit und noch niedrigeren Zinsen die Konsequenzen abzuwenden, die zu viel Kredit und Geld, bereitgestellt zu zu niedrigen Zinsen, heraufbeschworen haben. Die Regierungen versuchen mit Steuergeldern, Banken vor dem Kollaps zu bewahren, indem sie deren Verbindlichkeiten garantieren und ihnen Eigenkapitalspritzen zur Verfügung stellen. Kreditfinanzierte Konjunkturprogramme werden aufgelegt, mit denen die Nachfrage gestärkt werden soll.

Doch alle Maßnahmen, die die Staaten und ihre Zentralbanken angesichts der kommenden Bereinigungsrezession ergreifen, gehen am Kern der Krisenursache vorbei. *Die eigentliche Krisenursache, also das staatliche System, in dem Geld per Kredit geschaffen wird, bleibt durch all diese Politikmaßnahmen unangetastet.* Zugleich können die finanziellen Lasten, die aus steigender Staatsverschuldung für Konjunkturprogramme und Bankenrettungspakete erwachsen, schnell die Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft der Steuerzahler überfordern und eine Situation heraufbeschwören, in der eine Politik der ungehemmten Geldentwertung als das vergleichsweise *kleinste Übel* angesehen wird, um der Misere zu entkommen.

Aus Sicht der Österreichischen Schule der Volkswirtschaftslehre illustriert die internationale Kreditmarktkrise, die im Herbst 2007 ihren Anfang nahm, und die sich natürlich auf die internationale Produktions- und Beschäftigungslage auswirkt, dass das staatlich kontrollierte Geld- und Kreditsystem kein Geld bereitzustellen vermag, welches mit dem System freier Märkte vereinbar ist. Vielmehr ist es ein Störfaktor, der unweigerlich Finanz- und Wirtschaftskrisen verursachen muss. Bemühungen, mit mehr und besseren staatlichen Regulierun-

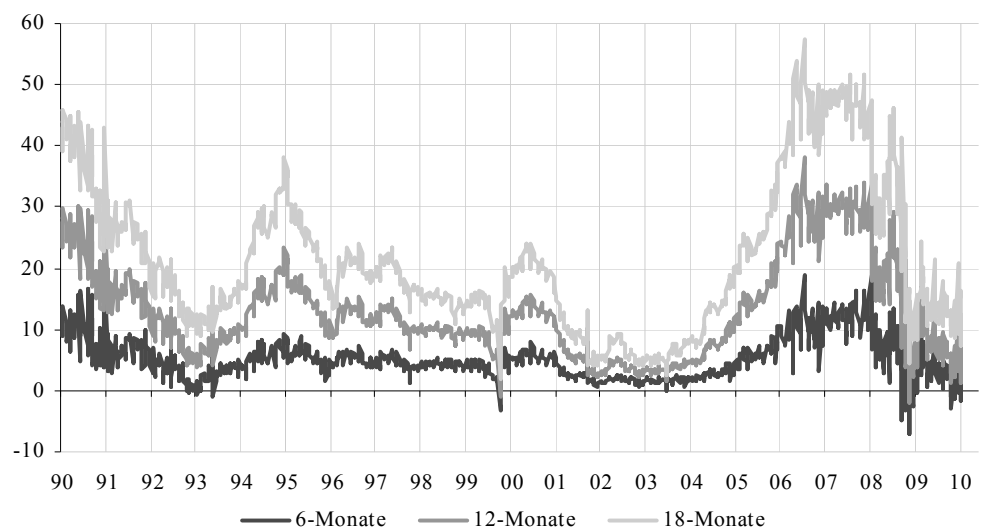
gen der Finanzmarktakteure ein stabileres Finanzsystem zu errichten, sind vergebens, sie führen in die Irre.

Indikator für einen bevorstehenden Zusammenbruch des Staatsgeldsystems

Gold lässt sich nicht nur im Kassamarkt (*Spotmarkt*) kaufen und verkaufen, sondern auch auf dem *Goldfuture-Markt*. Er befindet sich grundsätzlich im sogenannten *Contango*. Das heißt, der Goldspot-Preis ist niedriger als der nächstliegende Goldfuture-Preis, und dieser ist wiederum niedriger als der nächstfällige Goldfuture-Preis und so weiter. Die mit der Laufzeit des Geschäfts ansteigenden Goldfuture-Preise spiegeln die Lagerungs- und Versicherungskosten für das auf Termin gehandelte Gold wider sowie den Zinsvorteil, der aus der erst künftig fällig werdenden Bezahlung resultiert. Wenn der Goldfuture-Preis geringer ist als der Goldspot-Preis, spricht man von einer *Backwardation*.

Bei einigen Rohstoffen kommt es schon einmal zu einer Backwardation, zum Beispiel, wenn der jeweilige Rohstoff kurzfristig knapp zu werden droht. Da Gold anders als andere Rohstoffe sich nicht verbraucht, sondern weil im Gegenteil die Gesamtmenge stetig wächst, sollte der Knappheitsfaktor bei Gold eigentlich nicht auftreten. Wäre der Goldfuture-Markt in einer Backwardation, könnten Besitzer von physischem Gold dieses am Spotmarkt verkaufen und es gleichzeitig am Futuremarkt zu einem niedrigeren Preis zurückkaufen und zwischenzeitlich auch noch Zinsen verdienen.

Abb. 24. – Goldfuture-Preis minus Goldspot-Preis (Basis) in US\$ per Feinunze



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Solch ein Geschäft wäre vollkommen gefahrlos – es sei denn, die Marktakteure würden fürchten, dass das auf Termin gekaufte physische Gold nicht mehr geliefert wird. Da die weltweit vorhandene Goldmenge aber steigt, kann eine solche Befürchtung nur darin begründet sein, dass gefürchtet wird, das Staatsgeldsystem könnte zusammenbrechen und dass dann niemand mehr bereit sein wird, sein Gold gegen Staatsgeld zu tauschen (selbst wenn er rechtlich dazu verpflichtet sein sollte.)

Die Differenz zwischen dem Goldfuture- und Goldspot-Preis (*Basis*) ist üblicherweise *positiv* mit dem Marktzins korreliert: Ist der Zins hoch, so ist auch der Goldfuture-Preis gegenüber dem Goldspot-Preis und damit die Basis hoch; und ist der Zins niedrig, so ist die Basis niedrig. Wenn die *Basis* allerdings *negativ* wird, so lässt sich das als ein Indikator für die Wahrscheinlichkeit interpretieren, mit der die Marktakteure innerhalb der Vertragslaufzeit einen Zusammenbruch des Staatsgeldsystems erwarten. Mit Ausbruch der internationalen Kreditkrise ist die Basis stark gesunken und wurde in den kurzlaufenden Futurekontrakten sogar negativ – und das spricht dafür, dass die Marktakteure dem Zusammenbruch des Staatsgeldsystems eine erhöhte Wahrscheinlichkeit beigemessen haben.

Was ist Krise, was ist Korrektur?

Ökonomisch gesehen sind die allseits beklagten „Krisen“ (*Bust*), wie etwa die internationale *Kreditkrise*, nichts anderes als Phasen des Wirtschaftens, in der die freien Marktkräfte die Korrektur all der Fehlentwicklungen herbeiführen, die in der sogenannten *Boom-Phase* getätigt wurden. Investitionen und Arbeitsplätze, die durch künstlich gesenkte Zinsen in Gang gesetzt wurden und deren Profitabilität davon abhängt, dass der Zins künstlich immer weiter abgesenkt wird, müssen liquidiert werden. Wenngleich der *Bust* eine ökonomisch richtige und wichtige Entwicklung ist, um die Volkswirtschaft wieder ins Gleichgewicht zurückzubringen, wird die Abschwungphase doch in der Öffentlichkeit gänzlich anders eingestuft.

Die schmerzlichen Erfahrungen werden nämlich nicht als Korrektur von Fehlentwicklungen, sondern als Störung einer bisher doch so erfreulich verlaufenden Wirtschaftsentwicklung gewertet – und so werden Stimmen laut, die Politik müsse eingreifen und die *Krise bekämpfen*. So gesehen sind die Geschehnisse auf den internationalen Finanzmärkten, die mit der Pleitewelle im amerikanischen Markt für Hypothekenkredite für Schuldner geringer Bonität (*Subprime*) im Herbst 2007 ihren Ausgangspunkt nahmen, und die auf die Konjunkturen und Produktionsstrukturen weltweit übergegriffen haben, *keine Krise*, sondern sie sind vielmehr ein Bereinigungsprozess.

Wenn die Regierungen nun aber die vermeintliche *Krise bekämpfen* – mit Zinssenkungen, Geldmengenausweitungen, Konjunkturprogrammen, Bankgarantien etc. –, die doch in Wahrheit eine Bereinigung aufgelaufener Fehlentwicklungen ist, was sind dann die Folgen? Die Fehlentwicklungen werden nicht korrigiert. Ihre Bereinigung wird verschleppt. Und das Verschleppen erhöht die Kosten der künftig anstehenden Bereinigung. Denn je länger die Phase der Fehlentwicklungen gedauert hat, desto größer wird das Ausmaß der Fehlentwicklungen sein, die künftig korrigiert werden.

Warum Wirtschafts- und Finanzkrisen die Freiheit bedrohen

Das Eingreifen des Staates in das Marktgeschehen – der *Interventionismus* – mag zwar hier und da einen vermeintlichen Übelstand beheben. Allerdings provoziert er unweigerlich *Fehlanreize*, weil er das Handeln der Eigentümer der Produktionsmittel durch fallweise erlassene Gebote und Verbote beeinflusst und reguliert. Der Interventionismus zwingt die Wirtschaftsakteure etwas zu tun, was sie aus wohl verstandenem Eigeninteresse heraus nicht tun würden. Das provoziert *Umgehungsstrategien* auf Seiten derjenigen, die sich der staatlichen Gängelung zu entziehen suchen, und so erreicht der Interventionismus nicht das, was er verspricht zu erreichen. Ludwig von Mises kam zum Ergebnis: Der „(...) Eingriff in das Getriebe der auf dem Sondereigentum an den Produktionsmitteln beruhenden Wirtschaftsordnung verfehlt den Zweck, den seine Urheber durch ihn erreichen wollen; er ist – im Sinne seiner Urheber – nicht nur zwecklos, sondern geradezu zweckwidrig, weil er das „Übel“, das durch ihn bekämpft werden soll, noch ganz gewaltig vermehrt.“

Doch das Scheitern des Interventionismus bestärkt seine Anhänger aus Politik und Wirtschaft regelmäßig nur noch stärker, dass die (unbeabsichtigten) Schäden, die der Interventionismus anrichtet, dem freien Marktsystem, nicht aber dem Interventionismus anzulasten sind, und dass die Schäden mit „umfassenderen“ und „verbesserten“ Interventionen abgestellt werden können. Und weil der Interventionismus viele (heimliche) Anhänger hat – hierzu zählen Regierungspolitiker genauso wie ihre Bürokraten, aber auch Interessengruppen wie Gewerkschaften und Unternehmensverbände –, wird eine unheilvolle Interventionsspirale in Gang gesetzt.

Die öffentlich empfundene Not, die aus den Schäden erwächst, die der Interventionismus unweigerlich anrichtet, macht sowohl die schlecht als auch die gut informierten, auf ihren Vorteil bedachten Bevölkerungs- und Interessengruppen empfänglich für die Verheißungen, die die Interventionisten propagieren: dass nämlich mit mehr Interventionen die Notsituation überwunden werden kann; beziehungsweise einzelne

glauben, dass sie sich den Interventionismus nutzbar machen können, dass er ihnen Privilegien gegenüber anderen einräumen kann. Der Interventionismus zersetzt so über kurz oder lang das Grundprinzip der freien Gesellschaftsordnung: den uneingeschränkten Respekt vor dem Privateigentum des Einzelnen in der Gemeinschaft.

Die Gesellschaft gerät unter dem Interventionismus auf die schiefe Bahn: sie rutscht unablässig von der freiheitlichen, kapitalistischen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung in den Sozialismus ab. Eine *Position in der Mitte* gibt es nicht, wie Mises zeigte: Entweder ist von allen Interventionen, wo und wann auch immer, abzusehen oder, wenn man nicht davon ablässt, werden zur Behebung der Schäden, die der Interventionismus verursacht, immer neue Interventionen erforderlich, und zwar soweit, „(...) bis die gesamte Produktion und Verteilung der Leitung des gesellschaftlichen Zwangsapparates unterstellt wird, also bis zur Vergesellschaftung der Verfügung über die Produktionsmittel, bis zum Sozialismus.“

Der Expertenfluch

Wohl keine andere Form des Interventionismus hat so großen wirtschaftlichen und politischen Schaden angerichtet wie das staatlich beherrschte Geldsystem, in dem die staatlichen Zentralbanken das Monopol über die Geldmenge halten. Wenn aber die Öffentlichkeit nicht erkennt, dass die staatliche Geldproduktion die Missstände verursacht hat, wird der Druck zunehmen, das System der freien Marktwirtschaft zu drangsalieren und vor allem früher oder später auch den Geldwert zu zerstören.

Warum regt sich in der breiten Öffentlichkeit kein Widerspruch gegen die Beschlüsse der Regierungen, mit dem Geld der Steuerzahler in Konjunktur- und Rettungspaketen die Banken und Unternehmen(-seigner) zu subventionieren, die am Markt gescheitert sind? Und vor allem: Warum wird der *fatalen Kredit- und Geldschöpfung aus dem Nichts*, zu der die Zentralbanken zusehends greifen, nicht Einhalt geboten? Eine wichtige Erklärung, warum das nicht geschieht, ist, dass staats-

tragende Ökonomen die Mehrheitsmeinung für sich eingenommen haben. Dies konnte insbesondere deswegen geschehen, weil die Krise, die aus dem Staatsgeldsystem erwachsen ist, von geradezu atemberaubender Komplexität ist, die von Außenstehenden kaum noch zu überblicken ist.

In der Tat ist das Kredit- und Geldsystem mit all seinen Institutionen und Regelwerken so unübersichtlich geworden, dass es, wenn überhaupt, nur noch von sogenannten *Experten* verstanden wird. Die Volksvertreter in den Parlamenten sind nicht oder kaum mehr in der Lage, die Quellen für Fehlentwicklungen des Systems zu identifizieren und eine geeignete *Anti-Krisenpolitik* zu formulieren und umzusetzen. Sie müssen sich vielmehr auf den Rat und die Umsetzungskraft von sogenannten *Systemexperten* verlassen.

Diese Systemexperten sind Fachleute, die ihre Berufskarrieren darauf verwandt haben, Experten des Systems zu werden. Sie erkennen überwiegend vorbehaltlos die Prinzipien an, auf denen das System ruht. Diejenigen, die den Prinzipien und Zielen des Staatsgeldsystems kritisch gegenüberstehen, werden kaum die Bereitschaft und Ausdauer haben, sich mit den Einzelheiten und Gepflogenheiten des Systems vertraut zu machen; und sie wollen auch meist nicht ihre Zeit aufwenden, um den *Systemrepräsentanten* im Rahmen von ausufernden Gremiensitzungen entgegenzutreten. *Systemkritiker* werden folglich kein Gewicht haben, wenn es gilt, bei der Ursachendiagnose der Fehlentwicklungen und an der Formulierung von (System-) Reformen mitzuwirken.

Allein das wirtschaftliche Eigeninteresse der Experten, die sich dem System verschrieben haben, würde wohl verhindern, dass sich eine Reform durchsetzt, die das System zum Nachteil der bisherigen Systemexperten verändert, insbesondere wenn die Reform zum Verlust ihres Expertenstatus führt. Ist das staatliche System also erst einmal errichtet, so wird seine weitere Entwicklung so gestaltet, wie es diejenigen, die in seine Dienste getreten sind, für nötig und richtig erachten. Daher dürfen auch politische Beschlüsse (wie zum Beispiel auf den mittlerweile sich häufenden G-20-Gipfeltreffen der Staats- und

Regierungschefs) nicht überraschen: *Mehr Interventionismus und weniger Kapitalismus, mehr Staatsschulden und noch mehr Kredit- und Geldschöpfung*, so lauten die Empfehlungen der *Systemexperten*, um die Überschuldungskrise zu bewältigen und künftige Regulierungskrisen zu verhindern.

*Die Rückführung der Staatsschulden ist,
wenn überhaupt, immer durch einen Bankrott erfolgt.*

Adam Smith (1723 – 1790)

12.

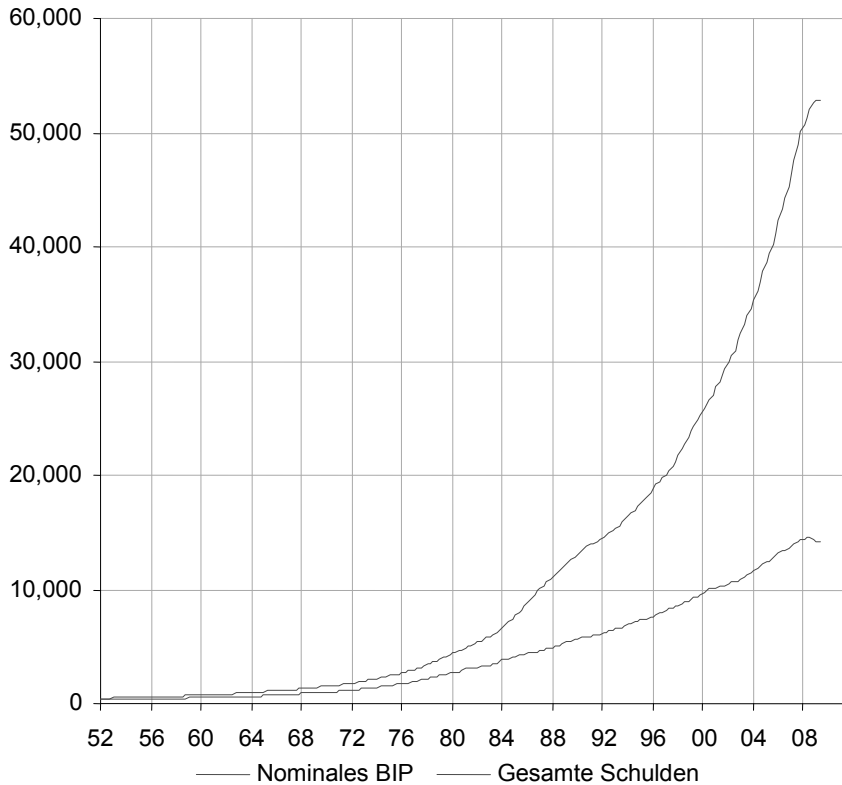
DER WEG IN DIE ÜBERSCHULDUNG

Das staatliche Geldsystem, in dem die Geldmenge durch Kreditgewährung immer weiter ausgeweitet, und in dem der Zins von den Zentralbanken immer weiter abgesenkt wird, führt dazu, dass die Kreditmengen stärker ansteigen als die volkswirtschaftlichen Einkommen zunehmen. Der *Verschuldungsgrad* der Volkswirtschaften steigt so immer weiter an und führt, wenn der beschrittene Pfad nicht beendet wird, zum Bankrott oder, wenn er abgewendet werden soll, zur (Hyper-) Inflationpolitik.

