Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 90 (2010)
Heft: 975

Rubrik: Dossier : gutes & schlechtes Geld

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 17.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

1 Der Schuster, der Bauer und der Fürst
2 Das Geld und das Vertrauen
3 Ist unser Geldsystem das einzig wahre?
4 Der Segen expansiver Geldpolitik ist kein Segen
5 Schreckgespenst Deflation
6 Hayek und die Privatisierung des Geldes
7 «In realen Werten denken»
8 Lebensnah Wert halten
9 Der Todeskampf von Chimerika

Gutes & schlechtes Geld

Wir sind auf die Finanzordnung fixiert, in der wir leben. Die Ordnung ist, wie sie ist, und sie ist gut so: staatliches Geld, möglichst unabhängige Zentralbanken, private und halbstaatliche Geldinstitute in einem Teilreserve-Bankensystem, in dem Geld aus dem Nichts geschaffen werden kann.

Kein Zweifel – die Jahrzehnte seit dem Zweiten Weltkrieg haben uns und der ganzen Welt grossen Wohlstand gebracht. Aber sie haben uns auch in regelmässigen Abständen einschneidende Währungs- und Finanzkrisen beschert. Die wiederkehrenden Erklärungsversuche der Krise – Gier der Manager, Zynismus der Spekulanten – nehmen sich dabei ziemlich hilflos aus. Könnte es sein, dass die hohe Volatilität des Systems der Preis ist, den wir für unsere bloss auf guten Glauben gebaute Finanzordnung bezahlen?

Es gibt eine kleine Gruppe nonkonformistischer Ökonomen, die in ihren Schriften eine solche Systemkritik formulieren. Sie nennen sich «Austrians» und stützen sich auf die österreichische Schule der Nationalökonomie, die von Carl Menger, Eugen von Böhm-Bawerk, Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek begründet wurde.

Ihr Denken widerspricht der ökonomisch-politischen Zeitströmung. Sie gehen davon aus, dass sich die Konjunktur durch monetaristische Massnahmen kaum beeinflussen lässt. Interventionen von Nationalbanken und Regierungen halten sie für einen Auswuchs menschlichen Machbarkeitsglaubens. Im staatlichen, also ungedeckten, also beliebig vermehrbaren Papiergeld sehen sie die Wurzel einer staatlich sanktionierten Privilegienwirtschaft.

Die grosse Gefahr orten sie konsequenterweise nicht in der Deflation, sondern in einer schleichenden Inflation. Ist das weltfremd? Alles eine Frage der Perspektive. Der Dollar hat allein in den letzten 50 Jahren 86 Prozent seiner Kaufkraft verloren, der Franken seit 1914 volle 90 Prozent.

Das kümmert uns heute kaum. Wir freuen uns lieber an den günstigen Konsumgütern aus dem asiatischen Raum. Das gebietet das politisch und gesellschaftlich vorherrschende Denken. Die Regierungen vieler westlicher Staaten haben den Konsum in der Krise zur heiligen Bürgerpflicht erklärt. Für ketzerische Gedanken ist da kein Platz. – Wer aber nicht bloss konsumiert, sondern vorsorgen will, den treibt die Frage um: Wie kann ich den Wert meines Vermögens erhalten? Anregungen dazu finden Sie auf den folgenden Seiten.

René Scheu

1 Der Schuster, der Bauer und der Fürst

Was eigentlich ist Geld? Eine kleine Einführung in Form einer Geschichte.

Roland Baader

Eigentlich ist es ganz einfach. Bei jedem Tausch – Kauf, Verkauf – wird Produktion gegen Produktion getauscht. Der Verkäufer bietet ein bereits produziertes oder noch zu produzierendes Gut (oder Dienste) an – und der Käufer als Gegenleistung ebenfalls.

Versetzen wir uns also in einen Realtauschmarkt ohne Geld. Ein Schuster bietet ein Paar Schuhe an. Ein Bäcker möchte sie haben und bietet dem Schuster dafür 30 Brote an, je ein frischgebackenes Brot an 30 Tagen. Bei der Transaktion wurde also ein bereits produziertes Gut gegen 30 noch zu produzierende Güter getauscht.

Nehmen wir nun an, der Schuster benötige kein Brot mehr, weil seine Frau selber bäckt. Er möchte aber die Schuhe verkaufen, um mit dem Erlös bei einem Bauer täglich frische Milch zu beziehen. Also sagt er dem Bäcker: «Gib mir einen Zettel mit deiner Unterschrift, auf dem geschrieben steht ‹Ich liefere an 30 Tagen des Jahres X je ein frisches Brot an den Inhaber dieses Zettels›».

Nun kann der Schuster zum Milchbauer gehen und ihm den Beleg gegen die Zusage anbieten, an 30 Tagen des Jahres X je einen Liter Milch abzugeben. Der Zettel fungiert also als Geld, das den Tausch erleichtert. Das ändert aber nichts an der Tatsache, dass nach wie vor Produktion gegen Produktion getauscht wird – nur eben mit Hilfe von Geldzetteln.

Irgendwann erkennen die Teilnehmer des Wochenmarktes, dass die Zettelwirtschaft zu kompliziert ist, weil Anzahl und Lieferzeitpunkt der zu tauschenden Einheiten nicht immer den Wünschen der möglichen Käufer und Verkäufer entsprechen. Sie beginnen, «echtes» Geld einzuführen, in Form von Gold und Silber. Es stellt für alle Beteiligten einen Wert dar, weil man es 1) nicht beliebig vermehren und 2) zu allseits geschätztem Schmuck verarbeiten kann.

Aber auch jetzt wird auf dem Markt Produktion gegen Produktion getauscht. Das Edelmetall ist nur als Mittel zur Tauscherleichterung dazwischengetreten. Der Schuster sagt nun: «Du kannst das von mir produzierte Paar Schuhe gegen soundsoviel Gold haben» – und der Käufer gibt ihm das Gold, das er nur deshalb besitzt, weil er vorher selber etwas produziert und gegen Gold getauscht hat.

Später kommen die Marktleute auf die Idee, nicht mehr Gold und Silber mit sich herumzutragen, sondern Zertifikate auszustellen, auf denen geschrieben steht: «Ich garantiere dem Inhaber dieses Zertifikates, dass ich es jederzeit gegen x Gramm Gold eintausche.» Wiederum hat sich an den Tauschvorgängen nichts geändert. Es wird Produktion gegen Produktion getauscht, nur mit einem kleinen Umweg über das Gold, und dann dessen Zertifikat.

Irgendwann taucht der Gedanke auf, nicht mehr lange Belege zu schreiben, sondern nur noch Zettel mit dem Aufdruck «1 G» oder «5 G» oder «10 G» usw. zu benutzen, ausgegeben von einem Goldschmied, bei dem das Gold hinterlegt wurde. Eines Tages reitet der örtliche Fürst vorbei, beobachtet das Markttreiben und sieht die Zettel, die als Tauschmittel dienen. Er weist seinen Kämmerer an, ein paar Tausend davon zu drucken. Der Kämmerer wendet ein: «Aber Euer Gnaden haben doch gar nicht so viel Gold, wie die Zettel ausweisen.» Der Fürst antwortet: «Das spielt keine Rolle, die Leute vertrauen mir. Sie haben sich daran gewöhnt, bei ihren Geschäften nur noch an G-Zettel zu denken und nicht mehr an das Edelmetall, das eigentlich dahinterstehen müsste. Ausserdem verbiete ich den Gebrauch aller anderen Zettel ausser den meinigen.»

So kommt das ungedeckte Papiergeld in die Welt. Es wird nun nicht mehr Produktion gegen Produktion getauscht, sondern Produktion gegen Papierfetzen, auf denen eigentlich stehen müsste: «Irgendjemand wird schon so dumm sein, gegen Hergabe dieses Zettels etwas zu produzieren, weil er glaubt, dieser sei nach wie vor eine Produktionszusage.» Sobald die Leute das merken und allmählich aufhören, etwas für die Papiere zu produzieren, werden die Güter teurer, weil es viel mehr Zettel als Güter gibt. Der Fürst wird seinen Kämmerer dann anweisen: «Erkläre die Zettel für wertlos und gib neue aus [Währungsreform]. Die Leute werden wieder eine Weile an diese glauben, weil sie sich noch daran erinnern, dass man in früheren Zeiten für echtes Geld tatsächlich etwas produziert hat.»

ROLAND BAADER, geboren 1940, ist Nationalökonom und Autor von «Freiheitsfunken. Aphoristische Impfungen» (2009) und «Markt oder Befehl» (2007).

2 Das Geld und das Vertrauen

Die Zentralbanken geben es heraus. Und die Staaten brauchen es – das Papiergeld. Hat es Zukunft?

René Scheu im Gespräch mit Peter Bernholz

Geld ist zu unserer zweiten Natur geworden. Wir können uns eine Welt ohne Geld kaum mehr vorstellen…

…ohne Geld könnte eine dezentrale Marktwirtschaft nicht existieren. Sie beruht auf Tausch, der sich ohne ein neutrales Tauschmittel – eben das Geld – nur sehr eingeschränkt verwirklichen liesse. Oder ökonomisch ausgedrückt: die Informations- und Transaktionskosten wären viel zu hoch. Ohne Geld weniger Tausch. Weniger Tausch bedeutet weniger Arbeitsteilung. Dies wiederum hiesse geringere Produktivität und weniger Wohlstand.

Geld ist eigentlich eine Art Kredit. Der Verkäufer gibt dem Käufer für eine Ware oder Dienstleistung einen Kredit, bei dem er annimmt, dass er das entsprechende Guthaben wiederum gegen ein anderes Gut eintauschen kann.

Das heutige Papiergeld ist in der Tat vor allem Kreditgeld. Das war aber nicht immer so. Wir hatten urprünglich vollwertige Gold-, Silber- und andere Münzen. Dann schuf man Banknoten und Giralgeld, die zu einer festen Parität in Gold oder Silber eintauschbar waren. Im wesentlichen hat erst die Geldmonopolisierung durch die Zentralbanken erlaubt, substanzwertloses Geld wie das Papiergeld zu schaffen. Seither kommt alles darauf an, die Stabilität dieses Geldes zu gewährleisten; und dies wiederum ist nur durch eine Politik der Geldknappheit möglich.

Substanzwertloses Geld beruht auf dem blossen Glauben jener, die es benützen.

Ich würde eher von Vertrauen sprechen. Es wäre eine Kreditwirtschaft denkbar, in der jeder jedem vertraut. Das ist in unserem System nicht notwendig. Es reicht, Vertrauen in die Zentralbank und die Banken zu haben, die ihre Guthaben jederzeit in Zentralbankgeld einlösen können. Das ist oft ein Problem gewesen, wie die Geschichte lehrt. Ich habe in meinem Buch «Monetary Regimes and Inflation» darauf hingewiesen, dass es im 20. Jahrhundert zu den meisten Hyperinflationen in der Geschichte kam – 29 von 30 Hyperinflationen fanden nach dem Zusammenbruch der substanzwertbasierten Währungen im Zuge des Ersten Weltkriegs statt!

Der Ökonom Ludwig von Mises hat ein monetäres Regressionstheorem aufgestellt: der Wert des Geldes von heute beruht auf dem Wert des Geldes von gestern. Also muss das Geld einst einen Wert besessen haben, und nur deshalb ist es bis heute in Gebrauch.

Um das Vertrauen in das substanzwertlose Papiergeld herzustellen, bedurfte es eines Anschlusses an ein Vertrauen, das auf dem Substanzgeld basierte. Dieses Vertrauen ist in der Geschichte immer wieder missbraucht und erschüttert worden. Die Bürger von Ländern, in denen im 20. Jahrhundert eine Währungsreform stattgefunden hat, sind denn auch besonders empfindlich gegenüber willkürlicher staatlicher Geldpolitik.

Ein Beispiel?

Die erste grosse Hyperinflation mit nicht mehr eintauschbarem Papiergeld fand in Frankreich während der grossen Revolution statt. Das hat die Leute geprägt. Denn danach hatte Frankreich über 100 Jahre stabiles Gold- und Silbergeld. Ähnlich verhielt es sich in Deutschland. Die Hyperinflation nach dem Ersten und die Geldentwertung nach dem Zweiten Weltkrieg haben die Leute zutiefst verunsichert.

Gegenwärtig ist es aber nicht allein der deutsche Staat, der seinen Haushalt über Schulden finanziert. Dies tun alle westlichen Staaten, angeführt von den USA.

Das System ist umso anfälliger geworden, je mehr wir zu einer reinen Kreditwirtschaft übergegangen sind. Die Frage ist, ob die Zentralbanken weiter auf Geldwertstabilität setzen können – oder ob sie diese Maxime aufgeben, weil die Staaten Geld brauchen.

Welche Alternativen zum heutigen Papiergeldsystem gäbe es?

Wir könnten alle Transaktionen zentral über eine Clearingstelle abwickeln. Jeder hätte bei dieser Clearingstelle einen gewissen Kredit und könnte alle Zahlungen über sie vornehmen. Dann brauchten wir keine Zentralbanken mehr. Aber dieses System wäre möglicherweise sehr instabil.

PETER BERNHOLZ, geboren 1929, ist emeritierter Professor für Nationalökonomie an der Universität Basel und Autor zahlreicher Bücher zu Geldtheorie und politischer Ökonomie.

Kein Wirtschaftswachstum ohne leichte Inflation. Kein gutes Geld ohne staatliche Garantie. Das sind Gewissheiten unserer Tage. Scheinbare Gewissheiten. Denn alles könnte auch ganz anders sein. Und vielleicht sogar besser.

3 Ist unser Geldsystem das einzig wahre?

Beat Kappeler

Auf ewige Zeiten und zu allen Zeiten werthaltiges Geld wäre gutes Geld. Das Problem dabei ist, dass ein solches Versprechen ziemlich totalitäre Voraussetzungen brauchte. Denn liberale, offene Gesellschaften und ihre Institutionen ändern sich, ihre Bürger und Firmen wandeln im breiten Strom der Tagesgeschichte, mit neuen Gütern, Techniken, Mengen. Ist also Inflation ein unausweichliches Schicksal? Durchaus nicht. Und es ist auch nicht wahr, dass volkswirtschaftliches Wachstum nur mit leichter Inflation – der «Teuerung» – zu haben ist. Das beweist die Geschichte. Der grosse Aufschwung Ende des 19. Jahrhunderts und bis 1914 kam unter dem Goldstandard mit stabiler Währung zustande.

Umso erstaunlicher mutet es an, dass die Frankenmünzen, die ja immer noch zirkulieren, seit 1914 90 Prozent ihrer Kaufkraft verloren haben – allein seit 1966 zwei Drittel. Auch der Euro verlor in nur zehn Jahren einen Fünftel seines Wertes. Andere Länder entwerteten ihr Geld im 20. Jahrhundert noch viel dramatischer; die Münzen und Notenwerte wurden mehrmals um viele Nullen zurückgestellt und ausgewechselt. Und damit nicht genug. Mit den gigantischen Geldspritzen anlässlich der Finanzkrise 2008/2009 drohen die Staaten eine neue Inflationsspirale in Gang zu setzen.

Solche grossen und kleinen Inflationen übervorteilen den Sparer und Rentner, begünstigen die Sachwertbesitzer, leiten Ressourcen an falsche Orte («Betongold» in Immobilien); sie sind kaum konstantzuhalten und zu bremsen; sie reduzieren vertraglich abgemachte Leistungen zu einem Fetzen Papier; sie begünstigen den Staat als Schuldner; sie zentralisieren die Gesellschaft wegen der Notmassnahmen und Kontrollen, die nötig werden.

Das menschliche Gedächtnis ist nicht besonders gut. Ich möchte deshalb einleitend ein kleines Panorama der Papiergeldtricks präsentieren.