Steigender Verschuldungsgrad

Eine symptomatische Eigenschaft für das Papiergeldsystem, in dem Geld durch Kreditvergabe der Banken *aus dem Nichts* geschaffen wird, lässt sich recht anschaulich mit einem Blick auf die Daten in den Vereinigten Staaten von Amerika verdeutlichen: Die Lücke zwischen dem ausstehenden Schuldenstand und dem volkswirtschaftlichen Einkommen steigt im Zeitablauf immer stärker an. Mit anderen Worten: Der *Verschuldungsgrad*, also die Kreditmenge relativ zum Einkommen, steigt immer weiter an.

Abb. 25. – Gesamter Schuldenstand in den USA, US\$ Mrd.



Quelle: Bloomberg, Flows of Funds, eigene Berechnungen. – Nominales Bruttoinlandsprodukt (BIP) sind annualisierte Quartalszahlen. – Gesamte Schulden: Heimischer nicht-finanzieller Sektor (Haushalte, Unternehmen, Staat) sowie heimischer finanzieller Sektor und Ausland.

Die Schuldner müssen bei unverändertem Zins einen immer höheren Anteil ihrer Einkommen für Zinszahlungen aufwenden. Angesichts einer solchen Konstellation sollten politische (Auf-) Forderungen nicht verwundern, die Zentralbank solle eine Politik fortgesetzt niedriger Zinsen verfolgen, also immer mehr Kredit und Geld zu immer günstigeren Konditionen bereitstellen. Der Druck auf die Zentralbank und ihre Neigung zum Verfolgen einer Politik des Zinssenkens wird umso größer ausfallen, je höher einflussreiche Gruppen, allen voran die Regierungen, verschuldet sind.

Wie erklärt sich, dass im Staatsgeldsystem die Kreditmengen im Zeitablauf rascher ansteigen als die reale Güterproduktion? Der Grund ist, dass mit dem zusätzlichen, aus dem Nichts geschaffenen Bankkredit und der dadurch verbundenen Geld-

mengenausweitung zunächst ein konjunktureller Aufschwung in Gang kommt. Die Scheinblüte kommt jedoch früher oder später zu einem jähen Halt, weil sich Investitionen, die allein aufgrund des künstlich verminderten Zinses angegangen worden sind, als unrentabel entpuppen. Aus dem Aufschwung folgt der konjunkturelle Niedergang, die Rezession.

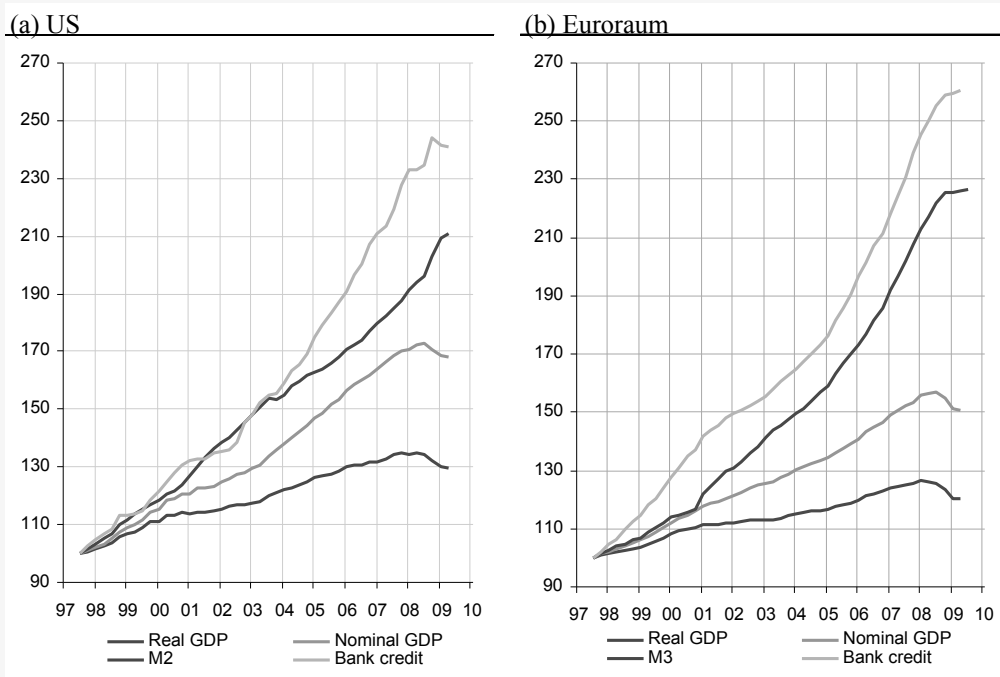
Investitionen, die mit neuen Krediten finanziert wurden, und die nicht den erhofften Ertrag bringen, müssten eigentlich liquidiert werden. Doch bevor es zur (vollständigen) Rückzahlung der Kredite für all die unrentablen Investitionen und den damit einhergehenden Abschreibungen in den Bankbilanzen kommt, setzen die Zentralbanken – den öffentlichen Aufrufen folgend – die Zinsen noch weiter herab im Bemühen, die Kredit- und Geldmengen noch weiter anwachsen zu lassen und somit die Rezession zu verhindern.

Der künstlich gedrückte Zins erlaubt Investoren ein *Umschulden* ihrer Kredite: Sie können fällig werdende Kredite, die zur Finanzierung von eigentlich unrentablen Investitionen aufgenommen wurden, durch neue Kredite ersetzen, für die ein niedriger Zins zu zahlen ist. Zudem werden *zusätzlich neue Kredite* für Investitionen aufgenommen, die wiederum nur aufgrund des künstlich gesenkten Zinses angegangen werden und die früher oder später das gleiche Schicksal wie die vorangegangenen Investitionen ereilt. Und so kommt es, dass die volkswirtschaftliche Kreditmenge stärker anwächst als die Einkommen der Schuldner zunehmen, die aus der Güterproduktion erwachsen.

Wachsende Verschuldung

Seit Anfang 1999, als der Euro die nationalen Währungen ersetzt hat, ist das *reale BIP* im Euroraum bis Mitte 2009 um etwa 16 Prozent gestiegen. Das nominale BIP, das heißt unter Berücksichtigung der laufenden Preisentwicklung, ist in der gleichen Zeit um 42 Prozent gewachsen. Im gleichen Zeitraum ist die Geldmenge M3 jedoch um 110 Prozent gewachsen, und die Bankkredite sind sogar um 128 Prozent gestiegen. Ein ganz ähnliches Bild zeigt sich in den USA. In beiden Währungsräumen überstieg das Ausweiten der Kredit- und Geldmenge folglich das reale Güterangebot drastisch.

Abb. 26. – Wachstumspfade von Kredit, Geld und Produktion im Euroraum



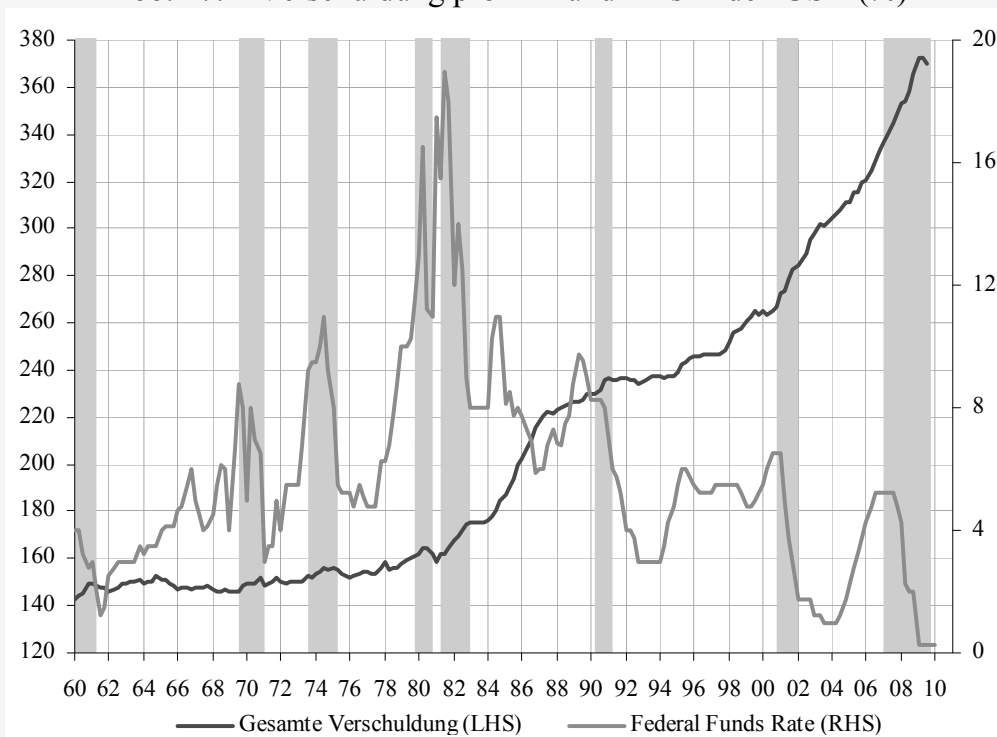
Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Serien sind indiziert (1997-Q2 = 100).

Wie konnte es dazu kommen? Ein Blick auf eine längere Zeitreihe in den USA zeigt, dass die anschwellende Verschuldung pro BIP einhergegangen ist mit einem Absinken der Leitzinsen. Diese Entwicklung nahm etwa zu Beginn der 80er Jahre des vergangenen Jahrhunderts Fahrt auf. Spätestens ab da

stieg die gesamte Verschuldung pro BIP, begünstigt durch immer weitere Zinsabsenkungen der US-Fed, immer weiter an.

Abb. 27. – Verschuldung pro BIP und Zins in den USA (%)



Quelle: Thomson Financial. In- und ausländische Verschuldung. Effektive Federal Funds Rate bis 1971-Q1, danach Target Rate. Schattierte Flächen Rezessionsphasen nach NBER.

Zudem ist erkennbar, dass in den Rezessionsphasen die Verschuldung nicht etwa zurückgeführt wurde, sondern dass die Zinssenkungen den Schuldnern offensichtlich erlaubten, fällig werdende Kredite mit niedrigeren Zinsen zu refinanzieren und sogar noch neue Kredite zu niedrigen Zinsen aufzunehmen. Und das erklärt, warum die Verschuldung stärker als die Einkommen gewachsen ist.

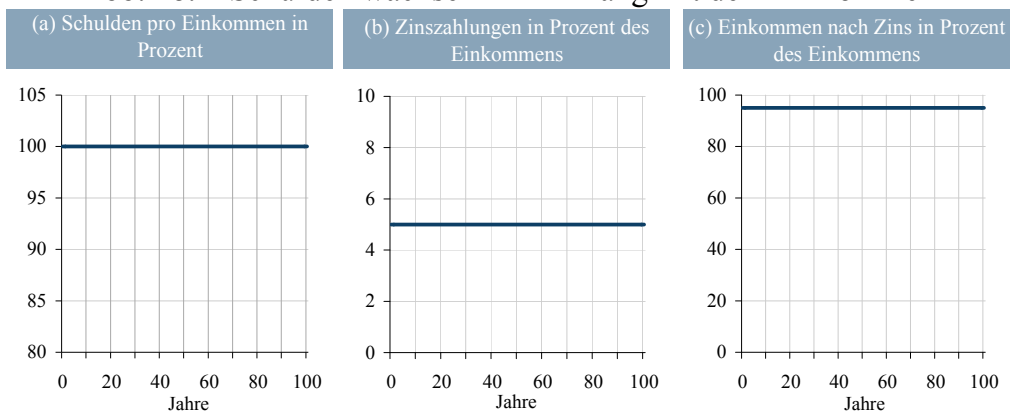
Schulden-Zins-Dynamik

Ein kleines Zahlenbeispiel soll das Zusammenspiel von Kreditverschuldung, Zins und Wirtschaftswachstum – die sogenannte *Schulden-Zins-Dynamik* – illustrieren. Abb. 28 (a) zeigt die Schulden eines Kreditnehmers in Prozent seines Ein-

kommens auf der vertikalen Achse. Die Anzahl der Jahre ist auf der horizontalen Achse abgetragen. Abb. 28 (b) zeigt die Entwicklung der Zinszahlungen, die auf die Schulden zu zahlen sind, in Prozent des Einkommens im Zeitablauf, und Abb. 28 (c) zeigt die Entwicklung des Einkommens nach Zinszahlungen in Prozent des Einkommens im Zeitablauf.

Nehmen wir einmal an, das Wachstum des Einkommens und das Wachstum der Schulden betragen jeweils 5 Prozent pro Jahr, und der Zins, der auf die Schulden zu zahlen ist, beläuft sich ebenfalls auf 5 Prozent pro Jahr. Außerdem nehmen wir an, der Schuldenstand zum Zeitpunkt Null beträgt €100. Unter diesen Bedingungen verharrt der Verschuldungsgrad im Zeitablauf bei €100, und auch die Zinszahlungen und das Einkommen nach Zinszahlungen in Prozent des Einkommens verändern sich nicht.

Abb. 28. – Schulden wachsen im Einklang mit dem Einkommen

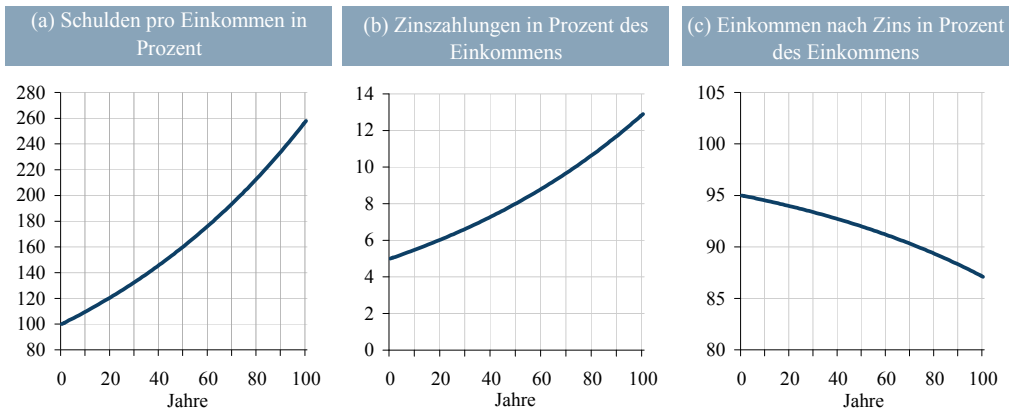


Legende: Schuldenstand im Zeitpunkt 0: €100, nominal Wachstum des Einkommens: 5 Prozent pro Jahr, Wachstum der Schulden: 5 Prozent pro Jahr, Zins: 5 Prozent pro Jahr.

Nun sei angenommen, dass der Schuldenzuwachs auf 6 Prozent pro Jahr klettert. Damit übersteigt der Schuldenzuwachs die Wachstumsrate des Einkommens, die nach wie vor 5 Prozent pro Jahr beträgt. Die Schulden pro Einkommen steigen folglich im Zeitablauf an (Abb. 29 (a)). Auch die Zinszahlungen im Verhältnis zum Einkommen steigen im Zeitablauf an (Abb. 29 (b)). Wenn die Zinszahlungen in Prozent des Ein-

kommens im Zeitablauf zunehmen, so ist dies gleichbedeutend mit einem Absinken des Einkommens nach Zinszahlungen (Abb. 29 (c)).

Abb. 29. – Schulden wachsen stärker als Einkommen



Legende: Schuldenstand im Zeitpunkt 0: €100, nominales Wachstum des Einkommens: 5 Prozent pro Jahr, Wachstum der Schulden: 6 Prozent pro Jahr, Zins: 5 Prozent pro Jahr.

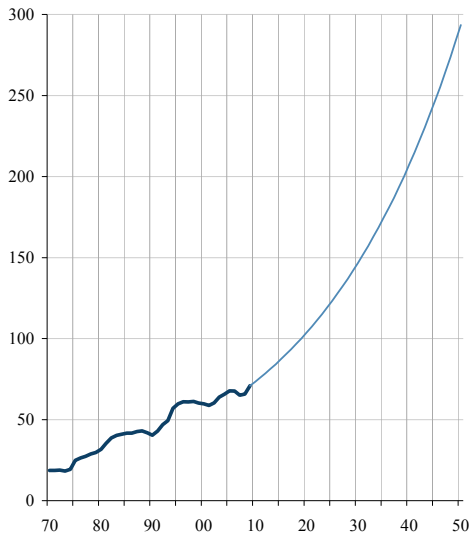
Sobald das Schuldenwachstum höher ausfällt als das Wachstum des Einkommens, ist eine Konstellation erreicht, die nicht nachhaltig ist. Sie führt in die *Überschuldung*. Daran ändert auch das Absinken des Zinses nichts (der ja in einem freien Markt nicht auf Null fallen kann). Würde etwa im obigen Beispiel der Zins von bisher 5 Prozent pro Jahr auf zum Beispiel 2 Prozent pro Jahr absinken, so würde das den Weg in die Überschuldung nicht etwa aufhalten, sondern lediglich das Eintreten der Überschuldung weiter in die Zukunft verschieben.