• Mit den Kriegserklärungen 1914 beschloss der deutsche Reichstag auch, dass die Reichsbank die Wechsel der Reichsregierung unbeschränkt belehnen solle. Damit wurde die Rüstung gratis, denn sie wurde lediglich mit steigenden Papiermengen bezahlt. Als 1923 nach der Hyperinflation zwölf Nullen der Noten gestrichen wurden, sank die Kriegsschuld des Reiches von 150 Milliarden alter Reichsmark auf 15 Pfennig neuer Rentenmark.

• Nach dem Ersten Weltkrieg versuchten die meisten Länder, ihre Währung wieder auf Gold zu gründen – jede Note konnte in Goldmünzen getauscht werden. Als der Dollar in der Weltwirtschaftskrise 1934 zu hoch bewertet erschien, verbot Präsident Franklin D. Roosevelt den Bürgern den Besitz von Gold. Es musste abgegeben werden, dann wertete er den Dollar gegenüber dem Gold ab, das nun nur noch im Besitz der Regierung war.

• Im August 1971 sistierte Präsident Richard Nixon den Umtausch der von ausländischen Notenbanken gehaltenen Dollarguthaben in Gold. Der 1944 errichtete Gold-Devisen-Standard fiel dahin (Bretton Woods), und Länder, die im Vertrauen darauf Dollars anstelle von Gold in ihren Reserven angehäuft hatten, verloren diese Deckung mit einem Federstrich.

• Argentinien setzte seiner Hyperinflation 1991 ein Ende, indem jeder Peso gegen einen Dollar frei austauschbar wurde und beide Währungen im Lande zirkulierten («currency board»). Die Zentralbank musste so viel Dollar in Reserve haben, wie sie Peso ausgab. Doch die Regierung bediente sich mit einem Drittel dieser Reserven und gab dafür blosse Schuldscheine in die Zentralbank, dann verschuldete sie sich weiter international. Als die Lage unhaltbar wurde, fror die Regierung alle Dollarkonten ein und gab den Pesokurs frei. Der Peso wertete sich sofort um 75 Prozent ab, weil alle Bürger sich wieder Dollar beschaffen wollten. Sie verloren aber damit drei Viertel ihrer Guthaben, und die Inflation ging erneut los.

• Als die Banken, die Privatanleger und die Firmen einander nach dem Lehman-Brothers-Konkurs im September 2008 kein Geld mehr anvertrauten, deckte die amerikanische Notenbank von März bis Spätherbst 2009 das aufgeblähte Staatsdefizit

mit neugedrucktem Papiergeld. Der Staat brauchte keine Anleihen mehr über die Kapitalmärkte auszugeben und Zinsen zu offerieren, die die Bürger, Pensionskassen, Banken als genügend erachteten. Er konnte mit der direkten Geldbeschaffung bei der Notenbank den Zins für andere, via Anleihen beschaffte Zehnjahresgelder lange Zeit auf 3,3 Prozent p.a. halten – ein Trinkgeld für 10 Jahre Warten, für einen überschuldeten Staat, in einer Schwundwährung, die sich monatlich abwertet.

Kurz, dank Papiergeld kann die Regierung den Bürger enteignen.

Wie funktioniert eigentlich dieses Geldsystem? Einfach gesagt, druckt die Notenbank das gesetzliche Zahlungsmittel, das die Bürger verwenden. Einen Teil davon deponieren sie in den Banken, wo es zu Einlagen wird. Die Banken erteilen darauf Kredite, die an andere Banken überwiesen und erneut zu Einlagen werden können. Darauf werden wiederum Kredite erteilt, und so weiter. Die einzelne Bank hat eine unverdächtige Bilanz, die sich im Gleichgewicht befindet – hier Einlagen als Schuld, da Kredite als Guthaben. Doch das Bankensystem als Ganzes schafft neues Geld durch die Verbuchungen – sogenanntes «Buchgeld» – gleichsam aus dem Nichts. Solange das Publikum mitmacht, also die Noten annimmt und weitergibt, und solange es den Banken traut, solange kann die Notenbank immer neues Geld in Umlauf setzen und können die Banken ihre Einlagendecke für immer mehr Kredite strapazieren. Es ist immer nur Papier, es sind immer nur Gutschriften reihum.

Das ergibt zwei Probleme – es fehlt ein Währungsanker wie Gold, der die Geldausgabe materiell beschränkt. Willkür ist jederzeit und auf allen Stufen denkbar. Und jede Bank, auch eine solide Spar- und Hypothekarkasse, hat kurzfristig rückzahlungspflichtige Einlagen und längerfristig ausgegebene Kredite. Wenn das Publikum sein Geld will, ist jede Bank zahlungsunfähig.

Vielfache Regulierungen sollen diese zwei Schwachstellen des Papiergeldes überdecken. Einerseits soll die Notenbank möglichst unabhängig sein. Die privaten Geschäftsbanken ihrerseits müssen Mindestreserven bei der Notenbank halten; sie und ihre leitenden Persönlichkeiten werden überwacht. Die Banken wurden so zur meistregulierten Branche überhaupt.

Trotzdem brach das System 2008 ein, hauptsächlich, weil die von der amerikanischen Regierung geförderten enormen, aber weitgehend faulen Hypothekarausleihungen die Aktivseite aller Bankbilanzen verwüsteten. Die meisten Politiker reagierten und reagieren mit dem Ruf nach «mehr Regulierung» – von Derivaten, Boni, Eigenkapital, Devisentransaktionen, Hedge Funds. Sie sehen nicht – oder wollen nicht sehen –, dass alle diese Finanzinstrumente mit dem Problem nichts zu tun haben. Denn die amerikanischen Behörden liessen Hypotheken fraglicher Qualität, *«subprimes»*, in Höhe von 2000 Milliarden Dollar willentlich durch Banken an mehrheitlich zahlungsunfähige Haushalte erteilen. Diese zwangsläufig faulwerdenden Kredite waren die Materialmasse, die durch die Banken in Finanzinstrumente (Derivate) verwurstet und als solche auf dem Markt vertrieben wurde.

Verschiedene Argumente beweisen die Naivität des blinden Glaubens an Regulierung: die bewiesene mangelnde Voraussicht der Regulierer selbst, das Zusammengehen von Regulierern und Regulierten, neue Regeln als Antwort auf stets nur die letzte Krise, Regeln als Innovationsbremsen, das Ausnutzen unterschiedlicher Regulierungen durch die Regulierten *(regulatory arbitrage)*, die Erweckung falscher Sicherheit im Publikum und in den Gegenparteien, die sich durch die Regulierungen von eigener Aufmerksamkeit und Sorgfalt dispensiert wähnen.

> Völlig unabhängige Notenbanken gibt es nicht. In der politischen Praxis werden sie immer wieder von aussen beeinflusst.

Eine völlig unabhängige Notenbank wäre eine gute Voraussetzung, um das erste Problem, den Geldwertschwund durch Überdrehung, zu vermeiden. In der politischen Praxis allerdings werden Notenbanken immer wieder von aussen beeinflusst. Ideal wäre eine übergeordnete Verfassungsnorm mit der Garantie der Unabhängigkeit. Doch Verfassungen können in Demokratien meist schon im politischen Tagesgeschäft abgeändert werden – in Deutschland, Frankreich, in der Schweiz. In den USA ist dies schwierig, doch die amerikanische Notenbank beruht dort nur auf einem Gesetz. Gerade ihre stark angewachsene Bedeutung anlässlich der Krise lässt die Parlamentarier nach Mitsprache rufen. Desgleichen kann man sich vorstellen, dass die Europäische Zentralbank die sich anbahnenden Zahlungsschwierigkeiten Griechenlands oder Irlands mit neuem Geld finanzieren wird.