Vor dem Hintergrund dieser Erkenntnis mag es interessant sein, sich beispielsweise die Entwicklung der Staatsverschuldung in der Bundesrepublik Deutschland relativ zum Bruttoinlandsprodukt einmal vor Augen zu führen. Sollte sie weiter mit der durchschnittlichen Rate wachsen, wie sie in der Zeit 1970 bis 2008 gewachsen ist, so steigt der Verschuldungsgrad dramatisch an (Abb. 30 (a)). Zugleich steigt die Zinslast, die auf die Staatsschuld zu zahlen ist, bei unverändertem Zins ebenfalls drastisch an. Ein immer größerer Anteil des Staatshauses-

halts wird für Zinszahlungen aufzuwenden sein (Abb. 30 (b)). Die einfache Berechnung macht deutlich, dass die Staatsfinanzen sich bereits auf einem nicht nachhaltigen Pfad bewegen.

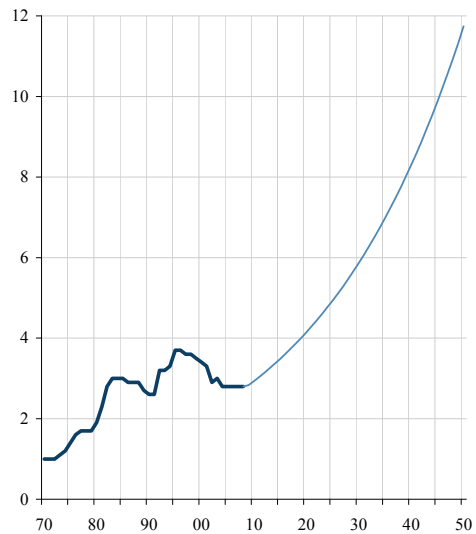
Abb. 30. – Staatsschulden und Zinskosten pro Bruttoinlandsprodukt, aktuell und fortgeschrieben

Öffentliche Schulden in Prozent des BIP, tatsächlich und fortgeschrieben



Quelle: EU Commission, Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen. Beginnend mit 2009 wurde die Serie fortgeschrieben mit der durchschnittlichen Wachstumsrate der Verschuldungsquote von 1971 bis 2008.

Zinszahlungen auf die öffentliche Schuld in Prozent des BIP, tatsächlich und fortgeschrieben



Quelle: EU Commission, Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen. Beginnend mit 2009 wurde die Serie fortgeschrieben unter Annahme, dass der Zins 4,0 Prozent p.a. beträgt.

Zeuge der Umverteilung

Die Kreditmarktschulden der meisten Staaten sind im wesentlichen Zeugen der *Umverteilungsorgien* vergangener Tage. Kreditfinanzierte Ausgaben wurden getätigt, um den ausufernden Regierungsapparat und seine wuchernde Bürokratie zu finanzieren. Sie wurden verwendet, um marode Sozialversicherungssysteme querzusubventionieren, um die wahren Kosten vor der Wählerschaft zu verschleiern. Auch wurde mit den Staatsschulden das künstliche Schaffen von Arbeitsplätzen finanziert, die in einem freien Marktsystem nicht entstanden wären, weil die Nachfrage anderen Gütern und Dienstleistungen zugute gekommen wäre.

Mit Staatskrediten erweitert sich der Zugriff des Staates auf knappe Ressourcen der Volkswirtschaft in einem Ausmaß, das

vermutlich, würden all die Umverteilungszahlungen aus den Steuern der Bürger zu bestreiten sein, keine politische Billigung durch die Mehrheit finden würde. In der Öffentlichkeit wird jedoch regelmäßig ein ganz anderer Eindruck erzeugt, wenn die Regierung die Verschuldung ausweitet: Es wird behauptet, die kreditfinanzierten Staatsausgaben würden wohlmeinend zur Unterstützung der Wirtschaft ausgegeben, mit ihnen würden etwa Arbeitsplätze erhalten oder gar neue geschaffen.

Das mag auf den ersten Blick überzeugend klingen und kritische Stimmen eindämmen – insbesondere dann, wenn namhafte Experten eben dieser Meinung sind. Denn wer wollte sich schon gegen eine Politik aussprechen, die für mehr Produktion und Arbeitsplätze sorgen will? Doch kreditfinanzierte Staatsausgaben mehren nicht den Wohlstand des Gemeinwesens, sie dienen lediglich dem Subventionieren von Industrien und Arbeitsplätzen, die Güter produzieren, die keine Abnehmer finden, weil sie zu teuer sind und/oder ihre Qualität nicht den Kundenwünschen entspricht. Kreditfinanzierte Staatsausgaben sind folglich nichts anderes als Umverteilungen des gegebenen Einkommens, die den Begünstigten ein Einkommen antragen, das sie aus eigener Leistung nicht erzielen können oder wollen, und die die Rechnungen unbeteiligten Dritten – den künftigen Steuerzahlern – aufbürden.

Mit dem Ausufern der Staatsverschuldung ist ein immer weiteres und tieferes Vordringen des Staates in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben verbunden, das in diesem Ausmaß wohl nur im Rahmen des Staatsgeldsystems möglich ist. Die wachsende Staatsverschuldung sorgt nämlich dafür, dass knappe Ressourcen zusehends in politisch gewünschte Bereiche gelenkt werden. Die Ressourcenverwendung wird so zusehends dem staatlichen Einfluss unterworfen. Die Privatinitiative und damit zusehends auch die produktiven Kräfte der Volkswirtschaften, die für Wachstum und Wohlstand sorgen, werden gelähmt. Dies provoziert über kurz oder lang eine *Kreditkrise* und den *Bankrott von Schuldner*.

*Es ist auch nicht möglich, die Inflation sanft abzubremsen und aufzuhalten und dadurch eine Rezession abzuwenden...
Denn sowohl die politischen wie die wirtschaftlichen Kräfte sind außer Kontrolle geraten.*

Henry Hazlitt (1894 – 1993)

13.

KREDITKRISE UND BANKROTT

Kredit ist wichtig und notwendig für wirtschaftliche Prosperität. Wenn aber die Ausgaben, die mit Kredit finanziert wurden, nicht den erhofften Ertrag erzielen, um die versprochenen Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten, droht dem Schuldner Bankrott und dem Kreditgeber Verlust. Die *Kreditkrise* ist meist der Vorbote des nahenden *Bankrotts* – der im Staatsgeldsystem die unwiderstehliche Versuchung gibt, ihn durch (Hyper-) Inflation abzuwenden, insbesondere, wenn die Staatsverschuldung hoch ist.

Dauerschuldnererei

Ein Kredit ist *unproblematisch*, solange der Kreditnehmer seinen Zins- und Tilgungsleistungen nachkommt, genauer: wenn von ihm erwartet wird, dass er in der Lage sein wird, seinen Schuldendienst zu leisten. Wenn der Kreditgeber zuversichtlich gestimmt ist mit Blick auf die künftige Kreditqualität seines Schuldners, wird er bei Fälligkeit des Kredits nicht etwa auf eine Rückzahlung des Kreditbetrages bestehen, sondern er wird vielmehr bereit sein, den fällig gewordenen Kredit zu verlängern.

Natürlich steigen Anreiz und Möglichkeit für das allgemeine Verschulden, wenn der *Kreditzins* sinkt. Denn je niedriger der Kreditzins ist, desto weniger muss der Kreditnehmer aus seinem laufenden Einkommen für Zinsleistungen ausgeben. Solange also der Zins sinkt und das Vertrauen groß ist, dass der Kreditnehmer seine Zins- und Tilgungszahlungen leisten kann,

und dass er fällige Kredite durch neue Kredite refinanzieren kann, ist das Anwachsen der Verschuldung kein Grund zur Besorgnis für Kreditnehmer und Kreditgeber.

Die Situation ändert sich schlagartig, wenn Kreditgeber nicht mehr gewillt sind, immer neue Kredite zu niedrigen Zinsen zu vergeben. Der Schuldner muss dann seinen Kredit zurückzahlen. Wenn er dazu nicht in der Lage ist, muss er sich zu nunmehr erhöhten Zinsen Kredit beschaffen. Der Kreditnehmer geht pleite, wenn er die geforderte Summe nicht zurückzahlen kann, oder wenn er es sich wirtschaftlich nicht leisten kann, neue Kredite zu einem nunmehr höheren Zins zu tragen.

In vielen Volkswirtschaften scheint aus dem jahrzehntelangen Auftürmen von immer mehr Krediten eine *Überschuldungssituation* entstanden zu sein. Kreditgeber haben die Sorge, dass Schuldner nicht mehr in der Lage sind, ihre Verbindlichkeiten wie versprochen zu bedienen. Sie wollen folglich fällige Kredite nicht mehr, oder wenn, dann nur zu deutlich höheren Zinsen erneuern. Gleichzeitig sind (Dauer-) Schuldner nicht (mehr) in der Lage (oder willens), ihre fällig werdenden Kredite zu tilgen oder aber höhere Zinsen auf neue Kredite zu zahlen. Die *Dauerschuldnerie* der letzten Jahrzehnte, die erst möglich wurde durch das Staatsgeldsystem, droht zu einem (abrupten) Ende zu kommen.

Pleitewelle privater Schuldner

Können private Haushalte und Unternehmen ihre Kredite nicht zurückzahlen, kommt es zur Insolvenz. Der Kreditgeber wird daraufhin versuchen, sich den noch nicht zurückgezahlten Kreditbetrag und die Zinsen aus dem Vermögen des Kreditnehmers zu beschaffen. Ist jedoch der verbliebene Vermögenswert, auf den der Kreditgeber zugreifen kann, kleiner als der Kreditbetrag, so erleidet er unweigerlich einen Verlust – als Folge seiner fehlgeschlagenen Investitionsentscheidung.

Im Staatsgeldsystem kann eine Insolvenz von Schuldnern eine unüberschaubare Dynamik in Gang setzen. Das liegt vor allem am geringen Eigenkapital des Bankensektors. Machen Banken Verluste, wird die Sache brenzlig, denn das geringe

Eigenkapital ist rasch aufgezehrt. Neues Eigenkapital können sich Banken zwar prinzipiell durch Kapitalerhöhungen beschaffen. Ist das aber nicht möglich, weil zum Beispiel Investoren Zweifel daran hegen, dass Aktien von Geschäftsbanken ausreichend solide und gewinnversprechend sind, bleibt den Banken nichts anderes übrig, als ihre *Risikoaktiva abzubauen*. Dadurch können sie ihre gestörte Bilanzstruktur wieder korrigieren.

Wenn sie zum Beispiel ihre Wertpapierpositionen verkaufen (an Versicherungen, Hedgefonds etc.), schrumpft unweigerlich die Geldmenge. Warum? Wenn Geschäftsbanken etwas verkaufen, so zahlen die Käufer dafür in der Regel mit Sichteinlagen, und diese werden dadurch im wahrsten Sinne des Wortes *zerstört*. Das Zusammenschrumpfen der Bankbilanzen führt folglich zu einer *Deflation*, einem Schrumpfen der volkswirtschaftlichen Geldmenge. Die Geldmengen nehmen ebenfalls ab, wenn Geschäftsbanken ihre Kreditkunden auffordern, fällig werdende Kredite zurückzuzahlen.

Deflation als Korrektur von Inflation

Deflation ist im Grunde nichts anderes als die Reaktion auf eine vorangegangene Inflation: Die Deflation ist die Rückführung der vorangegangenen inflationären Geldmengenausweitung. Sie ist gleichsam eine *Entzauberung* der Inflationsillusion: Die Deflation entlarvt Investitionen, die im Zuge der Inflation in Gang gesetzt wurden, als unrentable Projekte, und Rezession und Arbeitslosigkeit sind die Folge. Die Preise fallen, und die Wirtschaftsleistung schrumpft. Weil Unternehmen, Banken und Staaten im Zuge der Deflation pleite gehen, verlieren Sparer Ersparnisse. Ohne Frage, wirtschaftlich wie politisch ist die Deflation ein *schmerzhafter Prozess*, für viele eine *bittere Ernüchterung*.

Deflation war eine typische (Korrektur-) Reaktion in Zeiten des Goldstandards, wenn Banken zuvor *betrügerisch* gehandelt hatten, wenn sie also mehr Banknoten ausgegeben als Einleger Gold bei ihnen hinterlegt hatten. Sobald der Schwindel aufflog, verlangten die Halter der Banknoten die Herausgabe des ihnen

versprochenen Goldes. Die ersten, die am Bankschalter erschienen, bekamen meist noch die versprochene Goldmenge, während diejenigen, die später kamen, leer ausgingen, weil die Bank bankrott war. Ihre Banknoten wurden wertlos, sie wurden nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert, und die Geldmenge nahm ab. Die Deflation kam jedoch zum Stillstand, sobald die geschrumpfte umlaufende Papiergeldmenge dem tatsächlich vorhandenen Goldbestand der Banken entsprach.

Der Goldstandard hatte also einen *festen Ankerpunkt*, auf den sich die umlaufende Geldmenge, die durch *betrügerisches Handeln* von Banken zuvor künstlich aufgebläht worden war, immer wieder *zurechtschrumpfen* konnte: die vorhandene *Goldmenge*. Im heutigen staatlichen Geldsystem, in dem Geld per Kredit *aus dem Nichts* geschaffen wird, existiert jedoch kein solcher Ankerpunkt mehr. *Kommt es im Staatsgeldsystem zur Deflation, wird eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt, deren Endpunkt nicht absehbar ist.*

Das Schrumpfen der Geldmenge führt unweigerlich zu Kreditausfällen. Banken verbuchen Verluste und gehen sogar pleite. Dadurch verlieren Sparer ihre Sichteinlagen, und so schrumpft die Geldmenge weiter. Unternehmenspleiten lassen die Arbeitslosigkeit steigen, und das erhöht wiederum die Kreditausfälle und die Bankenpleiten. Die Abwärtsspirale dreht sich immer weiter. *Das Staatsgeldsystem kann regelrecht implodieren*, wenn auf eine vorangegangene Inflation die Deflation folgt. Dies mag erklären, warum Deflation im Staatsgeldsystem so gefürchtet und das Heil in fortwährendem Inflationieren gesucht wird.

Rekapitalisierung der Geschäftsbanken

Wenn Geschäftsbanken Eigenkapital verlieren und sich neues beschaffen müssen, schrumpft im Staatsgeldsystem die Geldmenge. Warum das so ist, soll anhand eines einfachen Beispiels illustriert werden. Es sei angenommen, die Geschäftsbanken haben Kredite in Höhe von €12.000 vergeben.

Die Geldmenge (also der Bestand der Sichteinlagen) beträgt €10.800 und das Eigenkapital €1.200.

Aktiva	Bilanz des Bankensektors		Passiva
Kredite	12.000	Sichteinlagen	10.800
		Eigenkapital	1.200
	Σ 12.000		Σ 12.000

Nun stellen sich Kreditverluste in Höhe von €1.200 ein. Die Banken müssen Abschreibungen vornehmen, und folglich wird das Eigenkapital in gleicher Höhe *vernichtet*. Im obigen Beispiel ist das Eigenkapital nun gänzlich aufgezehrt. Der Geschäftsbankensektor braucht jetzt neues Eigenkapital, um zu überleben.

Aktiva	Bilanz des Bankensektors		Passiva
Kredite	10.800	Sichteinlagen	10.800
		Eigenkapital	0
	Σ 10.800		Σ 10.800

Wenn der Bankensektor neue Aktien emittiert, und diese von privaten Investoren gekauft werden, kommt es zu einem *Passivtausch* in der Bankbilanz: Die Geldhalter tauschen einen Teil ihrer Guthaben (in diesem Falle €1.200) gegen neue Bankaktien ein, und so werden ihre Sichteinlagen in Höhe von €1.200 in neues Eigenkapital umgebucht.

Aktiva	Bilanz des Bankensektors		Passiva
Kredite	10.800	Sichteinlagen	9.600
		Eigenkapital	1.200
	Σ 10.800		Σ 10.800

Die Rekapitalisierung des Geschäftsbankensektors im freien Kapitalmarkt führt also zu einem *Schrumpfen der Geldmenge* – und dies ist ein deflationärer Effekt. Er wäre nur dann zu

verhindern, wenn der Kauf der neuen Aktien durch neue Kredite finanziert wird.

Wenn Banken Kredite in Höhe von €1.200 anbieten und Investoren davon Gebrauch machen, um neue Aktien zu kaufen, würde die Bilanz des Geschäftsbankensektors wieder in die Ausgangssituation zurückversetzt.

Aktiva	Bilanz des Bankensektors		Passiva
Kredite	12.000	Sichteinlagen	10.800
		Eigenkapital	1.200
	Σ 12.000		Σ 10.800

Doch was, wenn private Investoren davor zurückschrecken, Bankaktien auf Kredit zu erwerben? Damit die Eigenkapitalbasis der Banken wiederhergestellt werden kann, bliebe nichts anderes übrig, als dass der Staat der neue Aktionär wird; der Bankenapparat würde (voll)verstaatlicht. Der Staat hätte die volle Kontrolle über das Kredit- und Geldangebot. Er würde entscheiden können, wer welchen Kredit zu welchen Konditionen erhält. Es ist gewissermaßen die perfektionierte monetäre Planwirtschaft.

Staatsbankrott

Nicht nur private Schuldner melden Bankrott an, sondern auch Staaten. Ein Staatsbankrott bezeichnet die Situation, dass ein verschuldeter Staat seinen Zahlungsverpflichtungen in Form von Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr nachkommen kann oder will. Ein Staatsbankrott erfolgt meist durch eine Erklärung der im Amt befindlichen Regierung, die Kreditverbindlichkeiten, die in der Vergangenheit von den Vorgänger-Regierungen aufgetürmt wurden, nicht mehr, zu einem späteren Zeitpunkt als ursprünglich vereinbart und/oder nur noch teilweise zu erfüllen.

Die Geschichte zeigt, dass Staatsbankrotte vor allem immer wieder Folge von Kriegen waren, die mit Krediten finanziert wurden. In der Neuzeit ist es jedoch zumeist nicht mehr die

Kriegsführung gewesen, sondern vor allem die politische Miss- und Umverteilungswirtschaft, die über lange Jahre voranschritt, und die die Staatsfinanzen ruiniert und so eine Rückzahlung der aufgenommenen Kredite wirtschaftlich oder politisch unmöglich gemacht hat.

So erklärte sich etwa die argentinische Regierung Ende 2001 für zahlungsunfähig (*einseitiges Schuldenmoratorium*), und ab Januar 2002 stellte sie ihre Zins- und Tilgungszahlungen auf ausstehende Verbindlichkeiten ein. Entsprechend der Emissionsbedingungen wurden dadurch alle umlaufenden Staatsanleihen fällig (*Cross Default*). Die politische Misswirtschaft in Argentinien hatte zu guter Letzt dazu geführt, dass die laufenden Staatseinnahmen nicht mehr ausreichten, um staatliche Grundfunktionen zu erfüllen und die Staatsschuld zu bedienen und dass auch niemand mehr bereit war, der argentinischen Regierung Geld zu leihen.

Im Verlauf des Jahres 2009 machte sich im Zuge der internationalen Kreditkrise auf den Finanzmärkten verstärkt die Sorge über die Zahlungsfähigkeit einer Reihe von entwickelten Staaten breit: Österreich, Griechenland, Irland, Spanien und Portugal kamen auf den Prüfstand, und die Skepsis über eine abnehmende Schuldnerqualität machte auch nicht vor der Schweiz und Großbritannien halt. Die Furcht der Investoren vor Zahlungsausfällen bei Staatsanleihen rührte dabei vor allem von den immensen staatlichen Garantien, die die Regierungen für ihre heimischen Banken ausgesprochen haben. Müssen sie erfüllt werden – tritt also der Versicherungsfall tatsächlich ein –, so steigt die Kreditmarktverschuldung der Staaten drastisch an, ja die resultierende Schuldenlast kann sich als untragbar erweisen, so dass Investoren die Flucht aus Staatsanleihen antreten beziehungsweise drastisch erhöhte Zinsen für das Halten von Staatsanleihen fordern.

Im Zuge der internationalen Kreditmarktkrise, die im Herbst 2007 begann, vermehrten sich die Stimmen, die öffentlich aussprechen, was vorher bislang nur hinter vorgehaltener Hand geäußert wurde: *Das Weiterführen des chronisch auf Pump finanzierten Umverteilungsstaates ist unmöglich gewor-*

den; die aufgehäuften Staatsschuldenlast droht, in eine wirtschaftliche und politische Katastrophe zu führen, wenn es an Einsicht und Entschiedenheit fehlt, von der Schuldenmacherei abzulassen – obwohl unübersehbar geworden ist, dass den ausufernden Staatsschulden in vielen Industrieländern keine produktiven Leistungen gegenüberstehen oder je gegenüberstehen werden, aus denen ein Rückzahlen der Schulden möglich wird.

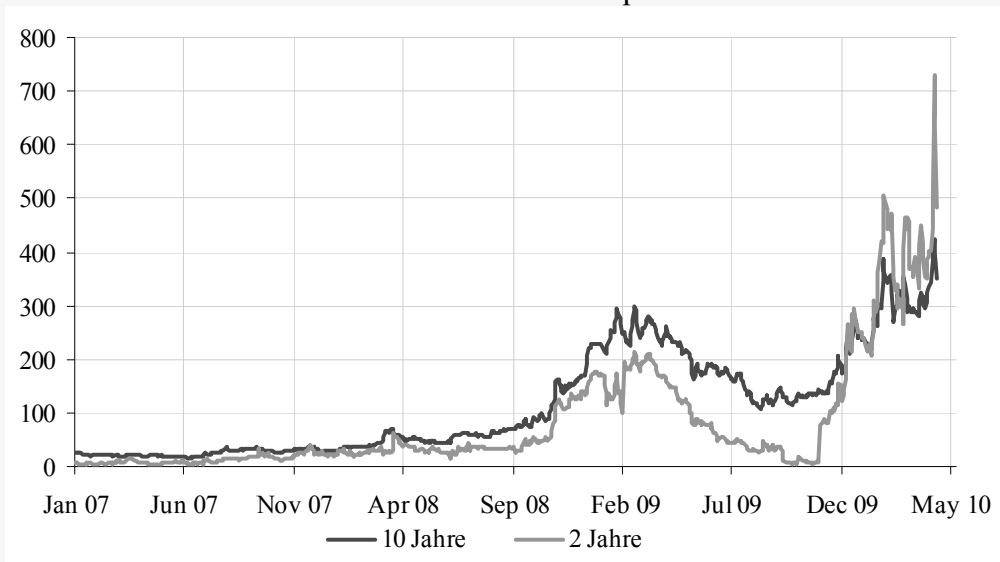
Die Griechenlandkrise und der kollektive Rechtsbruch

Am 13. April 2010 titelte das Handelsblatt auf Seite 6: „Bekämpfung erster Klasse“. Mit dem „Rettungspaket“ für Griechenland, auf das sich die Regierungen im Euroraum kurz zuvor geeinigt hatten, werde der Vertrag von Maastricht zu Grabe getragen, und ohne politische Union sei der Euro in ständiger Lebensgefahr. Was war geschehen?

Am 20. Oktober 2009 verdoppelte die griechische Regierung ihre Defizitprognose für das laufende Jahr auf 12,7 Prozent. Dies führte nachfolgend zu wachsenden Zweifeln an der Schuldnerqualität der Hellenischen Republik. Gegen Ende 2009 beginnen die Renditen der griechischen Staatsanleihen anzusteigen, etwa gegenüber den Renditen der deutschen Bundesanleihen. Im Bestreben, die Lage zu entschärfen, stellte die EU-Kommission den griechischen Haushalt am 3. Februar 2010 unter Zwangsverwaltung.

Doch die Kapitalmärkte beruhigte das nicht. Die „Risikoaufschläge“ in den Zinsen, die Griechenland für neue Kredite zu zahlen hat, bleiben hoch. Am 25. März 2010 einigten sich die Euroraum-Länder auf einen „gemeinsamen Notfallplan“ unter Einbeziehung des Internationalen Währungsfonds (IWF). Voraussetzung für finanzielle Hilfen an Griechenland ist, dass alle Staaten Finanzhilfen an Griechenland zustimmen und dass es Griechenland nicht mehr möglich ist, Kredite auf dem Kapitalmarkt zu beschaffen.

Abb. 31. – Renditeabstand griechischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen in Prozentpunkten



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Der Plan zur finanziellen Unterstützung der griechischen Staatsfinanzen durch die übrigen Steuerzahler im Euroraum, der von den Euroraum-Regierungen vorgesehen wurde, hat vor allem wohl einen Grund: Die „Ansteckungsgefahr“, die von einem Staatsbankrott Griechenlands auf die anderen Staatsschuldner ausgehen könnte, sollte abgewehrt werden. Bei den EU-Beihilfebekundungen geht es in erster Linie nicht um das Heil der Griechen, sondern um eine „Gefahrenabwehr“: Die Politiker im Euroraum schienen offensichtlich davon auszugehen, dass die Staatsfinanzen einer Reihe von Staaten einer kritischen Überprüfung durch die Kapitalmärkte, die ein griechischer Staatsbankrott womöglich auslösen könnte, nicht standhalten würden. Die Hilfe für Griechenland wurde als *Selbsthilfe* gesehen.

Wie aber ist es möglich geworden, dass die Steuerzahler eines Euroraumlandes in eine derartige Kollektivhaftung für die Schulden anderer Staaten geraten sind? Die Antwort ist so einfach wie ernüchternd: Weil auch sie in ihrem eigenen Land eine jahrelange chronische Staatsverschuldung zugelassen haben, deren Ausmaß mittlerweile Zweifel an der Rückzahlungsfähigkeit der öffentlichen Schulden wecken muss.

Die nun in Aussicht gestellten Kredite widersprechen dem „Bail Out“-Verbot des Artikels 125 Abs. 1, Satz 2 AEUV: „Ein Mitgliedsstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierung ... eines anderen Mitgliedsstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein“. Im Bestreben, die Entscheidung zu legitimieren, verweist die Europäische Kommission auf Artikel 136 AEUV. Dort heißt es: „Im Hinblick auf das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion erlässt der Rat für die Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, Maßnahmen ... um (a) die Koordinierung und Überwachung der Haushaltsdisziplin zu verstärken, (b) für diese Staaten Grundzüge der Wirtschaftspolitik auszuarbeiten“ Die in Aussicht gestellten bilateralen Darlehen sorgen weder für Haushaltsdisziplin noch sind sie als Grundzüge der Wirtschaftspolitik zu betrachten.

Darf der IWF Griechenland Kredite zur *Haushaltsfinanzierung* gewähren? Die Bedingungen für eine Zuständigkeit des IWF sind in Artikel V, Abs. 3.b.ii der Articles of Agreement festgelegt: „A member shall be entitled to purchase the currencies of other members from the Fund ... subject to the ... condition (that) it has a need to make the purchase because of its balance of payments or its reserve position or development of its reserves“. Zur Haushaltsfinanzierung ist der IWF *nicht* berechtigt. Auch die Deutsche Bundesbank spricht dem IWF das Recht ab, zur griechischen Haushaltsfinanzierung beizutragen. Dessenungeachtet hatte der Direktor des IWF, Dominique Strauss-Kahn, angeregt, mit der griechischen Regierung über Kredite zu verhandeln.

Dass zum Abwenden eines Zahlungsausfalls bei griechischen Staatsanleihen den Regierungen im Euroraum gewissermaßen jedes Mittel recht zu sein scheint, spiegelt die Zeichen „einer zunehmenden Rechtlosigkeit im Bereich der internationalen Organisationen“ wider, wie der Wirtschaftsprofessor Roland Vaubel anmerkt. Die internationalen Organisationen seien nicht nur der demokratischen, sondern auch der rechtlichen Kontrolle weitgehend entzogen, so Vaubel. Im Fall des IWF gibt es keine Organe der Rechtsdurchsetzung, und obwohl

es in der EU einen Gerichtshof gibt, seien seine Richter daran interessiert, die Macht ihrer Organisation zu mehren, und so ist es den Bürgern meist verwehrt, gegen Rechtsbrüche zu klagen.

Warum das Abwenden des Staatsbankrotts so problematisch ist

Die Gläubiger der Staaten versuchen meist, einen drohenden Bankrott noch abzuwenden. Dies geschieht in der Hoffnung, dass sich die Finanzlage früher oder später verbessert und der Staat nach einer zeitlichen Verzögerung seinen Schuldendienst wieder aufnimmt, und dass das geliehene Geld einschließlich der aufgelaufenen Zinsen zurückgezahlt wird. Wenn die Staatsschulden jedoch auf freien Kapitalmärkten handelbar sind, werden Investoren mit dem einsetzenden *Vertrauensverlust* in die Zahlungsfähigkeit des Staates die von ihm ausgegebenen Anleihen verkaufen. Der wachsende Verkaufsdruck führt zu steigenden Zinsen.

Der Staat muss nun aber für das Erneuern fälliger Kredite und die Aufnahme neuer Kredite immer höhere Zinsen zahlen. Können die Schulden bei Fälligkeit nicht getilgt werden und müssen Kredite zu höheren Zinsen aufgenommen werden, so muss ein immer größerer Anteil der Staatseinnahmen für Zinszahlungen ausgegeben werden. Kann oder will die Regierung die sonstigen Ausgaben nicht vermindern und/oder die Staatseinnahmen erhöhen, wird die Lücke zwischen laufenden Einnahmen und den Ausgaben – also das Staatsdefizit – immer größer. Wenn die Kreditgeber nicht mehr willens sind, dem Staat neue Kredite zu gewähren, bleibt nur die Möglichkeit, die Zins- und Tilgungszahlungen einzustellen und/oder den Kreditbedarf mit neu gedrucktem Geld zu finanzieren.

Natürlich kann eine Regierung versuchen, ihre Finanzlage zu verbessern, um den Bankrott abzuwenden, etwa indem sie die Ausgaben absenkt. Doch gerade das stößt meist auf erheblichen Widerstand. Sollen die Ausgaben gekürzt werden für zum Beispiel die Arbeitslosenunterstützung oder die Pensionszahlungen oder die Ausgaben für staatlich subventionierte Arbeitsplätze, macht sich zumeist sofort heftiger politischer Wi-

derstand breit. Die Ansprüche begünstigter Gruppen, verwöhnt durch die jahrelange auf Pump finanzierte Umverteilungsmaschinerie, können meist aus (wahl-) politischen Gründen nicht zurückgedrängt werden.

Der Staat kann natürlich auch versuchen, die Bürger noch stärker als bisher zur Kasse zu bitten – in Form von Steuererhöhungen auf Einkommen und Vermögen, um die laufenden Ausgaben und die öffentlichen Schulden zu bedienen. Doch in Zeiten zerrütteter Staatsfinanzen sind die Steuerlasten der Bürger meist schon sehr hoch, und das Wahlvolk wird seine Zustimmung zu weiteren Steuer- und Abgabenerhöhungen verweigern.

Um die Staatsfinanzen zu gesunden, kann die Regierung natürlich auch versuchen, das Wirtschaftswachstum zu fördern. Denn wächst die Wirtschaft, wachsen auch die Steuereinnahmen, und dies trägt tendentiell dazu bei, die Staatsfinanzen zu verbessern. Doch gerade dann, wenn die Staatsfinanzen in schlechtem Zustand sind, ist meist auch der Staatsanteil im Wirtschafts- und Gesellschaftsleben so groß geworden, dass er die wirtschaftlichen Wachstumskräfte zu ersticken droht. Ein *Herauswachsen* aus der Finanzmisere ist dann nicht mehr möglich, ohne eine umfassende Reform der Wirtschafts- und Gesellschaftsstruktur herbeizuführen – gegen die sich meist politischer Widerstand regt.

Wann Staatsschulden nicht zurückgezahlt werden

Staatsschulden werden üblicherweise nicht zurückgezahlt, sondern fällig werdende Kredite werden durch neue Kredite ersetzt. In der *Auftümmungsphase der Schulden* müssen die Bürger mit ihren Steuern für die Zinsen auf die neu aufgenommenen Staatskredite und die Schulden, die ihre Vorgänger aufgehäuft haben, aufkommen. Warum sind sie bereit, für Alt-schulden zu zahlen? Vermutlich deshalb, weil sie hoffen, selbst von der Staatsverschuldung profitieren zu können. Denn wenn sie die Zinszahlungen für die bereits aufgelaufenen Staatsschulden *übernehmen*, bleibt die (gute) Qualität des Staatskred-

dits erhalten, und so können sie selbst von der Staatsverschuldung Gebrauch machen.

Investoren, die Staatsanleihen kaufen, gehen natürlich davon aus, dass sie am Ende der Laufzeit der Anleihen ihr Geld zurückbekommen. Dass sie Staatsanleihen kaufen, heißt jedoch noch nicht, dass sie erwarten, der Staat werde bei Fälligkeit den Kredit wirklich zurückzahlen. Vielmehr ist es für sie ausreichend, wenn sie erwarten können, dass sich künftig Investoren finden werden, die bereit sind, den dann fälligen Staatskredit durch einen neuen Kredit an den Staat zu ersetzen. Das setzt natürlich voraus, dass eben dieser künftige Investor wiederum davon ausgehen kann, dass sich in noch fernerer Zukunft ein Investor finden wird, der bereit sein wird, dem Staat Kredit zu gewähren. Und so weiter.

Das *Verschuldungsspiel* endet, wenn der heutige Investor das Vertrauen verliert, dass sich künftig jemand finden wird, der bereit ist, den dann fälligen Staatskredit mit einem neuen Kredit abzulösen und dadurch die Rückzahlung des gewährten Staatskredits zu finanzieren. Wenn die Steuerzahler dann erkennen, dass die Kreditgeber nicht mehr bereit sind, dem Staat neue Kredite zu gewähren, oder wenn Regierende und Regierte merken, dass die zu zahlenden Zinskosten zu hoch werden, ändert sich das Bild schlagartig.

Regierenden und Regierten wird spätestens dann klar, dass sie selbst nicht mehr von der Staatsverschuldung profitieren werden; entweder ist es nicht mehr möglich, oder es wird für sie zu teuer. Folglich sinkt auch ihr Anreiz, für die Staatsschulden, die ihre Vorgänger aufgehäuft haben, die Zeche zu zahlen. Ihr Anreiz schwindet, die Qualität der Staatsschulden, die sich aus ihrem Steueraufkommen speist, aufrechtzuerhalten. Die Dauerschuldnerie des Staates kommt zu einem jähen Ende. Entweder Regierende und Regierte stellen die Zahlungen ein, oder sie bezahlen die fälligen Rückzahlungsbeträge mit neu gedrucktem Geld.

*Staat heißt das kälteste aller kalten Ungeheuer.
Kalt lügt es auch;
und diese Lüge kriecht aus seinem Munde:
Ich, der Staat, bin das Volk.*

Friedrich Nietzsche (1844 – 1900)

14.

HYPERINFLATION

Hyperinflation ist für Regierende und Regierte die kosten-trächtigtste Form der Umverteilung, also um Kreditnehmer auf Kosten der Kreditgeber besser zu stellen. Anders als die schleichende Inflation wird Hyperinflation von der Allgemeinheit unmittelbar als schädlich erkannt. Zur Hyperinflation greifen Regierende daher erst dann, wenn alle anderen Formen der Umverteilung politisch nicht mehr gangbar sind; Hyperinflation ist daher meist Folge einer Überschuldung des Staates.

Hyperinflation

Eine allgemein akzeptierte Definition für *Hyperinflation* existiert nicht. Üblicherweise bezeichnet sie ein besonders starkes und fortgesetztes Ansteigen der Preise. Die einen mögen daher von Hyperinflation sprechen, wenn die Preise um mindestens 10 Prozent pro Monat ansteigen (was einer Jahresrate von knapp 214 Prozent entspricht), die anderen, wenn die Preise um mindestens 20 Prozent pro Monat ansteigen (was einem Jahresanstieg der Preise in Höhe von knapp 792 Prozent entspricht). Die Höhe der Preissteigerungen beziffert allerdings lediglich das *Symptom* der Geldentwertung und verdeckt die eigentliche *Ursache*.

Die Ursache der Hyperinflation ist eine immer stärker anwachsende Geldmenge. Immer stärker ansteigende Preise sind das Resultat einer mit immer höheren Raten ausgeweiteten Geldmenge: also eines Geldmengenwachstums, das von 2 Prozent pro Jahr auf 4 Prozent pro Jahr, und von da auf 8 Prozent

pro Jahr, auf 16 Prozent pro Jahr und so weiter ansteigt. Ohne eine immer stärker anwachsende Geldmenge ist ein immer stärkeres Ansteigen der Preise kaum denkbar. Folglich sollte Hyperinflation als ein immer stärkeres Anwachsen der Geldmenge in der Erwartung einer schrankenlosen Geldproduktion verstanden werden. Eine Hyperinflation kann, muss aber nicht zwangsläufig zu einem völligen Ruin des Geldes und einer *Währungsreform* führen; dies wird nachfolgend noch eingehend erklärt.