Die Notenbankverantwortlichen wollen ausserdem wiedergewählt werden und werden sich

kaum einem geschlossenen Chor von Industriellen, Banken, Gewerkschaften und Politikern dadurch widersetzen, dass sie eine allzu harte Geldpolitik betreiben. Schliesslich sind zwischen Staatsbudget und Notenbank viele «Verschiebebahnhöfe» praktizierbar, mit denen über die Belehnung von Sozialversicherungskassen, über die Gewinnabführung der Notenbank an den Staat, wie in der Schweiz, und mit Sonderkassen aller Art die Grenzen verwischt werden können. Es ist für solides Papiergeld deshalb mehr erforderlich, etwa die private Notenausgabe mit Golddeckung, die die Geldschöpfung diszipliniert. Bis 1907 gaben in der Schweiz, und bis 1913 in den USA, private Notenbanken das Geld aus. Das Gold und die Selbstdisziplin der einzelnen Emissionsbanken würden Inflationen zweifellos verhindern.

Bleiben die privaten Banken, die die Geldmenge über die Schaffung von Buchgeld ebenfalls fast beliebig vermehren können. Die Banken sollten nur noch das Geld der Kunden aufbewahren, es aber nicht mehr zu immer neuen Krediten ausleihen und damit die Geldmenge ausweiten können.

Im Moment hat das Gift der «Geldillusion» alle zu stillen Befürwortern der Werterosion des Geldes gemacht.

Damit würde das zweite Problem angegangen, die grundlegende Gefährdung der Banken durch kurzfristige Einlagen und längerfristige Bindung in Krediten.

Das eingelegte Geld würde, wie die Wertschriften heute, nicht in der Bankbilanz stehen, sondern treuhänderisch verwahrt und nur dem Zugriff des Kunden unterstehen: die Bank als Tresor. Kredite vermittelt sie direkt zwischen ihren Einlagekunden und den Schuldnern. Oder Investmentfonds würden für die Bankkunden Aktien halten, Geld kurzfristig parkieren, Darlehen erteilen. Eigentlich entspricht dies der heute schon geläufigen Praxis des *Islamic Banking.* Im Fachjargon der Befürworter nennt man dieses nicht-geldschöpfende Banksystem «Vollreserven-Bank». Die Banken machen den Gewinn nicht mit einer aufgeblähten Kreditsumme und der Zinsmarge darauf, sondern mit den Vermittlungs-, Beratungs- und Depotgebühren wie die üblichen Vermögensverwaltungsbanken.

Wie kommen wir von hier nach dort? Ein Vorschlag stammt vom deutschen Soziologen Joseph Huber. Er plädiert dafür, dass nach einer Übergangsphase alles Geld nur noch von der Notenbank kommt, aber etwa so viel wie die heute ausgegebenen Banknoten und das aus Krediten geschaffene Bankengeld zusammen. Die Notenbank wäre politisch völlig unabhängig, würde so viel Geld ausgeben, wie die wachsende Wirtschaft braucht, und zwar indem sie es dem Staat gratis abgibt. Der «Prägegewinn» käme dann dem Staat – nicht den Geschäftsbanken – zu und würde geringere Steuern erlauben.

Diese eher linke Variante gefällt den konservativen Ökonomen nicht. Sie verlangen entweder Geld, das nur von privaten Notenbanken ausgegeben wird, oder voll mit Gold gedecktes Geld. Dieses löst gemäss dem spanischen Ökonomen Huerta de Soto auch das Zinsproblem. Da die Goldmenge weniger rasch wächst als die Wirtschaft, sinkt das Preisniveau laufend ein wenig. Die wachsende Kaufkraft des Geldes belohnt die Bareinleger der Banken anstelle des Zinses, aber auch die Lohnempfänger in der Wirtschaft.* Doch im Moment hat das Gift der «Geldillusion» alle zu stillen Befürwortern der Werterosion des Geldes gemacht – mehr Nullen auf der Note erscheinen besser als weniger. Aktionäre stellen dann keine kritischen Fragen zum Gewinn, Gewerkschaftsmitglieder sind über ihre Lohnerhöhung beruhigt, auch wenn sie alle real einen Schritt zurück machen.

Wenn man auf das Modell der Vollreservenbank verzichten will, dann könnten *contingent convertible bonds* das buchgeldschöpfende Banksystem sichern: die Besitzer von Obligationen und Darlehen der Banken sollen bei Bankkonkursen ihre Guthaben als neues Kapital stehenlassen müssen. Dann verlangen die Obligationäre in guten Zeiten mehr Zins als heute, der Finanzierungshebel des Bank- und Kreditsystems wird teurer und damit kürzer. Im Konkursfall aber rekapitalisiert sich eine Bank sofort, voll und ohne Staatshilfe.

Ein weiterer Vorschlag: die Banken sollen an ihren verbrieften und verkauften Schuldpapieren weiterhin mit 10 Prozent beteiligt bleiben. Im Falle eines Wertverlustes würden sie in Mitleidenschaft gezogen. Diese zwei Regeln setzen dort an, wo bisher Leichtsinn herrschte, beim Eigeninteresse aller Beteiligten.

Das Elend der europäischen Denkprovinz ist es, dass diese Vorschläge auch nach anderthalb Jahren Krise kaum diskutiert werden. Die Politiker, herbeigeeilte Ethiker, Literaten, die eifernden Medien kennen sie nicht, und falls doch, haben sie keinerlei Mut dazu. Dies nimmt ihnen jede Legitimität, sich weiter zum Bankwesen zu äussern.

* Vgl. Huerta de Soto & Joseph Huber: www.jesus-huertadesoto.com www.neweconomics.org

BEAT KAPPELER, geboren 1946, ist Ökonom, Kommentator der «NZZ am Sonntag» und Autor von «Sozial, sozialer, am unsozialsten» (2007).

Was tut der Staat, wenn eine Wirtschaftskrise im Anzug ist? Er versucht eine Panik zu vermeiden. Das tut er, indem er Geld drucken lässt und die Zinsen niedrig hält. Die Frage ist, ob dieser Trick auf Dauer funktioniert.

4 Der Segen expansiver Geldpolitik ist kein Segen

Philipp Bagus

Als das Weltfinanzsystem nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008 vor dem Zusammenbruch stand, handelten die Zentralbanken schnell: sie öffneten weltweit ihre Geldschleusen. Sie verglichen die Situation mit dem grossen Börsenkrach von 1929, der zu einer Weltwirtschaftskrise führte. Im Glauben, dass die Grosse Depression so lang und schmerzhaft gewesen sei, weil damals die Geldmenge durch die Zentralbanken nicht ausreichend erhöht worden sei, wurden die Zinsen bis an die Nullgrenze gesenkt. Es kam zu einer expansiven Geldpolitik, die es so noch nie gab. Sie hält bis heute an. Weil es sie bisher nie gab, sind die Folgen ungewiss. Skepsis ist angebracht – war es wirklich die richtige Antwort?

Beginnen wir beim Prinzipiellen. Zunächst müssen wir erklären, wie es überhaupt zu Wirtschaftskrisen und Ungleichgewichten in der Produktionsstruktur kommen kann. Die möglichen Investitionsprojekte der Wirtschaft sind stets durch die dank Ersparnissen bereitgestellten Ressourcen begrenzt. In Anlehnung an den österreichischen Nationalökonomen Ludwig von Mises sei dies anhand eines von der Bauindustrie entlehnten Beispiels aus seinem Hauptwerk «Nationalökonomie» verdeutlicht.

Ein Baumeister schätzt die verfügbaren Baumaterialien – die Produktionsfaktoren – ab. Er kommt zum Schluss, dass sie ausreichen, um sechs Häuser zu bauen. Nachdem die Projekte schon weit fortgeschritten sind, merkt der Baumeister, dass er sich getäuscht hat und die Produktionsfaktoren bloss für fünf Häuser reichen. Da beim Abbruch von Häusern unweigerlich Ressourcen zerstört oder unbrauchbar werden, müssen nun aber nicht bloss ein, sondern zwei der unfertigen Häuser abgerissen werden. Am Ende stehen nur vier Häuser, obwohl mit den verfügbaren realen Ersparnissen fünf möglich gewesen wären.

Während in unserem Beispiel ein zentraler Baumeister die verfügbaren Ersparnisse schätzt und versucht, sie mit den Investitionen in Einklang zu bringen, geschieht dies in einer freien Marktwirtschaft in einem dezentralen Prozess über den Zins. Der Zins ist mithin ein Zeichen dafür, wieviele reale Ersparnisse vorhanden sind. Wenn weniger konsumiert und mehr gespart wird, stehen mehr Ressourcen für Investitionsprojekte zur Verfügung. Der Zinssatz fällt. Fällt der Zinssatz, werden Investitionsprojekte plötzlich rentabel, die sich bisher nicht gerechnet haben; somit werden mehr Investitionsprojekte unternommen. Fallen hingegen die Ersparnisse und steigt der Zinssatz, sind weniger Projekte rentabel. Es werden weniger Projekte unternommen – es stehen ja auch weniger Ressourcen für Projekte zur Verfügung. Durch den Zinssatz wird das Verhalten von Konsumenten, Sparern und Investoren koordiniert.

Wird aber in diesen dynamischen Prozess zum Beispiel durch eine staatliche Zentralbank eingegriffen und der Zinssatz so weit manipuliert, dass er nicht mehr die wahren Präferenzen der Marktteilnehmer widerspiegelt, kann es zu erheblichen Ungleichgewichten zwischen Ersparnissen und begonnenen Projekten kommen: es werden mehr Projekte begonnen, als reale Ersparnisse zur Verfügung stehen. Irgendwann geht dann einmal das Baumaterial aus, und es kommt zur Krise. Und wenn vielzuviele Projekte begonnen wurden, kann die Krise ziemlich gross sein.

Genau das geschah im Vorfeld der Finanzkrise. Nach dem 11. September 2001 drohte sich die nach dem Ende des New-Economy-Booms im Jahr 2000 einsetzende Rezession zu beschleunigen. In dieser Phase reagierten die Zentralbanker so, wie sie in allen jüngeren Krisen zu reagieren pflegten, nämlich mit expansiver Geldpolitik. Die grossen Notenbanken Federal Reserve und EZB senkten ihre Leitzinsen. Die Geldmenge wuchs gewaltig an, und die Banken dehnten die Kreditmenge aus. Die Zinsen waren derart niedrig, dass man für die Umsetzung beinahe jeder Geschäftsidee günstig Geld bekam. Um ihre Kredite an den Mann zu bringen, verlangten die Banken immer weniger Garantien. Die berühmten Subprime-Kredite waren die Folge.

Die verfügbaren realen Ersparnisse waren nicht im Einklang mit den unternommenen Investitionen, die sich wiederum nicht mit den Präferenzen von Konsumenten deckten. Investoren, durch die künstlich niedrigen Zinsen getäuscht, begannen mehr Projekte, als mit den tatsächlich vorhandenen Ersparnissen erfolgreich beendet werden konnten. Mitte 2007 wurden die Fehlinvestitionen vor allem im Immobilien- und Automobilsektor offensichtlich. Die aufgeblähte Geldmenge trieb Vermögenspreise, Rohstoffpreise, aber auch die Konsumgüterpreise derart kräftig an, dass die Zentralbanken die Zinssätze ängstlich wieder erhöhten. Als die Kosten für Unternehmen vor allem in Form höherer Zinsen und Rohstoffpreise anstiegen, wurden Projekte zurückgefahren und liquidiert. Die finanzierenden Banken gerieten in Schwierigkeiten.

Als dann nach dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers das Weltfinanzsystem am Abgrund stand, fiel den Zentralbankern nichts besseres ein, als dem System nochmals die gleiche Medizin einzuflössen, die gerade die erheblichen Ungleichgewichte verursacht hatte. Das Bankensystem wurde mit Liquidität überschwemmt. Die Zentralbanken gaben in nie dagewesenem Umfang Kredite an das Bankensystem und kauften sogar direkt Hypothekendarlehen mit aus dem Nichts geschaffenem Geld, sodass die Zinssätze, die eigentlich hätten steigen müssen, bis an die Nullgrenze fielen.

War dies die richtige Strategie? Nicht wirklich. Denn die Investitionsprojekte und die Struktur der Wirtschaft stehen weiterhin nicht in Einklang mit der realen Sparneigung der Leute. Knappe Ressourcen sind in Vorhaben und Bereichen gebunden, in denen sie aus Sicht der Konsumenten nicht investiert sein sollten. In einigen Ländern sind beispielsweise weiterhin der Bausektor und der Automobilsektor aufgebläht. Je länger es dauert, bis diese Auswüchse und Fehlinvestitionen korrigiert werden, desto böser wird das Erwachen sein.

Kann eine expansive Geldpolitik diesen Anpassungsprozess beschleunigen? Nein. Denn neues Papiergeld oder, einfacher gesagt, das Anhängen von Nullen auf den bestehenden Geldscheinen bringt keine realen Ersparnisse. Und es war ja ein Fehlen von Ersparnissen in Relation zu den unternommenen Projekten, das zur Krise führte. Es braucht mehr reale Ersparnisse, also Produktionsfaktoren, und nicht mehr Papiergeld. Die auf Kosten von Immobiliensektor und Automobilsektor vernachlässigten Sektoren brauchen mithin dringend billige Energie, Rohstoffe und Arbeiter. Die Schaffung von Papiergeld bringt aber nicht einen neuen Arbeiter hervor, nicht einen Ziegelstein, nicht eine Kilowattstunde und nicht ein Gramm Eisenerz.

Es ist ein Irrtum zu glauben, die expansive Geldpolitik könne die überfällige Restrukturierung abwenden. Sie kann sie höchstens verzögern – und durch die Verzögerung verschlimmern. Denn sie täuscht faktisch Unternehmer, Sparer und Konsumenten über die realen Verhältnisse. Dadurch akzentuieren sich die bestehenden Ungleichgewichte noch zusätzlich.

Zum einen werden die irrtümlich unternommenen Projekte nicht so schnell wie möglich liquidiert. Die Ressourcen, die an anderen Stellen der Wirtschaft dringend benötigt würden, stecken in jenen Unternehmen fest, die diese Ressourcen dank der erneuten Politik des billigen Geldes an sich binden können. Damit wird die ganze Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Diese privilegierten Unternehmen gehen so zwar nicht gleich unter, können aber auch nicht wirklich prosperieren. Sie können ihre Produkte nicht gewinnbringend verkaufen, da sich die Nachfrage auf andere Bereiche richtet (die Nachfrage wird ebenfalls künstlich durch billiges Geld gestützt). Es sind eigentliche Zombieunternehmen, die bloss durch die Injektion neuen billigen Geldes am Leben gehalten werden – bis der Schwindel auffliegt und sie dennoch sterben, mit umso grösserem Krach.

Zum anderen besteht die Gefahr, dass die neugeschaffenen Geldreserven in der Zukunft durch die Banken zu erneuter Kreditausweitung genutzt werden. Diese Kreditausweitung kann wiederum zu künstlich niedrigen Zinsen führen und die Unternehmer über die tatsächlich vorhandenen Ersparnisse täuschen. Ein erneuter künstlicher Aufschwung mit weiteren Fehlinvestitionen, gewaltigeren Spekulationsblasen und hohen Inflationsraten ist dann die Folge. Möglicherweise befinden wir uns gegenwärtig genau in dieser Phase.

Zombieunternehmen werden bloss durch die Injektion neuen billigen Geldes am Leben gehalten – bis der Schwindel auffliegt und sie dennoch sterben, mit um so grösserem Krach.

PHILIPP BAGUS, geboren 1980, ist Ökonom und arbeitet als Assistenzprofessor an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid.

Fallen erst einmal die Preise, ist kein Halten mehr. Die Märkte brechen ein, die Unternehmen gehen Konkurs. Sagen die meisten Medien. Die Politiker. Und auch viele Ökonomen. Aber stimmt das wirklich?