Hyperinflation ist die ultimative Katastrophe des staatlichen Papiergeldes. Sie ist eine brutale und für jedermann ersichtliche Enteignungs- und Umverteilungspolitik. Sie kommt folglich dann zum Einsatz, wenn verschuldete Gruppen, die politische Macht haben, sich ihrer Schuld auf Kosten der Gläubiger entledigen, und wenn weder das Umverteilen per Steuererhebung noch das per Schuldenmacherei möglich ist. Sie geht meist der *Währungsreform* voran. Denn im Zuge einer Währungsreform wird ja die Vermögenssituation der Schuldner zu Lasten der Gläubiger verbessert, was politisch meist nicht durchsetzbar ist, während die Hyperinflation ein anonymes Instrument ist, das für Umverteilung sorgt und dabei die politischen Kräfte, die sie schüren und verursachen, weitestgehend im Dunkeln belässt.

Verantwortung für Hyperinflation

In seinem Buch *Age of Inflation* aus dem Jahre 1976 fragte der Ökonom Hans F. Sennholz (1922 – 2007) mit Blick auf die deutsche *Hyperinflation* Anfang der 1920er Jahre: „Wer würde über eine so große Nation solch ein Übel kommen lassen, mit schlimmen ökonomischen, sozialen und politischen Folgewirkungen nicht nur für Deutschland, sondern für die ganze Welt?“ Seine ernüchternde Antwort lautet: „Jede Mark wurde gedruckt von Deutschen unter einer Regierung, die nur aus Deutschen bestand. Es waren deutsche politische Parteien, wie die Sozialisten, die Katholische Zentrumspartei und die Demokraten, verschiedene Koalitionsregierungen formend, die allein verantwortlich waren für die Politiken, die sie vollzogen. Na-

türlich, ein Zugeben der Verantwortlichkeit für die Kalamitäten kann von keiner politischen Partei erwartet werden.“

Der Staat, der die Hoheit über die Geldmenge innehat, kann die Geldmenge jederzeit in jeder beliebigen Menge erhöhen, also Inflation produzieren. Dies geschieht vor allem in *Notsituationen* – also in Situationen, in denen Rezession und (Massen-) Arbeitslosigkeit droht, die die Regierung unter Druck setzen. Wenn die gängigen Finanzierungsquellen des Staates erschöpft sind – also Steuererhebung, Kreditaufnahme und Versilbern von Volksvermögen –, kommt die Notenpresse zum Einsatz, weil sie, politisch gesehen, als das vergleichsweise kleinste Übel angesehen wird.

Ludwig von Mises schrieb im Januar 1923: „(...) dass eine Regierung sich immer dann genötigt sieht, zu inflationistischen Maßnahmen zu greifen, wenn sie den Weg der Anleihehebung nicht zu betreten vermag und den der Besteuerung nicht zu betreten wagt, weil sie fürchten muss, die Zustimmung zu dem von ihr befolgten System zu verlieren, wenn sich seine finanziellen und allgemein wirtschaftlichen Folgen allzu schnell enthüllen. So wird die Inflation zu dem wichtigsten psychologischen Hilfsmittel einer Wirtschaftspolitik, die ihre Folgen zu verschleiern sucht. Man kann sie in diesem Sinne als ein Werkzeug antidemokratischer Politik bezeichnen, da sie durch Irreführung der öffentlichen Meinung einem Regierungssystem, das bei offener Darlegung der Dinge keine Aussicht auf die Billigung durch das Volk hätte, den Fortbestand ermöglicht.“

In der Tat, die Geschehnisse in der Weimarer Republik zu Beginn der 20er Jahre des vergangenen Jahrhunderts sind sicherlich das bekannteste und eines der dramatischsten Beispiele für eine Hyperinflation. Hjalmar Schacht (1877 – 1970), der mit Beginn seiner Amtszeit als Reichsbankpräsident die deutsche Hyperinflation beendete, schrieb in seinen Memoiren: „Die breite Masse der deutschen Bevölkerung musste am schwersten unter der Inflation leiden. Wie in allen Wirtschaftsfragen ist es besonders in Geldfragen so, dass die unterrichteten Kreise den Entwertungsprozess schneller begreifen als die un-

erfahrene breite Masse. Wer die Inflation frühzeitig erkannte, konnte sich gegen die Papiergeldverluste dadurch schützen, dass er so rasch als möglich irgendwelche Güter kaufte, die im Gegensatz zum absinkenden Papiergeld ihren Wert beibehielten; also Häuser, Grund und Boden, Fabrikate, Rohstoffe und andere Waren.“

Schacht weist auch darauf hin, dass (Hyper-) Inflation zu einem Absinken öffentlicher und privater Moral führt: „Die Flucht in die Sachwerte ermöglichte es nicht nur den wohlhabenden Leuten, sondern insbesondere auch allen gewissenlosen Schiebern, ihr Vermögen zu retten und womöglich zu vermehren. Die Folge dieses Kampfes um Bereicherung und Vermögensverwaltung, unter Ausnutzung der Unkenntnis der breiten Masse, führte zu einer moralischen Vergiftung des gesamten Geschäftslebens. Jede Spartätigkeit hörte auf. Wer keine Sachwerte zu kaufen fand, suchte sein Geld so rasch wie möglich in Vergnügungen anzulegen. (...) Je weiter die Geldentwertung fortschritt, umso schneller beschleunigte sich ihr Tempo. Eine ungeheure Unruhe und steigende Erbitterung bemächtigte sich der handarbeitenden Schichten, der Angestellten und Rentner, die nicht einmal mehr ihre tägliche Lebenshaltung bestreiten konnten. Die Auszahlung erhöhter Papiergeldlöhne konnte daran nichts ändern. Im Gegenteil, je mehr Papiergeld ausgegeben wurde, umso rascher sank sein Wert.“

Peter Bernholz, emeritierter Professor für Nationalökonomie an der Universität Basel, hat in mehreren Publikationen akribisch dargelegt, dass alle Hyperinflationen der Geschichte auf gleiche Weise entstanden sind: Die staatliche Überschuldung in einem Papiergeldsystem machte für die Regierenden das Anwerfen der Notenpresse unwiderstehlich, und daraus entwickelte sich dann eine fatale Inflationsspirale. Das Anwachsen der Geldmengen treibt die Inflationsfurcht in die Höhe, und die Kapitalmarktzinsen steigen an. Die Kreditfinanzierung des Staates über die Kapitalmärkte verteuert sich oder wird unmöglich.

Gleichzeitig zerstört die Hyperinflation das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben. Das Kalkulieren mit Marktpreisen

gerät zur Farce; die Volkswirtschaft wird ihres wichtigsten Koordinationsmechanismus – des Preissystems – beraubt. Die Arbeitslosigkeit steigt, und die breite Masse der Bevölkerung wird ihrer Ersparnisse beraubt und bedürftig. Beides erhöht die staatlichen Ausgaben, die finanziert werden müssen. Gelingt es nicht rechtzeitig, die Erwartung einer immer weiter steigenden Geldmengenerhöhung zu stoppen, nimmt die Hyperinflation ihren unheilvollen Lauf: Die Marktakteure beginnen, aus dem Geld in Sachwerte zu fliehen, und die Währung kollabiert.

Staatsverschuldung und Hyperinflation

Geraten die Staatsfinanzen aus dem Ruder, und droht der Regierung, ihre laufenden Rechnungen nicht mehr bezahlen zu können – wie etwa Arbeitslosenunterstützung, Pensionen und Beamtengehälter –, oder wollen sich politisch machtvolle verschuldete Gruppen ihrer Schuldenlast entledigen, dauert es meist nicht lange, und die *Not der Stunde* lässt das Drucken von neuem Geld als das politisch kleinste Übel erscheinen. Dies ist der Übergang zur *Hyperinflation*. Die deutsche Hyperinflation war solch ein (besonders schauerlicher) Fall. Die *Deutsche Mark* war die offizielle Währung (*Legal Tender*) des Deutschen Reiches. Sie wurde nach 1914 auch als *Goldmark* bezeichnet, um sie von der *Papiermark* zu unterscheiden, die mit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs nicht mehr in Gold einlösbar war. Bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs entsprachen ungefähr 4,198 Goldmark einem US-Dollar.

Die Finanzierung der immensen Kosten des Ersten Weltkriegs durch Ausgabe von Anleihen und vor allem durch das Vermehren der Geldmenge zur *Monetisierung der Kriegsschulden* bewirkte nahezu eine Verdoppelung der heimischen Preise von 1914 bis 1918. In dieser Zeit verlor der Wechselkurs der Mark mehr als 80 Prozent gegenüber dem US-Dollar. Der wirklich drastische Wertverfall der Mark begann jedoch erst mit dem *Versailler Vertrag* im Jahre 1921, in dem die Alliierten Deutschland die alleinige Kriegsschuld zuschrieben und von Deutschland Reparationszahlungen in Höhe von 132 Mrd. Goldmark forderten. Nachdem Ende 1922 die alliierte Repara-

tionskommission geringfügige Lieferrückstände deutscher Reparationen an Frankreich festgestellt hatte, besetzten französische und belgische Truppen zwischen dem 11. und 16. Januar 1923 das Ruhrgebiet.

Die Reichsregierung unter Reichskanzler Wilhelm Cuno (1876 – 1933) rief zu passivem Widerstand auf. Es kam zu Streiks, wirtschaftlicher Absperrung des Ruhrgebiets und Produktionsausfällen, die die deutschen Staatsfinanzen vollends ruinierten. Das Drucken von immer mehr Geld wurde als einziger Ausweg gesehen, um den massiven wirtschaftlichen Problemen zu begegnen. Als die Marktakteure alle Hoffnung verloren, dass die Politiker der Weimarer Republik jemals mit dem Drucken von immer mehr Geld zur Finanzierung der wachsenden Staatsausgaben aufhören würden, kollabierte die Geldnachfrage.

Es kam zur *Katastrophenhausse*, wie es Ludwig von Mises bezeichnete: Die Halter von Geld versuchen, ihr Geld gegen andere Güter einzutauschen – Aktien, Häuser, Grundstücke und Kunstgegenstände –, also *Realvermögen*, von dem erhofft wurde, dass es vor der Geldentwertung schützt. Weil das Vertrauen in die Währung völlig zusammenbrach, führte die deutsche Hyperinflation zur völligen Vernichtung des Tauschwertes der Reichsmark – und eine Währungsreform wurde unausweichlich. Der Außenwert der Papiermark fiel bis auf 4,2 Billionen für einen US-Dollar. Die Währungsreform am 15. November 1923 brachte die Ausgabe der neuen Übergangswährung, der *Rentenmark*.

Abb. 32. – Dollarkurs und Goldmark im Verhältnis
zur Papiermark 1918 bis 1923

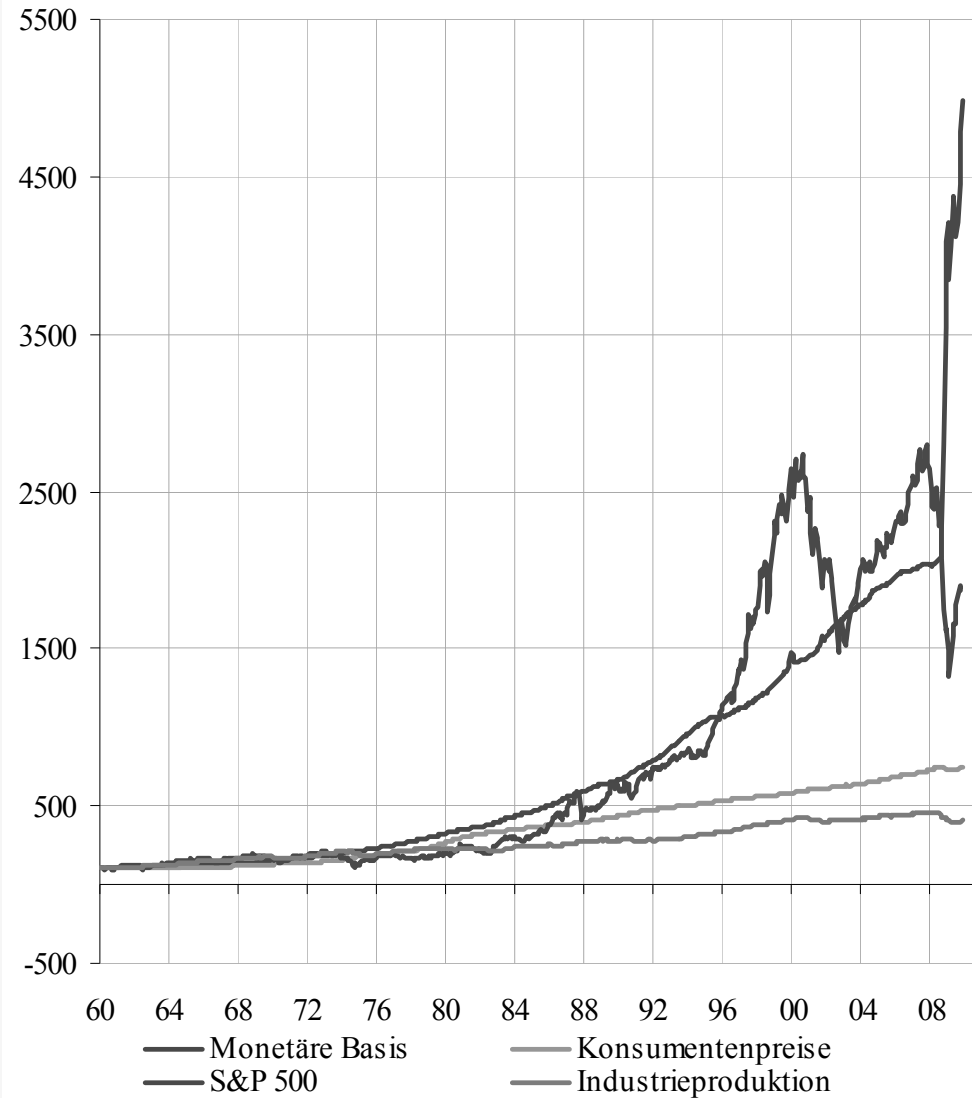
Jahr	Monat	1 US-Dollar = Papiermark	1 Goldmark = Papiermark
1918	Januar	5,25	1,25
1918	Dezember	8,40	2,00
1919	Dezember	46,83	11,15
1920	Dezember	73,38	17,47
1921	Dezember	184,00	43,81
1922	September	1.650,00	392,86
1922	Dezember	7.350,00	1.750,00
1923	Januar	49.000,00	11.667,00
	Februar	22.700,00	5.405,00
	März	20.975,00	4.994,00
	April	29.800,00	7.095,00
	Mai	69.500,00	16.548,00
	Juni	154.500,00	36.786,00
	Juli	1.100.000,00	261.905,00
	August	10.300.000,00	2.452.381,00
	September	160.000.000,00	39.095.000,00
	Oktober	72.500.000.000,00	17.262.000.000,00
	November	4.200.000.000.000,00	1.000.000.000.000,00

Quelle: Dollarkurs und Goldmark im Verhältnis zur Papiermark 1918 – 1923, amtliche Mittelkurse, Wirtschaftsverlag Nerchau.

Geldmengenausweitung ohne Grenzen

Im staatlichen Geldangebotsmonopol kann die Geldmenge jederzeit in beliebiger Höhe ausgeweitet werden. Dass dies alles andere als Spekulation ist, lässt ein Blick auf die jüngste Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika erahnen. Innerhalb nur weniger Monate verdoppelte die US-Zentralbank die Zentralbankgeldmenge.

Abb. 33. – Geldmengenwachstum, Aktien und Wirtschaftsleistung in den USA



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg, eigene Berechnungen.

*Serien sind indiziert: Januar 1960 = 100.

Viele namhafte Ökonomen sagen, dass die gestiegene Zentralbankgeldmenge sich lediglich in den Kassen der Geschäftsbanken befindet, dass sie also nicht die Konsumenten und Produzenten erreicht hat. Diese Aussage ist zwar richtig, sie sollte aber nicht den Blick dafür verstellen, dass eine Zentralbank, wenn es politisch gewollt ist, die umlaufende Geldmenge jederzeit erhöhen kann.

Die Zentralbank kann zum Beispiel privaten Haushalten und Unternehmen ihr Vermögen (wie zum Beispiel Wertpapie-

re) abkaufen und ihnen den Kaufpreis mit neu ausgegebenem Geld bezahlen. Der Kaufpreis würde dann den Verkäufern auf ihr Konto im Geschäftsbankensektor überwiesen, und das würde die Geldmenge im privaten Sektor unmittelbar ausweiten.

Alternativ könnte die Zentralbank jedoch auch *Konsumgutscheine* ausgeben, die entweder mit neu gedruckten Banknoten direkt an die Haushalte versandt werden, oder aber die mit einem Anspruch auf Überweisung bei der jeweiligen Hausbank einzureichen sind. Es gilt: Im Staatsgeldsystem kann die Geldmenge jederzeit in jeder beliebigen Menge ausgeweitet werden, wenn dies politisch gewünscht ist.

Hyperinflation ohne und mit Währungsreform

Muss eine Hyperinflation zwangsläufig zu einer vollständigen Zerstörung des Geldes führen und damit zu einer Währungsreform, also dem Ersetzen des Geldes durch ein neues Geld? Sie muss nicht. Die Entwertung des Geldes durch (Hyper-) Inflation wird möglich, ohne dass das Geld völlig zerstört wird, wenn die Geldhalter *nicht völlig* ihr Vertrauen in das Geld verlieren, also wenn sie glauben, dass das Ausweiten der Geldmenge *einmalig* ist und bald wieder zum Stillstand kommt. In einem solchen Fall ist die Regierung in der Lage, den Tauschwert des Geldes drastisch herabzusetzen, und die Menschen verwenden das Geld weiterhin als das allgemein akzeptierte Tauschmittel. Mit anderen Worten: Es ist die *Geldnachfrage* – also die Bereitschaft der Menschen, Geld zu Zahlungszwecken zu halten –, die die entscheidende Rolle spielt, ob eine Hyperinflation zu einer totalen Zerstörung des Geldes führt oder ob sie zwar den Geldwert drastisch verringert, jedoch nicht zu einem völligen Untergang des Geldes führt.