5 Schreckgespenst Deflation

Jörg Guido Hülsmann

Unter Inflation wird heute gewöhnlich eine dauerhafte Erhöhung des Preisniveaus verstanden. Folgerichtig wird mit dem Begriff der Deflation eine dauerhafte Senkung des Preisniveaus gemeint. Dieser Sprachgebrauch wurde von der keynesianischen Doktrin des 20. Jahrhunderts inspiriert. Ihr zufolge ist das Preisniveau bzw. das Niveau der Geldausgaben entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung. Die Wirtschaft könne überhaupt nur dann funktionieren, wenn die Geldausgaben – und insbesondere die Ausgaben für Konsumgüter, von denen ja die Ausgaben für Produktionsgüter mehr oder weniger direkt abhängen – hoch genug seien, um die Preise zumindest auf dem Niveau der Vorperiode zu halten.

Sollten die Geldausgaben nämlich aus irgendeinem Grund nachhaltig absinken, so wäre es vielen Unternehmen unmöglich, ihre geplanten Produktmengen zu den geplanten Preisen abzusetzen. Vielmehr müssten sie die Preise senken und würden damit einen Teil ihres Umsatzes einbüssen. Infolge dieser Deflation wäre die Produktion nun in entsprechend vielen Fällen unrentabel und könnte nicht im bisherigen Umfang fortgeführt werden. Um wieder in die schwarzen Zahlen zu kommen, könnte man eine marktwirtschaftliche Lösung in Betracht ziehen: die Lösung des Gesundschrumpfens. Die betreffenden Unternehmen würden die Produktion zurückfahren, um die Kosten zu senken. Wenn alles gut ginge, sänken die Kosten wieder unter den Umsatz – eine Rückkehr der Gewinne!

Selbst diese Lösung funktioniere aber nicht immer. Es bestünde die Gefahr, eine Deflationsspirale in Gang zusetzen. Denn die Kostensenkungsprogramme der Unternehmen verringerten die Geldeinkommen ihrer Angestellten und Lieferanten, so dass auch diese Marktteilnehmer ihre Ausgaben einschränken müssten, wodurch wiederum andere Unternehmen einen Umsatzrückgang erlitten. Auch sie würden also eine Schrumpfkur versuchen, wodurch dann noch weitere Einkommen sinken würden usw. Die Gefahr einer Deflationsspirale werde noch dadurch verstärkt, dass selbst diejenigen Marktteilnehmer, die anfänglich noch keinen Einkommens- bzw. Umsatzrückgang zu erleiden hätten, ihre Kaufentscheidungen hinausschöben, weil sie auf ein noch weiteres Fallen der Preise hofften.

Daher sehen die Keynesianer hier ein zentrales Aufgabenfeld für den Staat. Er soll verhindern, dass das Niveau der Geldausgaben (die «gesamtwirtschaftliche Nachfrage») nachhaltig sinkt. Dazu dient insbesondere die Geldpolitik der Zentralbanken, die die Wirtschaft mit günstigen Krediten versorgen. Dazu dienen aber auch die Staatsausgaben, die in Krisenzeiten an die Stelle der Privatausgaben treten sollen. Der Kampf gegen die Deflation ist somit das erste Banner der keynesianischen Wirtschaftspolitik.

Das zweite Banner ist die Begünstigung des Wirtschaftswachstums durch ständiges Ausweiten der Geldausgaben. Der Grundgedanke ist der gleiche wie im Fall der Deflationsbekämpfung. Wenn die Produktion ausgeweitet wird, ohne dass auch gleichzeitig die Geldausgaben steigen, so kann die grössere Gütermenge nur zu geringeren Stückpreisen abgesetzt werden. Es käme also zu einer Deflation. Aber dann bestünde die Gefahr, dass die Umsätze trotz grösserem Produktionsumfang nicht wachsen. Den höheren Kosten stünden keine höheren Erlöse gegenüber, und die Rentabilität der Unternehmen würde somit sinken oder ganz verschwinden. Wiederum müsste die Produktion zurückgefahren werden, mit entsprechend verringerten Einkommen für Angestellte und Lieferanten, und wiederum drohte die Gefahr einer Deflationsspirale.

Also empfehlen die Keynesianer auch hier ein vorbeugendes Eingreifen des Staates, indem dieser sicherstellt, dass die Geldausgaben stets zumindest im gleichen Masse wachsen wie die Produktion; damit bleibt das Preisniveau stabil.

In der wirtschaftspolitischen Praxis sei das Ideal einer vollkommenen Stabilisierung natürlich nicht zu erreichen. Es müssten also Abweichungen hingenommen werden, wobei man allerdings zur Sicherheit auch hier versuchen sollte, deflationäre Abweichung soweit wie möglich zu vermeiden. Allenfalls seien daher inflationäre Ab-

weichungen hinzunehmen. Diese verringerten zwar die Kaufkraft des Geldes, aber aus gesamtwirtschaftlicher Sicht seien sie im grossen und ganzen unschädlich.

Dies ist in grober Skizze das keynesianische Bild der Wirtschaft. Ihm entspringt die geldpolitische Praxis in Europa und den USA. Das Problem dabei ist nur, dass dieses Bild grundlegend falsch und die von ihm inspirierte Praxis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zutiefst abträglich ist.

Der Grundirrtum besteht darin, den gesamtwirtschaftlichen Geldausgaben bzw. dem Preisniveau eine entscheidende Rolle in der Wirtschaftsentwicklung beizumessen. Eine Marktwirtschaft kann letztlich bei jedem Preisniveau und bei jedem Niveau der Geldausgaben funktionieren und gedeihen. Der Produktionsumfang hängt stets einzig und allein davon ab, ob die geplanten Produktionsvorhaben rentabel sind, ob mithin die Verkaufserlöse höher als die Kosten sind. Aber ein solcher Überschuss der Erlöse über die Kosten lässt sich bei jedem Niveau der Geldzahlungen erwirtschaften.

Der Grundirrtum besteht darin, den gesamtwirtschaftlichen Geldausgaben bzw. dem Preisniveau eine entscheidende Rolle in der Wirtschaftsentwicklung beizumessen.

Sinkende Produktpreise können durchaus mit steigenden Erlösen einhergehen, wenn nämlich die abgesetzten Mengen entsprechend erhöht werden; und die Mengen können erhöht werden, wenn genügend zusätzliche Ersparnisse vorhanden sind, um die Produktion kapitalintensiver zu gestalten.* Historische Beispiele bieten die Textilindustrie und der Schiffbau im 19. Jahrhundert sowie die Informationstechnologie in unseren Tagen. Aber selbst wenn die Gelderlöse der Unternehmen nicht steigen, sondern sinken, kann die Wirtschaft wachsen, wenn nur die Kosten noch stärker fallen als die Erlöse. Das wiederum ist möglich, weil die Kosten keine naturgegebene bzw. produktionstechnische Konstante sind, sondern sich letztlich einzig und allein von den erwarteten Erlösen ableiten.

Die elementaren Zusammenhänge zwischen Erlösen und Kosten wurden bereits vor mehr als hundert Jahren vom österreichischen Ökonomen Eugen von Böhm-Bawerk analysiert. Heute sind sie leider weithin in Vergessenheit geraten. Die keynesianisch geprägten Lehrbücher gehen allesamt von der Annahme aus, die Kosten fielen vom Himmel. In diesem Licht besehen erscheint jedwede Umsatzeinbusse natürlich als eine schreckliche Götterstrafe, vor der uns nur die Demiurgen in den Regierungen und Zentralbanken schützen können.

Perioden mit dauerhaft sinkendem Preisniveau sind nicht von vornherein schädlich. Ebenso muss auch die Gefahr der Deflationsspiralen ins rechte Licht gerückt werden. Sicherlich werden einige Kaufentscheidungen zurückgestellt, wenn das Preisniveau tendenziell fällt. Es stimmt auch, dass ein solcher Kaufaufschub die Deflationstendenz noch weiter verstärkt. Es stimmt jedoch nicht, dass schneeballartig immer weitere Kaufentscheidungen zurückgestellt werden, bis schliesslich die gesamte Wirtschaft stillsteht.