Erwarten Geldhalter zum Beispiel, dass die Regierung die Geldmenge *künftig* stark erhöht, werden sie Geldentwertung erwarten und beginnen, ihre *Geldhaltung* einzuschränken, um dem drohenden Kaufkraftverlust zu entkommen. Sie beginnen, Geld gegen andere Güter und Dienstleistungen einzutauschen. Die wachsende Nachfrage nach Gütern treibt die Preise der

Güter in die Höhe. Die Preissteigerungen dauern solange an, bis die Folgen der erwarteten Geldmengenausweitung sich in Preiserhöhungen vollständig entladen haben. Danach würde sich die Geldhaltung wieder *normalisieren*, vorausgesetzt, die Marktakteure erwarten, dass es keine weitere Geldmengenausweitung geben wird.

Solange also die Marktakteure das Vertrauen behalten, dass die künftige Ausweitung der Geldmenge durch die Regierung eine *einmalige Sache* ist, kann es zwar zu einem allgemeinen – und durchaus drastischen – Preisanstieg kommen. In einem solchen Fall würde jedoch die Geldnachfrage nicht vollends zusammenbrechen, und das Geld würde seinen Tauschwert nicht vollständig einbüßen. Solange also die Geldhalter *Vertrauen* haben, dass die Geldmengenausweitung nicht völlig aus dem Ruder läuft, kann die Regierung das Geld entwerten, *ohne* dadurch einen vollständigen Währungszusammenbruch auszulösen.

Anders stehen die Dinge, wenn die Marktakteure erwarten, dass die Regierung zu einer immer drastischeren Politik der Geldvermehrung greifen wird, bei der also die *Geldmengenzunehmungsraten* kontinuierlich stärker zunehmen werden. In solch einem Fall würde es über kurz oder lang zu einer „Flucht aus dem Geld“ kommen. Die Geldhalter würden beginnen, ihr Geld angesichts des abzusehenden Wertverlustes rasch gegen andere Güter einzutauschen („*Heißer-Kartoffel-Effekt*“). Es käme zu einem Zusammenbruch der Geldnachfrage, einer Entwicklung, bei der letztlich niemand mehr bereit wäre, das überkommene Geld als Tauschmittel zu akzeptieren. Die Hyperinflation führt hier also zur völligen Zerstörung des Tauschwertes des Geldes.

Was wir nun brauchen, ist eine Freigeld-Bewegung, die der Freihandels-Bewegung des 19. Jahrhunderts vergleichbar ist.

Friedrich August von Hayek (1899 - 1992)

14.

DIE RÜCKKEHR ZU GUTEM GELD

Der Versuch, das Staatsgeldsystem vor dem Zusammenbruch zu bewahren, wird immer stärkere Verstaatlichungstendenzen nach sich ziehen und die freie Gesellschaftsordnung und damit die Grundlagen für wirtschaftliche und politische Freiheiten zerstören. Allein freies Marktgeld ist vereinbar mit dem Ideal einer freiheitlichen und prosperierenden Gesellschaft. Die Rückkehr zum freien Marktgeld – ob nun als Ergebnis einer bewussten Entscheidung der Regierung oder hervorgebracht durch das freie Marktgeschehen – bedeutet jedoch *de facto* eine *Geldreform*, durch die das Staatsgeld entwertet wird.

Freies Marktgeld ist für die Bürger besser als das Staatsgeld

Die freie Währungswahl, verbunden mit dem System des Free Banking, ist das einzig denkbare Geldsystem, das sich nahtlos in die Ordnung einer freien Gesellschaft einfügt. Das heute in allen bedeutenden Wirtschafts- und Währungsräumen anzutreffende Geldsystem, in dem die staatliche Zentralbank das Geldangebotsmonopol hält, und Geld durch die Kreditvergabe der Geschäftsbanken geschaffen wird, ist hingegen – auch wenn es von der *Mainstream-Ökonomik* nahezu einhellig als *State-of-the-Art* akzeptiert wird – ein *unheilbringender Fremdkörper* im System der freien Märkte.

Das Staatsgeldsystem provoziert zwangsläufig Wirtschafts- und Finanzkrisen, so zeigen die Ökonomen der Österreichischen Schule überzeugend auf. Der Grund: Im Staatsgeldsystem wird die Geldmenge per Kreditexpansion in *nicht-marktkonformer Weise* und sprichwörtlich *aus dem Nichts* ge-

schaffen, also ohne dass dafür eine entsprechende Ersparnis notwendig wäre. Und durch die wirtschaftlichen Schäden, die das Staatsgeldsystem verursacht, und die politischen Konsequenzen, die so in Gang gesetzt werden, untergräbt es nach und nach das Fundament der freiheitlichen Gesellschaftsordnung.

Die Kreditkrise hat die Volkswirtschaften an einen Scheideweg geführt. *Der eine Weg* ist, die Fehlentwicklungen des staatlich monopolisierten Geldangebots mit immer mehr Eingriffen in und gegen den Markt beheben zu wollen, also auf Interventionismus mit noch mehr Interventionismus zu antworten. Das wird die Volkswirtschaften jedoch absehbar immer tiefer in das Gestrüpp der Staatseingriffe führen und damit die Grundlage für Wachstum und Wohlstand weiter einengen. Am Ende stünde neben einer Zerrüttung der Währung eine wie auch immer geartete Form der nationalen, sozialistisch-totalitären Experimente, die im 20. Jahrhundert zu beobachten waren.

Der andere Weg ist, das Kredit- und Geldsystem zu privatisieren und das Geld wieder zu dem zu machen, was es ursprünglich einmal war: ein Phänomen des freien Marktes. „Der konkrete Vorschlag für die nahe Zukunft ... besteht darin, dass sich die Länder des gemeinsamen Marktes ... gegenseitig durch formalen Vertrag binden, weder dem Handel in ihren gegenseitigen Währungen (inklusive Goldmünzen) noch einer in gleicher Weise freien Ausübung von Bankgeschäften seitens jeder in einem ihrer Territorien gesetzlich niedergelassenen Bank irgendwelche Hindernisse in den Weg zu legen“ schrieb Friedrich August von Hayek in seinem Buch *Entnationalisierung des Geldes* (1976), das kurz nach dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods erschien.

Grundlagen einer Geldreform

Die Anforderungen, denen eine Neuordnung des Geldwesens genügen muss, um zu gutem Geld zu gelangen, lassen sich kurz und knapp formulieren: *Sie muss sich auf eine solide ökonomische Theorie gründen und ethisch begründet sein.* Allein ein freies Marktgeldsystem erfüllt diese Anforderungen, wäh-

rend das staatliche Währungsmonopol sich auf diese Weise *nicht* rechtfertigen lässt, wie etwa Jörg Guido Hülsmann in seinem Buch *Ethik der Geldproduktion* (2007) unmissverständlich aufzeigt. Es gibt kein belastbares Argument, das gegen eine freie Geldordnung spricht, also eine Geldordnung, in der die Marktakteure das nach ihrer Ansicht beste Geld frei wählen können.

Das *System des Free Banking* fügt sich nahtlos ein in die Idee des *gutes Geldes*. In diesem System sind das Einlagen- und Kreditgeschäft der Banken strikt getrennt. Im Einlagengeschäft agieren Banken als *Geldlagerhäuser*, und im Kreditgeschäft leiten sie *vorhandene* Ersparnisse vom Sparer an den Investor weiter. Kredite werden nicht länger, wie dies im herrschenden Geldsystem der Fall ist, durch die Kundeneinlagen finanziert werden, und Banken weiten durch Kreditvergabe die Geldmenge auch nicht mehr aus. Das im heutigen Staatsgeldsystem mögliche Geldschaffen *aus dem Nichts*, das systematisch und unweigerlich Finanz- und Wirtschaftskrisen provoziert, ist nicht mehr möglich.

Um das Staatsgeldsystem durch ein privates Geldsystem zu ersetzen, wurde bereits eine Vielzahl von Vorschlägen erarbeitet. Diese *Geldreformvorschläge* sind jedoch in der Öffentlichkeit meist nicht mehr hinreichend bekannt. Bei Unterschieden im Detail stimmen jedoch alle *Geldreformvorschläge* in wichtigen *Kernaspekten* überein: Die Zentralbanken müssen als Geldangebotsmonopolisten abgeschafft werden; der Status des gesetzlichen, staatlich oktroyierten Zahlungsmittels muss beendet werden; die Geldproduktion einschließlich der Prägung von Münzen muss privatisiert werden; und sämtliche staatlichen Regulierungen im Bankgeschäft sind zu beenden.

Ludwig von Mises: Rückkehr zum Goldstandard

Bereits im Jahre 1952 verfasste Ludwig von Mises seinen Vorschlag, durch den das staatliche Papiergeld in ein freies Marktgeldsystem zurückgeführt werden kann. Mises' Reformvorschlag wurde erstmalig als vierter Teil der Neuauflage seines Buches *The Theory of Money and Credit* im Jahre 1953

veröffentlicht. Mises' Vorschlag sieht die (Re-) Etablierung des Goldstandards mit 100 Prozent Golddeckung für die *zusätzlich geschaffenen Sichteinlagen* der Banken vor. Die Zentralbank sollte, und das war gewissermaßen das einleitende Element der Reform, unverzüglich damit aufhören. Genauer: Die Geldmenge darf nicht mehr ausgeweitet werden, es sei denn, sie ist vollständig durch Gold gedeckt.

Mises formulierte sein Reformkonzept in einer Zeit, als der US-Dollar (und auch die übrigen Währungen, weil die Wechselkurse fixiert waren) 1/35 Feinunze Gold wert war. Um die neue Parität für den US-Dollar zum Gold zu finden, forderte Mises die Freigabe des Goldpreises, also die sofortige Beendigung staatlicher Eingriffe im Goldmarkt. Denn auf diese Weise könnte sich nach einer gewissen Zeit ein neuer Goldpreis bilden. Sobald der Goldpreis sich eine gewisse Zeit auf dem neuen Preisniveau eingependelt hat, sei der US-Dollar zu eben dieser neuen Parität in eine entsprechende Menge Feingold eintauschbar.

Friedrich August von Hayek Entnationalisierung der Währungen

Es war wohl vor allem das Prestige des Nobelpreisträgers des Jahres 1974, das die öffentliche Aufmerksamkeit des Reformvorschlags von Friedrich August von Hayek (1899 – 1992) erregte. In seinem Buch *Denationalisation of Money* (1976) fordert Hayek, selbst Schüler von Ludwig von Mises, das Beenden des staatlichen Geldangebotsmonopols und das Privatisieren des Geldsystems. Hayek bringt es auf den Punkt: „Die Geschichte staatlichen Umgangs mit Geld ist, mit Ausnahme einiger kurzer glücklicher Perioden, eine Geschichte von unablässigem Lug und Trug. In dieser Hinsicht haben sich Regierungen als weit unmoralischer erwiesen, als es je eine privatrechtliche Körperschaft hätte sein können, die im Wettbewerb mit anderen eigene Arten von Geld auf den Markt bringt.“

Hayek spricht sich mit seinem Reformvorschlag für einen Wettbewerb der Währungen aus. Wie beim Wettbewerb in

jedem anderen Gütermarkt würde dies, so Hayek, für gutes Geld sorgen, schließlich würde nur der Geldanbieter dauerhaft auf dem Markt verbleiben, der die Kundenwünsche dauerhaft befriedigt. Und dieser Disziplinierungszwang des Wettbewerbs würde Geld in einer besseren Qualität bereitstellen, als es die Regierungen jemals anbieten könnten. Die neuen Arten von Geld würden für die Mehrheit der Konsumenten neue Wahlmöglichkeiten bereithalten, und Hayek betont, dass hierdurch im Grunde keinerlei Änderung im gewohnten Umgang mit Geld verbunden wäre.

Hayek formulierte keine Strategie, um vom staatlichen Papiergeldsystem zum freien Marktgeldsystem zu gelangen. Er sprach sich auch nicht per se für das Errichten eines Goldstandards aus. Allerdings sah er die Möglichkeit, dass der Wettbewerbsprozess einen Goldstandard hervorbringen könnte. Unmissverständlich sprach Hayek sich jedoch – wie zuvor bereits Mises – für ein Beenden des staatlichen Einflusses im Bankgeschäft aus. Hayeks Reformvorschlag in Form des Währungswettbewerbs liefe daher im Kern auf ein Free Banking hinaus.

Der Vorschlag eines *Währungswettbewerbs* hat jedoch vielfach zur Verunsicherung beigetragen: Man fragte sich, ob die Freiheit für jedermann, Geld anbieten zu können, nicht im Währungs- und Inflationschaos enden würde. Murray N. Rothbard (1926 – 1995), ebenfalls Schüler von Ludwig von Mises, stellte in seinem Beitrag *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (1963) klar, dass solch ein Währungswettbewerb keine Flut von Geldanbietern hervorbringen würde. Denn das bloße Ausgeben von Geld – etwa in Form von Banknoten oder Sichteinlagen, die auf neu geschaffene Namen lauten (wie zum Beispiel Deutsche-Bank-Taler), würde nicht zu einer Etablierung als Geld führen.

Denn Geld, so Rothbard, müsse sich aus dem freien Marktprozess heraus bilden, ganz so, wie es das Regressionstheorem, das Mises formulierte, vorsah. Einfache Banknoten oder Buchgeld in Form von Computer-Einträgen würden nicht als Geld akzeptiert werden – schlichtweg deshalb, weil sie keinen intrinsischen Wert haben. Vielmehr würden die Marktakteure in

einem Währungswettbewerb selbst das Geldmedium wählen – und aller Voraussicht nach wären dies Edelmetalle wie insbesondere Gold und Silber. Banken würden in solch einem System des Free Banking als Lagerhäuser fungieren. Und die von ihnen ausgegebenen Lagerhaus-Scheine wären jederzeit physisch eintauschbar in das Geldmedium. Der Währungswettbewerb könnte daher zwar eine Vielzahl von Lagerhaus-Scheinen hervorbringen (ausgegeben von Bank A, B, C, D und so weiter). Sie alle aber würden ein unterliegendes Geldmedium repräsentieren. Es wäre also genau das Gegenteil eines Währungs- und Inflationschaos.

Murray N. Rothbards Reform

Rothbard erarbeitete in seinem Buch *The Mystery of Banking* (1983) einen Reformvorschlag, um das entfesselte Papiergeldsystem wieder im Gold zu verankern und damit den Weg zurück zum freien Marktgeld zu ebnen. Sein Vorschlag, der unmittelbar auf Mises' Reformansatz aufbaut, ist eine auf Praxiserfordernisse zugeschnittene Mehrstufen-Strategie. In einem *ersten Schritt* wären, so Rothbard, die Papiergeldmengen in einem festen Umtauschverhältnis an die Goldbestände zu binden, die noch in den Kellern der Zentralbanken lagern. Gleichzeitig erhielten die Geldhalter das Recht, ihre Guthaben jederzeit in eine entsprechende Menge Feingold umzutauschen. Die offiziellen Goldreserven würden also zur Deckung der ausstehenden Papiergeldmengen verwendet werden – zum Nutzen der Papiergeldhalter.

In einem *zweiten Schritt* könnte das Bankensystem vollständig privatisiert (Bankenfreiheit) und in ein System des Free Banking überführt werden. Das Papiergeld wäre wieder im Gold verankert, es würde nicht vollständig wertlos, was zwangsläufig der Fall wäre, wenn die Geldhalter ihr Vertrauen in das Papiergeld verlieren und beginnen, *aus dem Staatsgeld zu fliehen*. Die Zentralbank würde aufgelöst. Der Staat verlöre die Hoheit über die Geldmenge. Alle Zinsmanipulationen durch die Zentralbank hören auf. Das freie Spiel von Angebot und Nachfrage entscheidet danach, ob neben Gold auch andere

Medien als Geld Verwendung finden. Banken sind – als Folge der unbedingten Achtung des Privateigentums der Geldhalter – einer 100-prozentigen Reservehaltung unterworfen.

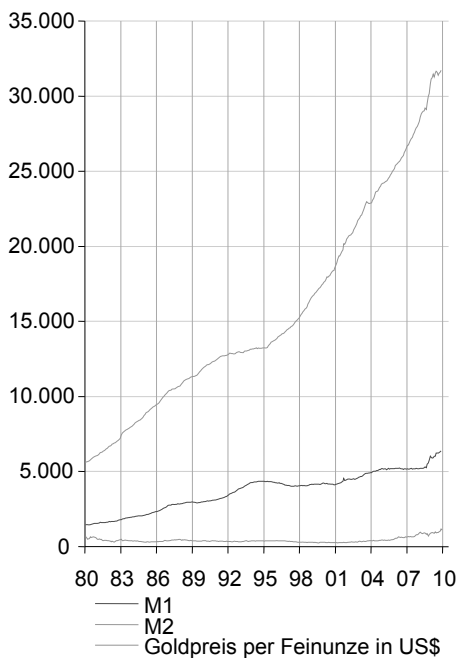
Rothbards Geldreform für die Vereinigten Staaten von Amerika und den Euroraum

Rothbards Geldreform würde eine Deckung der umlaufenden US-Dollar mit dem Gold vorsehen, das die US-Zentralbank noch in ihren Kellern hat; die Goldreserven beliefen sich offiziellen Angaben zufolge Ende 2009 auf etwa 261,5 Millionen Feinunzen. Wenn die amerikanische Geldmenge M1 im Oktober 2009 zu 100 Prozent mit Gold gedeckt worden wäre, so hätte das Umtauschverhältnis etwa US\$ 6.382 pro Feinunze Gold betragen, bei einer 100-prozentigen Golddeckung der Geldmenge M2 wären es etwa US\$ 31.716 gewesen.

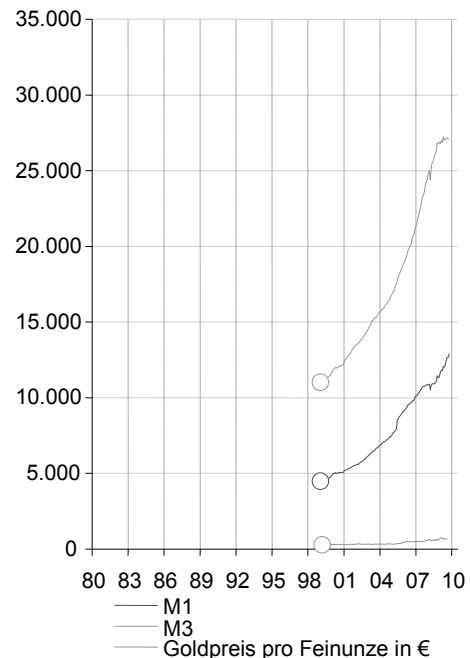
Würde Rothbards Ansatz im Euroraum angewandt, so hätten sich folgende Umtauschverhältnisse ergeben: Eine 100prozentige Deckung der Geldmenge M1 hätte einen Goldpreis von etwa €12.915 pro Feinunze bedeutet, eine 100prozentige Deckung von M3 €27.071 pro Feinunze. Der Grund für den im Gegensatz zum herrschenden Goldpreis (der im Dezember 2009 etwa 1.100 US-Dollar pro Feinunze betrug) hohen Umtauschwert ist, dass die Zentralbanken in den letzten Jahrzehnten die Geldmengen stark ausgeweitet haben, während die Goldbestände unverändert geblieben sind (im Euroraum haben zudem eine Reihe von Zentralbanken Teile ihrer Goldbestände verkauft).

Abb. 34. – Rückkehr zur 100 Prozent Deckung des Papiergeldes

US\$ pro Feinunze, aktuell und hypothetisch*



€ pro Feinunze, aktuell und hypothetisch*



Quelle: OENB, Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Der hypothetische Goldpreis wurde errechnet, indem die jeweilige Geldmenge durch die Goldbestände der Zentralbanken dividiert wurde.

Solch eine *Wiederverankerung*, die den Übergang zum freien Marktgeld ebnet und das Staatsgeld vor dem vollständigen Wertverfall bewahrt, wäre natürlich mit einer vermutlich erheblichen Geldentwertung verbunden. Denn weil das Gold dann Geldfunktion erlangt, steigt die umlaufende Geldmenge, schließlich werden auch die Goldbestände, die sich in privaten Händen befinden, zum Zahlungsmittel. Beim Übergang zum freien Marktgeld wäre also ein Tauschverlust des Staatsgeldes unvermeidbar. Würde solch eine *Wiederverankerung des Geldes im Gold* von einem *Ankerwährungsland* vollzogen – wie derzeit etwa von den Vereinten Staaten von Amerika –, käme es unweigerlich zum Druck auf die anderen Währungsräume, es dem Ankerwährungsland gleichzutun. Denn andernfalls würden Investoren vermutlich nicht mehr bereit sein, ein Geld zu halten, das nicht die Qualität des Geldes hat, das im Ankerwährungsland verfügbar ist. Investoren würden vermutlich *aus dem Geld fliehen*, das keine Umtauschmöglichkeit in Gold

aufweist und das keine Aussicht bietet, dass es irgendwann einmal in Gold eintauschbar sein wird, etwa weil die Zentralbank über keine oder keine nennenswerten Goldbestände verfügt.

An dieser Stelle sollte abschließend noch kurz der Fall betrachtet werden, in dem die Zentralbanken beginnen, Gold aufzukaufen. Die Käufe müssen sie mit neu gedrucktem Geld bezahlen. Würde zum Beispiel die US-Fed eine Feinunze Gold zum Preis von US\$ 6.000 aufkaufen, so würde sich für jede erworbene Feinunze Gold die US-Dollar-Geldmenge um US\$ 6.000 erhöhen. Das Aufkaufen würde jedoch nur dafür sorgen, dass die *neu ausgegebenen US-Dollar* zu 100 Prozent mit Gold gedeckt sind, die insgesamt umlaufende US-Dollar-Geldmenge wäre nur teilweise mit Gold gedeckt. Das Ankaufen von Gold durch die Zentralbank käme also der Einführung einer *Teilgolddeckung* gleich.

Die *Teilgolddeckung* des ausstehenden Geldes würde verhindern, dass die umlaufende Geldmenge *aus dem Nichts* durch Kreditvergabe weiter ausgeweitet werden kann. Weil allerdings dadurch die gesamte Geldmenge steigt – schließlich werden die privat gehaltenen Goldbestände zum Zahlungsmittel –, kommt es auch hier zu einer Entwertung der bestehenden festen Zahlungsansprüche. Zudem verbleibt eine erhebliche Macht bei den Regierungen beziehungsweise ihren Zentralbanken: Sie können weiterhin über das Umtauschverhältnis von ausstehenden Geldmengen und den in ihren Kellern verfügbaren Goldbeständen befinden – und das hat in der Vergangenheit dem Geldwert immer wieder schwer geschadet.

Huerta de Sotos' Fünf-Phasen-Reformvorschlag

Jüngst ist ein weiterer, auf die Praxiserfordernisse ausgerichteter Reformvorschlag vom spanischen Ökonomen Jesús Huerta de Soto vorgeschlagen worden. In seinem Opus magnum *Money, Bank Credit and Economic Cycles* (2006) schlägt Huerta de Soto einen fünf Phasen umfassenden Reformweg vor, der den Weg vom staatlichen Papiergeld zum Free Banking über die Etablierung eines Weltgoldstandards vorsieht.

Sein Vorschlag entspricht jedoch im Grunde Rothbards Reformvorschlag. Jedoch setzt Huerta de Soto dabei auf die *Kooperationsfähigkeit und –bereitschaft des Staates*, um das Geldangebotsmonopol im Zuge einer zeitlich *langgestreckten Strategie* zu beenden (*Schrecken ohne Ende*), während Rothbards Reformvorschlag unmittelbar und sofort auf das Ende der staatlichen Hoheit über das Geld abzielt (*Ende mit Schrecken*).

Von der Schwierigkeit des Kurswechsels

Aus ökonomischer und ethischer Sicht gibt es keinen Zweifel: *Das private Marktgeld, nicht das Staatsgeld ist die akzeptable Lösung*. Privates Geld, nicht aber Staatsgeld, ist gutes Geld, also Geld, das mit den Grundprinzipien des freien Marktes – allen voran der Achtung der Eigentumsrechte der Einzelnen – vereinbar ist. Leider wird diese Einschätzung derzeit (noch) nicht von Regierenden und Regierten geteilt. Zwei Faktoren mögen dafür maßgeblich sein: (1) die politischen Interessen der Begünstigten des Staatsgeldsystems und (2) das mangelnde Problembewusstsein der breiten Bevölkerung.

Die Regierenden (einschließlich der von ihnen begünstigten Gruppen) haben ein großes Interesse an der Weiterführung des Staatsgeldsystems. Schließlich verschafft es ihnen ein Einkommen, das sie andernfalls vermutlich nicht erzielen könnten. So hängt etwa die Existenz so manchen Parlamentariers von der Kreditfinanzierung des Staates ab, die im Staatsgeldsystem jederzeit gesichert und ausbaufähig zu sein scheint; und auch die Existenz von so manchem Industriesektor, der von Staatssubventionen profitiert, hängt in letzter Konsequenz entscheidend von der Möglichkeit kreditfinanzierter Staatsausgaben ab, die wiederum nur mit einer inflationären Geldproduktion darstellbar sind.

Gleichzeitig ist in der Öffentlichkeit nicht hinreichend bekannt, dass es das Staatsgeldsystem ist, dass für die wiederkehrenden und immer schlimmer werdenden Finanz- und Wirtschaftskrisen verantwortlich ist. In der Öffentlichkeit wird vielmehr der Eindruck erzeugt – etwa durch Äußerungen der

Regierenden und staatstreuen Ökonomen –, dass das System der freien Märkte versagt hat und dass nur staatliches Eingreifen in das Marktgeschehen für Besserung sorgen kann. Eine fatale Fehlinterpretation, die Politiken einleitet, die die Ursache der Missstände nicht aus der Welt schaffen, sondern vielmehr versuchen, ihre Symptome zu verdecken. Konjunkturabschwünge werden nicht als Bereinigungsprozesse, sondern als Krisen interpretiert und mit Staatsinterventionen in das Marktsystem *bekämpft*.

Kosten des Regimewechsels

Dass das freie Marktgeld vielfach nicht als überlegene Alternative zum herrschenden Staatsgeld angesehen wird, liegt vermutlich auch an den gefürchteten *Kosten des Regimewechsels*. Zweifellos wäre der Übergang vom Staatsgeldsystem zum freien Marktgeld – sei es durch das Dekret der Regierungen oder aber durch die freie Wahlentscheidung der Marktakteure – mit *drastischen Umverteilungswirkungen* verbunden: Wird nämlich das *schlechte Staatsgeld* durch *gutes privates Geld* ersetzt, werden diejenigen, die Staatsgeld halten, Verluste erleiden, und diejenigen, die gutes Geld halten, werden Gewinne verbuchen. So werden zum Beispiel die Halter von Termin-, Bank- und Unternehmensschuldverschreibungen sowie Lebensversicherungsansprüchen verlieren und Besitzer von Gold und Silber gewinnen.

Der Regimewechsel würde zudem die weltweiten Wirtschafts- und Produktionsstrukturen und die Beschäftigungssituation zu den herrschenden Löhnen und Gehältern nicht unberührt lassen. So würden etwa Industrien und Arbeitsplätze, die nur aufgrund der unablässigen Kredit- und Geldmengenausweitung entstanden sind, ihre Gewinnträchtigkeit einbüßen. Investitionen müssten liquidiert werden. Die Ressourcen gingen dadurch natürlich nicht „verloren“, sie würden vielmehr im Zuge einer Anpassung, die voraussichtlich mit (mitunter schwerer) Rezession und (Massen-) Arbeitslosigkeit verbunden wäre, neuen Verwendungen zugeführt werden, aus denen neue Industrien und Arbeitsplätze entstehen.

Der Wechsel vom staatlichen Geldangebotsmonopol zum privaten Geld kommt also de facto einer *Währungsreform* gleich, die unweigerlich mit einer massiven Verminderung des Wertes des staatlichen Geldes und der in staatlichem Geld ausgewiesenen Zahlungsverprechen verbunden wäre. Die Geldmengen von US-Dollar, Euro, britischem Pfund und japanischem Yen sind in den letzten Dekaden relativ zu den Goldbeständen, die die nationalen Zentralbanken noch halten, drastisch ausgeweitet worden, so dass etwa bei einer (Wiederan-)Kopplung der Geldmengen an das Gold – wie es etwa Rothbards Reformvorschlag vorsieht – der Papiergeldpreis für Gold auf ungeahnte Höhen schnellen würde.

Zur Erinnerung:

Die Deutsche Währungsreform im Jahre 1948

Am 20. Juni 1948 trat das *Erste Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens* in Kraft. In Paragraph 1 bestimmte es: „Mit Wirkung vom 21. Juni 1948 gilt die Deutsche-Mark-Währung“. Die Reichsmark wurde damit durch die D-Mark ersetzt. Es gab eine *Kopfquote* in Höhe von 60 D-Mark gegen Hingabe von 60 Reichsmark. Sie wurde in zwei Raten ausgezahlt: zunächst sofort 40 D-Mark, nach zwei weiteren Monaten 20 D-Mark.

Das Umstellungsgesetz vom 27. Juni 1948 brachte einen radikalen Schnitt. Es regelte in seinem ersten Teil die Umwandlung der bei Banken gehaltenen Reichsmarkguthaben, und Reichsmarkbargeldbestände waren bei Banken einzuzahlen. Die Reichsmarkguthaben wurden 10:1 umgestellt, also 10 Reichsmark brachten 1 D-Mark (wobei Kopfbeträge und Erstausstattung der Unternehmen angerechnet wurden). Nur über die Hälfte der umgestellten Guthaben durfte verfügt werden (Freikonto), die andere Hälfte wurde auf Festkonten eingefroren.

Der zweite Teil des Umstellungsgesetzes regelte die Schuldverhältnisse. Grundsätzlich wurden Schulden ebenfalls 10:1 umgestellt. Laufende Verbindlichkeiten wie Löhne und Gehälter, Mieten und Pensionszahlungen und Steuern wurden

jedoch 1:1 umgestellt. Die Reichsschuld ging unter, sie wurde nicht umgestellt.

Am 4. Oktober 1948 wurde das *Vierte Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens* erlassen. 70 Prozent der Guthaben auf Festgeldkonten wurden ersatzlos gestrichen, 10 Prozent einem Anlagekonto zugewiesen (für eine Anlage in mittel- und langfristige Wertpapiere, sie wurden 1954 freigegeben), und 20 Prozent des Betrages wurden als unmittelbar verfügbar deklariert. Im Ergebnis belief sich das Umstellungsverhältnis von der Reichsmark auf die D-Mark nicht auf 10:1, sondern vielmehr auf 100:6,5. Die Sparer hatten also, je nach Ermittlung des Umtauschverhältnisses, zwischen 90 und etwa 96 Prozent ihrer Ersparnisse eingebüßt.

Im Grunde würde der *Regimewechsel* jedoch nur das offenlegen, was bereits unwiderruflich entstanden ist: Er würde den bisher *verdeckten Verlust des Tauschwertes des Geldes* zum Vorschein bringen. Denn würde in der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise der Weg einer Marktberreinigung gewählt – griffe also der Staat nicht ein, um Geschäftsbanken vor der Pleite zu bewahren –, würde es zur *Deflation* kommen, weil Banken pleite gehen. Ein möglicherweise beträchtlicher Teil der ausstehenden Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Bankschuldverschreibungen würde ausfallen. Auch andere Schuldner würden dann ihre Schulden nicht mehr bedienen können.

Sollten die Zentralbanken die drohenden Verluste der Geschäftsbanken durch neugedrucktes Geld finanzieren, wird Inflation, also Entwertung des Geldes, die Folge sein. Und weiten die Regierungen die Staatsverschuldung (noch weiter) aus, um den Verlustausweis bei den Banken zu vermeiden, so bedeutet das nichts anderes, als dass die offenen Rechnungen von der laufenden auf die künftige Generation der Steuerzahler abgewälzt werden. Spätestens sie werden mit der Schuldenlast konfrontiert sein, deren Begleichung die gegenwärtige Generation jetzt mit allen Mitteln auszuweichen versucht.

Angesichts des *sozialrevolutionären Eingriffs*, der mit einem Übergang vom staatlichen Geld zum privaten Geld verbunden wäre, ist es wenig verwunderlich, dass sich bislang aus den Regierungslagern und dem Kreis ihrer intellektuellen Unterstützer kein Vorschlag für eine *präventive Geldreform* herausgebildet hat; und aufgrund der Komplexität des Problems sowie der unzureichenden Einsicht in die Kosten des Staatsgeldsystems in der breiten Bevölkerung ist eine Forderung nach einer präventiven Geldreform bislang ausgeblieben. Diese Konstellation spricht gegen das Einleiten von *präventiven* Maßnahmen, um die absehbare monetäre Katastrophe, die durch das Verschieben in die Zukunft verstärkt wird, zu entschärfen.

Wie man es auch drehen und wenden mag: Mit dem Staatsgeldsystem haben sich die Volkswirtschaften auf einen *unheilvollen Pfad* eingelassen, einen Pfad, auf dem sie mit immer mehr Kredit und Geld und immer niedrigeren Zinsen der unausweichlichen Bereinigungskrise zu entkommen suchen, die das staatliche Ausweiten von Kredit und Geld zu immer niedrigeren Zinsen angeregt hat. Der Versuch, das Staatsgeldsystem aufrecht zu halten, wird immer stärkere Verstaatlichungstendenzen nach sich ziehen und die freie Gesellschaftsordnung und damit die Grundlagen für wirtschaftliche und politische Freiheiten immer weiter einengen und letztlich zerstören.

Wie sich die Geldentwertung vollziehen könnte

Inflation ist *keine Naturkatastrophe*, sondern sie wird politisch bewusst herbeigeführt. Die Entscheidung für eine Inflationspolitik erfolgt meist dann, wenn aus Sicht der Regierenden die Kosten der Inflationierung als das vergleichsweise geringste Übel erscheinen – wenn also das Drucken von neuem Geld als vorteilhafter angesehen wird als zum Beispiel das Einstellen der vom Staat versprochenen (Transfer-) Zahlungen. Die Inflationspolitik sorgt dabei für eine erzwungene Umverteilung in einem solchen Ausmaß, das wohl durch keinen anderen Regierungsbeschluss möglich wäre.

Wenn die Inflation *heimlich* ist, werden einige wenige in *nicht marktkonformer Weise* auf Kosten der großen Allgemeinheit bessergestellt. Wenn die Inflation jedoch von jedermann als solche erkannt wird, verliert sie ihre Umverteilungswirkung, denn die Marktakteure passen sich an die steigenden Preise an, sie legen etwa Löhne und Zinsen unter Berücksichtigung der steigenden Inflation fest. Die Regierung müsste also, wenn sie im Zuge der Inflationspolitik immer weiter umverteilen will, für immer höhere Inflation sorgen, durch die die Marktakteure fortlaufend überrascht werden (*Überraschungsinflation*). Solch eine Politik führt geradewegs in die Hyperinflation.

Wenn das Beenden des Staatsgeldsystems zugunsten eines freien Marktgeldes politisch abgelehnt wird, sondern die Regierungen vielmehr versuchen, das Staatsgeld mit allen Mitteln zu bewahren, und gleichzeitig die aufgelaufenen offenen Rechnungen durch eine (Hyper-) Inflationspolitik von den Kreditnehmern auf die Kreditgeber umverteilt werden sollen: Auf welche Weise könnte sich dann solch eine (Hyper-) Inflationspolitik vollziehen? Im Folgenden sollen drei denkbare Szenarien kurz angedacht werden: (1) Geldentwertung im nationalen Alleingang, (2) Geldentwertung im internationalen Schulterchluss und (3) die Politik der Zinskontrolle.