Dem stehen zwei grosse Kräfte entgegen. Zum einen muss der Mensch bereits hier und jetzt konsumieren, um überhaupt jenen freudigen Tag in der Zukunft zu erleben, an dem die Preise noch weiter gefallen sein werden. Ein Mindestmass an Geldausgaben gibt es also auch in der allerstärksten Deflation. Zum anderen sind nur sehr wenige Leute bereit, alle Kaufentscheidungen zurückzustellen, nur weil sich dadurch noch der eine oder andere Taler sparen lässt. Die meisten unserer Mitbürger würden auch in den Jahren 2010 und 2011 eine Urlaubsreise geniessen wollen, selbst wenn sie fest davon überzeugt wären, dass die Reisekosten in 2012 und 2013 noch niedriger sein würden. Der Aufschub von Kaufentscheidungen führt somit keinesfalls von ganz allein in eine Deflationsspirale.

Wie kommt es dann, dass Deflationen so gefürchtet sind? Das liegt daran, dass sie im Rahmen einer Schuldenwirtschaft zu starken Umwälzungen der Eigentumsverhältnisse führen. Unternehmer, die ausschliesslich mit Eigenkapital arbeiten, haben von einer Deflation an und für sich nichts zu befürchten. Ihre Verkaufserlöse werden fallen, aber ihre Kosten werden schliesslich ebenfalls fallen.

Anders stehen die Dinge jedoch im Fall verschuldeter Unternehmen und verschuldeter Organisationen wie des Staats. Zwar kommen auch sie in den Genuss der geringeren Kosten, aber sie müssen weiterhin die Kredite bedienen, die sie in der Vergangenheit bei höherem Preisniveau aufgenommen haben. Dieser Kreditdienst wird aber auf dem niedrigeren Preisniveau in der Regel unmöglich sein. Ein Beispiel. Vor der Deflation

erzielt die Firma A Erlöse von 120 Millionen Franken bei einem Aufwand von 100 Millionen Franken. Der Nettoüberschuss von 20 Millionen Franken wird zur Bedienung eines Kredits von 500 Millionen Franken bei 4 Prozent Zinsen und Tilgung verwendet. Nun sinken die Erlöse auf 60 Millionen und der Aufwand auf 50 Millionen Franken. Die Firma ist somit genauso rentabel wie zuvor, aber der Nettoüberschuss von 10 Millionen Franken reicht nicht mehr, um die Schulden zu begleichen. Die Firma ist insolvent.

Man beachte nun, welche Folgen sich daraus in einer Marktwirtschaft ergeben. Zwar verliert der verschuldete Unternehmer seinen Betrieb, und er ist somit nicht mehr sein eigener Herr, sondern tritt zurück in die Reihen der Angestellten. Aber die Insolvenz bedeutet keineswegs, dass die Produktion nun nicht mehr fortgeführt wird. Der Konkurs des bisherigen Eigentümers bringt den Betrieb nicht zum Verschwinden. Vielmehr wird er nun von den bisherigen Gläubigern übernommen. Diese neuen Eigentümer können dann entweder das Betriebsvermögen veräussern (wodurch dann andere Produktionsvorhaben ermöglicht werden würden), oder sie können den Betrieb in Eigenregie weiterführen. Im obigen Beispiel böte sich letztere Variante an, da der Betrieb einen Überschuss erwirtschaftet. In jedem Fall aber verschwinden die Schulden des Betriebs. Denn durch den Konkurs geht das Betriebsvermögen an die Gläubiger über, und der Kredit verwandelt sich im gleichen Atemzug in Eigenkapital.

Die gesamtwirtschaftlichen Folgen einer Deflation in der Schuldenwirtschaft können somit in vier Punkten zusammengefasst werden.

Erstens erfolgt eine Umverteilung von Betriebsvermögen und anderem Eigentum, weg von den vormaligen Schuldnern und hin zu den vormaligen Gläubigern.

Zweitens kommt es infolge des konkursbedingten Eigentumsübergangs kurzfristig zu einer Einschränkung der Produktion.

Drittens wird die Produktionskapazität, und mithin das mittel- und langfristige Wachstumspotential der Wirtschaft nicht eingeschränkt.

Viertens verschwinden die Schulden.

Die Deflation wirkt mit anderen Worten wie ein reinigendes Gewitter. Die von ihr betroffenen Betriebe werden schuldenfrei und somit bestens gewappnet für die Zukunft – auch für die nächste Deflation!

Die Deflation führt die übermässige Schuldenwirtschaft auf ein normales Mass zurück. In diesem Bild finden wir auch die ursprüngliche Wortbedeutung von «Inflation» und «Deflation». In der Inflation wird die Geld- und Kreditmenge künstlich aufgeblasen, in der Deflation geht dieser Blase dann die Luft aus.

Die keynesianisch inspirierte Wirtschaftspolitik hat einer beispiellosen Inflation Vorschub geleistet. Staat, Unternehmen und Haushalte haben zunehmend jene günstigen Kredite in Anspruch genommen, die ihnen die Banken per Geldschöpfung anboten. Allein die staatlichen Kredite sind bereits in den 37 Jahren vor Ausbruch der Krise geradezu explosionsartig angewachsen (in den USA beispielsweise um den Faktor 20). Die gewaltige Zunahme des Kreditvolumens hat die Wirtschaft jedoch keineswegs beflügelt, sondern lediglich einer gewaltigen Verschwendung von Ressourcen Vorschub geleistet.

Trotz allen informationstechnischen Wunderwerken blieben die Wachstumsraten der vergangenen dreissig Jahre, gerade bei uns in Europa, aber auch in den USA, auf sehr mässigem Niveau. Die immensen Produktivitätsgewinne versickerten in einer kreditfinanzierten Blase des Sozialstaats und der Militärabenteuer. Die billigen Kredite haben unsere Wirtschaft auch nicht stabilisiert, sondern ihr die Widerstandsfähigkeit genommen und sie abhängig gemacht von staatlicher Bezuschussung. Die Finanzwirtschaft ist dafür selber das beste Beispiel.

Trotz allen informationstechnischen Wunderwerken blieben die Wachstumsraten der vergangenen dreissig Jahre, gerade bei uns in Europa, aber auch in den USA, auf sehr mässigem Niveau.

Heute stehen wir vor dem Scherbenhaufen dieser Politik. Liesse man ihr freien Lauf, würde die Deflation ihr Werk tun und das gesamte Kartenhaus der Schuldenwirtschaft in einem Prozess der schöpferischen Zerstörung auf den festen Grund der Eigenkapitalfinanzierung zurückführen. Aber davon wären wie gesagt vor allem die grossen Schuldner negativ betroffen – also der Staat und die staatlich geförderten Unternehmen auf den Finanzmärkten und in der Industrie. Daher steht zu befürchten, dass die westlichen Regierungen den umgekehrten Weg gehen und ihr Heil in einer weiteren kreditfinanzierten Ausweitung der staatlichen Ausgaben suchen.

JÖRG GUIDO HÜLSMANN, geboren 1966, ist Professor für Ökonomie an der Universität Angers (Frankreich) und Autor von «Ordnung und Anarchie. Essays über Wirtschaft, Politik und Kultur» (2007).

Papiergeld beruht auf Vertrauen. Papier lässt sich beliebig vermehren. Vertrauen nicht. Das ist ein Problem. Wie könnte ein Geldsystem aussehen, das Vertrauen honoriert statt konsumiert?

6 Hayek und die Privatisierung des Geldes

Thorsten Polleit

Das aktuelle Kredit- und Geldsystem geniesst eine breite Akzeptanz auf dem ganzen Planeten, von links nach rechts, von oben nach unten. Das gibt ihm ein grosses Ansehen – aber darum nicht auch schon eine höhere ökonomische und ethisch-moralische Legitimität. Denken wir daran: dieses System ist erst ein paar Jahrzehnte alt. Wenn wir es heute hinnehmen, als wäre es gottgegeben oder die beste Form, um das Geldwesen zu organsieren, so zeigen wir damit bloss, dass uns der «historische Sinn» (Friedrich Nietzsche) fehlt.