Ad (1): Geldentwertung im nationalen Alleingang

Wenn die Regierung ihre Zentralbank beauftragt, durch Aufkaufen der ausstehenden Staatsschulden oder das Finanzieren der laufenden Staatsausgaben die Geldmenge zu erhöhen, so ist das der *leidvolle, traditionelle Weg der Geldentwertung und erzwungenen Umverteilung*. Die Inflationsfurcht lässt die Marktzinsen in die Höhe schnellen, und Dauerschuldner, die darauf angewiesen sind, ihre fälligen Kredite durch neue Kredite zu ersetzen, geraten ins Straucheln. Entweder finden sie keine Kreditgeber mehr, die bereit sind, ihnen Geld zu leihen, oder sie können die erhöhten (realen) Zinskosten nicht mehr tragen. Schuldnerausfälle auf breiter Front sind die Folge. Im Bestreben, Pleiten im Staats- und Industriesektor zu verhindern

und die steigenden Kosten der Arbeitslosigkeit zu bezahlen, wird immer mehr Geld in Umlauf gebracht. Es kommt zur Hyperinflation.

Wenn dabei international freier Kapitalverkehr herrscht, wird die (Hyper-) Inflationspolitik in einem Land unweigerlich Kapitalflucht auslösen. Geldhalter und Investoren versuchen, der heimischen Geldentwertung zu entkommen. Sie tauschen ihr Geld in Fremdwährungen ein, um ihr Vermögen vor der Geldentwertung in Sicherheit zu bringen. Ein ungehinderter internationaler Kapitalverkehr beschleunigt den Niedergang des Geldwertes und damit den Kollaps der Wirtschaftsstruktur. Die Politiken, mit denen Regierungen üblicherweise versuchen, den Geldentwertungsprozess zeitlich zu strecken und ihn auf diese Weise politisch besser handhaben zu können (wie zum Beispiel mit Preiskontrollen), sind nur noch schwer oder gar nicht mehr durchführbar.

Ad (2): Geldentwertung im internationalen Schulterschluss

Wenn in allen Währungsräumen die gleiche Inflationspolitik verfolgt wird – also die Regierungen kartellisiert vorgehen –, steht Kapitalflucht als Ausweichreaktion nicht mehr zur Verfügung, schließlich droht in allen Währungsräumen Geldentwertung. Die Regierungen erlangen bei einer international koordinierten (Hyper-) Inflationspolitik größere Spielräume als im Alleingang, um die zerstörerische Politik zu *gestalten*. Investoren können nur noch versuchen, ihr Geld in dasjenige Geld zu investieren, von dem erhofft wird, dass es nur relativ wenig entwertet wird. Bei einer international koordinierten Inflationspolitik steigt natürlich die Wahrscheinlichkeit, dass die Geldhalter das Vertrauen in das Geld vollständig verlieren, und folglich erhöht sich die Wahrscheinlichkeit einer Hyperinflation, durch die dann auch das Geld seine Geldfunktion vollständig einbüßt.

Eine internationale Koordinierung könnte sich jedoch als ein schwieriges Unterfangen erweisen. Wenngleich auch alle beteiligten Regierungen ein gleichgerichtetes Interesse an einer (Hyper-) Inflationspolitik haben können – und zwar in der

Weise, dass sie eine schlagartige Entwertung des Geldes und einen sofortigen Kollaps der Wirtschaftsstruktur vermeiden wollen –, so ist doch damit zu rechnen, dass es für einzelne Regierungen vorteilhaft ist, mit ihrer Politik von der Gruppenpolitik abzuweichen, und das kann eine internationale Koordination der (Hyper-) Inflationspolitik erschweren oder gar unmöglich machen. Zudem würde ein international notwendiger Abstimmungsbedarf zwischen den Regierungen kaum unbeachtet bleiben, und solange der internationale Kapitalverkehr frei bleibt, könnten die Dispositionen der Kapitalmarktakteure das Ergebnis herbeiführen, dass die Regierungen durch eine Koordinierungspolitik zu verhindern suchen – vor allem den Ausverkauf auf den Rentenmärkten.

Ad (3): Die Politik der Zinskontrolle

In den beiden vorangehenden Szenarien wäre die (Hyper-) Inflationspolitik absehbar mit unmittelbar großen wirtschaftlichen, sozialen und politischen Verwerfungen verbunden. Um das zu vermeiden, können Regierungen die Marktzinsen auf niedrigem Niveau *fixieren* – genau so, wie es in den Vereinigten Staaten von Amerika in der Zeit von 1942 bis 1951 geschah. Die Regierungen können fällig werdende Kredite zu niedrigen Zinsen refinanzieren und neue Kredite aufnehmen – entweder im Kapitalmarkt oder aber direkt bei der Zentralbank. Durch die steigende Geldmenge wird das Geld entwertet.

Das Niedrighalten der Zinsen kann natürlich auf den Markt für Bankschuldverschreibungen ausgedehnt werden: Die Zentralbanken beziehen Bankschuldverschreibungen in ihre Kaufprogramme ein und kontrollieren so deren Refinanzierungskosten. Auf diese Weise können die Kreditzinsen für Konsumenten und Unternehmen ebenfalls niedriggehalten werden. Wenn der Zins niedrig bleibt, wird auch die Wirtschaftsstruktur zumindest vorübergehend *künstlich* erhalten, dass heißt Fehlinvestitionen, die andernfalls bei steigenden Zinsen zu Tage befördert würden, werden nicht zur Liquidierung gedrängt.

Bei *freiem internationalem Kapitalverkehr* würden Investoren, die fürchten, dass ein Land allein durch *Zinskontrolle* das

Geld entwerten will, vermutlich die Flucht antreten. Sie verkaufen Schuldverschreibungen und tauschen das Geld in Auslandswährung. Wenn nun in allen Währungsräumen die gleiche (Hyper-) Inflationpolitik verfolgt wird, bleibt den Investoren nur, *Realaktiva* (wie zum Beispiel Aktien, Häuser und Grundstücke) im In- oder Ausland zu erwerben. Die Preise steigen an, und die Wechselkurse derjenigen Volkswirtschaften, die unter einer besonders hohen Verschuldung leiden, geben besonders stark nach, denn ihre Zentralbanken müssen die Geldmenge besonders stark ausweiten, wenn Investoren aus den Schuldtiteln flüchten.

Das Einschwenken eines *Ankerwährungslandes* – für die herrschende Weltfinanzordnung sind es die Vereinigten Staaten von Amerika – auf solch eine Politik könnte andere Währungsräume in den *Zugzwang* setzen, die gleiche Politik zu verfolgen. Eine Zinskontrolle und das Ausweiten der Geldmenge in den Vereinigten Staaten könnten Investoren fürchten lassen, gleiches werde früher oder später in anderen Währungsräumen erfolgen. Der einsetzende Verkaufsdruck bei Anleihen in den Währungsräumen, in denen die Zinsen noch nicht der Kontrolle unterliegen, würde ansteigen und Kreditnehmer, insbesondere die Staaten selbst, ins Straucheln bringen. Und so würden wohl auch diese Währungsräume dazu übergehen, ihrerseits eine Zinskontrolle zu verfolgen und ebenfalls das Geld entwerten.

Die Arbeiten von Ludwig von Mises, Friedrich August von Hayek und Murray N. Rothbard, um nur die wichtigsten zu nennen, liefern nicht nur die ökonomischen und ethischen Argumente, das Staatsgeldsystem zu beenden, aus ihnen lassen sich gleichzeitig auch Strategien des Regimewechsels ableiten. Ein Übergang zum freien Marktgeld würde jedoch einen vermutlich erheblichen Tauschverlust des Staatsgeldes zum Vorschein bringen, der jedoch bereits unwiderruflich aufgelaufen ist. Je länger das Staatsgeldsystem fortgeführt wird, desto grö-

ßer werden die unweigerlich anfallenden Kosten eines monetären Neubeginns.

Das Staatsgeldsystem ist unvereinbar mit einer marktwirtschaftlichen und damit freiheitlichen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung, und der Versuch, die wirtschaftlichen und sozialen Störungen zu verbergen, wird immer schwerere Finanz- und Wirtschaftskrisen heraufbeschwören, und immer mehr bürgerliche und unternehmerische Freiheiten werden dabei zerstört. Die Gesellschaften verfangen sich immer tiefer im Gestrüpp des *Interventionismus*. Der Weg mündet in eine *sozialistische Staats- und Befehlswirtschaft*, die Unfreiheit, Gewalt und Elend bringt, und durch die das Geld letztlich zerstört wird.

Wenn Freiheit und Wohlstand die gesellschaftlichen Ziele sind, so ist das Privatisieren des Staatsgeldes, das Schaffen eines freien Marktgeldes notwendig. Freies Marktgeld ebnet den Weg zurück zur nachhaltigen produktiven und friedvollen Kooperation zwischen den Menschen national und international. Weil der Staat schon so weit ausgeufert ist, ist das mittlerweile eine große gesellschaftliche Aufgabe geworden. Denn, wie Ludwig von Mises im Jahr 1923 schrieb: „Man irrt daher sehr, wenn man meint, man könnte wieder zu geordneten Währungsverhältnissen gelangen, ohne dass sich in der Wirtschaftspolitik Wesentliches zu ändern brauchte. Was zunächst und in erster Linie nottut, ist die Abkehr von allen inflationistischen Irrlehren. Doch diese Abkehr kann nicht von Dauer sein, wenn sie nicht durch vollständige Loslösung des Denkens von allen imperialistischen, militaristischen, protektionistischen, etatistischen und sozialistischen Ideen stets begründet wird.“

Den Grund- und Eckstein der vorläufigen neuen Geldverfassung wird das absolute Verbot der Ausgabe von nicht voll durch Gold bedeckten Noten zu bilden haben.

Ludwig von Mises (1881 – 1973)

15. REPRISE

Ist Geld ein besonderes Gut?

Nein. Geld ist ein Gut wie jedes andere Gut auch. Es zeichnet sich lediglich dadurch aus, dass es dasjenige Gut ist, das sich am besten für Tauschzwecke einsetzen lässt.

Was bedeutet freie Währungswahl?

Es bedeutet, dass die Marktakteure die Freiheit haben darüber zu befinden, welches Medium sie als Geld verwenden wollen (wie zum Beispiel Gold und Silber).

Was würde als Geld frei gewählt werden?

Mit Blick auf die Währungsgeschichte vermutlich Edelmetalle wie Gold, Silber und Kupfer, aber auch andere Medien (Platin etc.) wären denkbar.

Steht dann das Geld für eine bestimmte physische Goldmenge?

Ja, wenn Gold als Geld gewählt wird. Dann steht der Währungsname (wie zum Beispiel US-Dollar oder Euro) für eine bestimmte Feingoldmenge.

Ist nicht das Gold zu knapp?

Nein, das ist eine unbegründete Sorge. Der Markt sorgt stets für den Ausgleich zwischen Geldangebot und –nachfrage, denn die Güterpreise passen sich entsprechend an.

Wäre sichergestellt, dass die Goldmenge ausreichend wächst?

Die Gold- und Geldmenge muss nicht wachsen, um das Wirtschaftswachstum finanzieren zu können: Jede gerade verfügbare Goldmenge reicht im Grunde aus.

Aber die Geldmenge kann wachsen?

Ja, wenn die Marktakteure mehr Geld nachfragen, wird auch das Angebot steigen. Das freie Spiel von Angebot und Nachfrage entscheidet darüber.

Warum gibt es keinen Goldstandard mehr?

Die Staaten haben ihn zerstört und abgeschafft, weil er der gewollten politischen Manipulierbarkeit der Geldmenge im Wege stand.

Kann der freie Markt die Geldversorgung übernehmen?

Ganz sicher. Es gibt kein ökonomisch überzeugendes Argument, warum der freie Markt nicht in der Lage sein sollte, für gutes Geld zu sorgen.

Warum hält der Staat das Geldangebotsmonopol?

Der Staat hält nicht etwa aufgrund ökonomischer Vernunft und zum Wohl der Bürger, sondern aufgrund sozialistischer Ideologien die Hoheit über die Geldmenge.

Was bedeutet Free Banking?

Jedermann kann in das Einlage- und Kreditgeschäft einsteigen und auch wieder austreten; es gibt keine staatliche Regulierung und keine Privilegierung des Bankgeschäftes.

Würde privates Geld nicht im Übermaß produziert werden?

Nein. Im Free Banking können Banken kein Geld produzieren. Sie sind lediglich Lagerstätten für Geld.

Könnten Banken im Free Banking pleite gehen?

Ja. Wenn sie schlecht wirtschaften, können sie pleite gehen. Allerdings würden die Einleger davon nicht betroffen sein: Schließlich ist ihre Einlage zu 100 Prozent hinterlegt.

Gäbe es eine Einlagensicherung?

Wenn Nachfrage dafür besteht, ja. Sie würde dann als Versicherung privatwirtschaftlich organisiert und finanziert.

Wäre ein privates Geldsystem nicht rückständig?

Im Gegenteil. Geld wäre wieder eigentumsrechtlich verankert, und das Absichern der Eigentumsrechte ist wohl der wichtigste Beitrag für die wirtschaftliche Prosperität.

Was ändert sich für den Geldverwender im Free Banking?

Die Geldhalter könnten in gewohnter Weise Bargeld und Buchgeld verwenden und ihre Zahlungen per Überweisung, Lastschrift, Schecks und Kreditkarten und per Internet abwickeln.

Gäbe es Kredit im Free Banking?

Ja. Die Kreditgewährung bestünde in der Weiterleitung echter Ersparnisse vom Sparer an den Investor.

Was wären die Folgen für die Konjunkturen?

Die monetär verursachten Konjunkturzyklen sowie die dadurch verursachten Finanz- und Wirtschaftskrisen hören auf.

Was würde mit den Zentralbanken geschehen?

Sie würden geschlossen. Der Staat verliert die Hoheit über die Geldmenge, und er kann auch nicht mehr den Zins manipulieren.

Wie wird der Zins bestimmt?

Der Zins wird durch Angebot und Nachfrage auf den Kreditmärkten bestimmt; der Marktzins reflektiert dann die Zeitpräferenz der Volkswirtschaft.

Was passiert mit den Geschäftsbanken?

Geschäftsbanken können weiterhin im Einlagen- und Kreditgeschäft tätig sein. Allerdings wären beide Geschäfte *strikt* getrennt.

Wäre das das Ende des Teilreservesystems?

Ja. Der Geldeinleger bliebe in einem System des Free Banking der alleinige Eigentümer des Geldes. Die Bank hätte keinerlei Verfügungsrechte über die Geldeinlage.

Wer produziert das Geld?

Wenn zum Beispiel Gold zum Geld erkoren wird, dann produzieren es die Goldproduzenten in aller Welt.

Wird dann nicht eine Unmenge an Gold gefördert?

Zum einen ist das Goldangebot begrenzt. Zum anderen wird es nicht beliebig, sondern nach betriebswirtschaftlichem Kalkül ausgeweitet.

Wie ist das zu verstehen?

Die Investitionsrendite der Goldförderung muss mindestens der Rendite entsprechen, die bei alternativen Investitionsprojekten erzielbar ist.

Was kann man gegen Schwankungen in der Kaufkraft des Geldes tun?

Es gäbe neue Märkte zur Absicherung gegen Kaufkraftverlust des Geldes, auf denen sich der Geldhalter, wenn gewünscht, die entsprechende Versicherung kaufen kann.

LITERATUR

- Baader, R., Geld, Gold und Gottspieler, 1. Auflage, Gräfeeling 2004.
- Bagus, P., Österreichische Konjunkturtheorie aus heutiger Sicht, Grin Verlag, 2008.
- Eucken, W., Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923.
- Friedman, M., Money Mischief: Episodes in Monetary History, New York, San Diego and London: Harcourt Brace Jovanovich, 1992.
- Friedman, M., The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago: Aldine Publishing Co., 1969.
- Galiani, F., Vom Geld (Della moneta), Ausgewählte Kapitel und Texte aus dem 1751 verfassten Traktat „Della moneta“, übertragen aus dem Italienischen von Lucio Boscardin, Basel 1995.
- Garrison, R. W., Overconsumption and Forced Saving in the Mises-Hayek Theory of the Business Cycle, in: History of Political Economy, Vol. 36, No. 2, 2004, S. 323 – 349.
- Hayek, F. A. v., Die Entnationalisierung des Geldes, Tübingen 1977.
- Hayek, F. A. v., The Constitution of Liberty, University of Chicago Press, Chicago 1960.
- Hazlitt, H., What you should know about inflation, Erstauflage 1960, Neuauflage Auburn 2007.
- Hazlitt, H., The Inflation Crisis, and how to resolve it, New Rochelle, New York 1978.
- Hoffmann, C., Bessard, P. (Hrsg.), Aus Schaden klug? Ursachen der Finanzkrise und notwendige Lehren, Edition Liberales Institut, 1. Auflage, Zürich 2009.
- Hoppe, H.-H., How Is Fiat Money Possible? – or, the Devolution of Money and Credit, in: The Review of Austrian Economics, Vol. 7, Issue 2, 1994, S. 49 – 74.
- Hülsmann, J. G., Die Ethik der Geldproduktion, Waltrop und Leipzig 2007.
- Mises, L. v., Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, Erstauflage 1912, Neuauflage, Berlin 2005.

- Mises, L. v., *The Causes of the Economic Crisis*, Greaves, P. L. Jr. (Ed.), Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama 2006 [1978].
- Reisman, G., *Capitalism, A Treatise on Economics*, Jameson Books, Ottawa, Illinois, 1990.
- Rothbard, M. N., *The case against the Fed*, Erstaufgabe 1994, Neuauflage, Auburn 2007.
- Rothbard, M. N., *Das Scheingeldsystem*, 2. Auflage, Gräffelfing 2005.
- Rothbard, M. N., *Egalitarianism as a Revolt Against Nature and Other Essays*, Auburn, US Alabama, 2000 [1974]), S. 55 – 88.
- Rothbard, M. N., *The Mystery of Banking*, Richardson & Snyder, 1983.
- Selgin, G., *Good Money. Birmingham Button Makers, the Royal Mint, and the Beginnings of Modern Coinage, 1775-1821*, Ann Arbor 2008.
- Selgin, G., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield, 1988.
- Sennholz, H., *Age of inflation*, Belmont 1979.
- Sennholz, H., *Money and Freedom*, Grove City 1985.
- Huerta de Soto, J., *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, 2. Auflage, Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama 2006.
- Vaubel, R., *Der Bailout für Griechenland: Schäuble setzt sich über Merckels Vorgaben hinweg*, Wirtschaftliche Freiheit, Ordnungspolitischer Blog, 13. April 2010.