Man kann die Sache nämlich auch anders sehen. Zum Beispiel so: wohl kaum etwas schadet der freien Markt- und Gesellschaftsordnung so sehr wie das staatlich beherrschte Kredit- und Geldsystem. Es provoziert eine Wirtschafts- und Finanzkrise nach der anderen. In der Öffentlichkeit werden die Missstände – Rezession und Arbeitslosigkeit – dann regelmässig dem Kapitalismus zur Last gelegt. Indem der Kapitalismus zum Sündenbock gestempelt und der Ausweg aus der Misere in staatlichen Markteingriffen erblickt wird, verfangen sich die Gesellschaften immer tiefer im Gestrüpp des Interventionismus, der zuletzt in die Befehls- und Staatswirtschaft führt. Es scheint, als hätten wir aus dem Zusammenbruch des real existierenden Sozialismus nichts gelernt.

Der Interventionismus will bekanntermassen das Privateigentum nicht geradezu abschaffen, aber immerhin das Handeln der Eigentümer der Produktions- und Kapitalmittel durch fallweise erlassene Gebote und Verbote beeinflussen und regulieren, um so politisch wünschenswerte Ziele zu erreichen. Der Staat zwingt mithin die Akteure dazu, etwas zu tun, was sie aus wohlverstandenem Eigeninteresse freiwillig nicht tun würden, d.h. sie werden gezwungen, im Markt Fehlanreize zu produzieren, die zwangsweise zu immer neuen Verwerfungen führen, die nach immer weiteren Interventionen rufen.

Entsprechend liegt die Ursache der beklagten «internationalen Kreditkrise» auch durchaus nicht im Kapitalismus, sondern im staatlichen Kredit- und Geldsystem. Mit einer chronischen Niedrigzinspolitik haben die staatlichen Zentralbanken, von der Politik animiert, über die letzten Jahrzehnte für ein gewaltiges Auftürmen von Kredit- und Geldmengen gesorgt. Schon vage Anzeichen einer nahenden «Bereinigungsrezession» haben sie mit noch mehr Kredit und Geld und noch niedrigeren Zinsen «bekämpft». Im Zeitablauf wurde die sich so entwickelnde immense Verschuldungspyramide mittlerweile zur weltweiten Massenüberschuldung.

Kreditgeber, insbesondere Banken, sehen sich nun der wachsenden Sorge gegenüber, dass Schuldner ihre Verbindlichkeiten nicht mehr vertragsgemäss bedienen können. Entsprechend wollen sie fällige Kredite nicht mehr, oder höchstens zu deutlich höheren Zinsen, erneuern. Gleichzeitig sind (Dauer-)Schuldner nicht in der Lage, fälligwerdende Kredite zu tilgen oder höhere Zinsen auf ihre Schulden zu bezahlen. Unter diesen Umständen wird der Entschuldungsprozess, auf den die freien Marktkräfte nun drängen, als unerwünscht erklärt und von den Regierungen (d.h. den Hauptschuldnern) nicht überraschend mit allen Mitteln bekämpft.

Die Zentralbanken versuchen mit noch mehr Geld und noch niedrigeren Zinsen der Phänomene Herr zu werden, die sie mit zuviel Kredit und Geld zu niedrigen Zinsen heraufbeschworen haben. Die Regierungen bewahren mit einer bisher nie dagewesenen Umverteilung eine Reihe Banken vor dem Kollaps. Sie garantieren Bankverbindlichkeiten und stellen Banken aus Steuergeldern finanzierte Eigenkapitalspritzen zur Verfügung. Die daraus resultierenden finanziellen Lasten laufen Gefahr, die Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft der Steuerzahler mittelfristig zu überfordern. Das ist ein Weg, der – die Deutschen haben Erfahrung – in Hyperinflation zu münden droht.

Friedrich August von Hayek (1899–1992), Nobelpreisträger für Ökonomie des Jahres 1974 und Schüler von Ludwig von Mises (1881–1973), fordert in seinem Buch «Denationalisation of Money» (1976) das Ende des staatlichen Geldangebotsmonopols und die Privatisierung

* Das Regressionstheorem besagt, dass der Wert des Geldes heute auf dem Wert des Geldes gestern beruht usw. Daraus folgt, dass Geld aus einem Sachgut mit intrinsischem Wert entstanden sein muss.

des Geldsystems. Er spricht sich darin für einen Wettbewerb der Währungen aus. Wie beim Wettbewerb in jedem anderen Gütermarkt würde dies, so Hayek, für gutes Geld sorgen. Nur jene Geldanbieter würden dauerhaft auf dem Markt verbleiben, die die Kundenwünsche dauerhaft zufriedenstellend befriedigen. Und dieser Disziplinierungszwang durch Wettbewerb würde Geld von besserer Qualität hervorbringen, als es die Regierungen jemals zu erzeugen vermöchten. Die neuen Arten von Geld brächten der Mehrheit der Konsumenten neue Wahlmöglichkeiten und würden sie vor der beliebigen Geldwertmanipulation der Regierungen bewahren.

Doch Hayeks Reformvorschlag eines Währungswettbewerbs hat vielfach zur Verunsicherung beigetragen. Man fragte sich, ob die Freiheit, dass jedermann Geld anbieten kann, nicht im Währungs- und Inflationschaos enden würde. Dies braucht jedoch keineswegs der Fall zu sein, wie die Geschichte des Geldes lehrt. Es war Murray N. Rothbard (1926–1995), ebenfalls Schüler von Ludwig von Mises, der eine solche Möglichkeit bereits zuvor auch theoretisch untermauert hatte. In seinem Beitrag «The Case for a 100 Percent Gold Dollar» (1963) zeigte er, dass Hayeks Währungswettbewerb nicht eine Flut von Geldanbietern hervorbringen würde. Denn das blosse Ausgeben von neuem Geld – etwa in Form von Banknoten oder Sichteinlagen, die auf neue Namen lauteten – gelänge deswegen nicht, weil das neue Geld nicht als Geld akzeptiert würde.

Geld, so Rothbard, muss sich aus dem freien Marktprozess herausbilden, ganz so wie es das bahnbrechende, von Mises im Jahre 1912 formulierte Regressionstheorem postuliert.* Neuausgegebene Banknoten oder Buchgeld in Form von Computereinträgen würden nicht als Geld akzeptiert werden – einfach deshalb, weil ihnen ein intrinsischer Wert abgeht und weil niemand ihren Tauschwert zu bestimmen vermöchte. Vielmehr würden die Marktteilnehmer in einem Währungswettbewerb selbst das Geldmedium wählen – aller Voraussicht nach Edelmetalle wie Gold oder Silber. Einige Banken würden *de facto* als Lagerhäuser für Geld fungieren, und andere Banken würden – strikt getrennt vom Einlagengeschäft – die Kreditversorgung übernehmen.

Hayeks Reformvorschlag eines Währungswettbewerbs würde also vermutlich auf einen Gold- oder Edelmetallstandard hinauslaufen. Das freie Marktgeld könnte zwar eine Vielzahl von Lagerhausscheinen hervorbringen (ausgegeben von Bank A, B, C oder D und so weiter). Sie alle wären jedoch nur Geldsubstitute: sie würden einen Anspruch auf eine physische Menge des unterliegenden Geldmediums (wie zum Beispiel Gold) repräsentieren. Dies wäre keinesfalls ein Währungs- und Inflationschaos. Ein solches System verspräche nicht nur «besseres», das heisst wertbeständiges Geld, sondern Konjunkturverläufe würden auch weniger schwankungsanfällig, weil freies Marktgeld Fehlinvestitionen und damit Wirtschaftskrisen entgegenwirkt.

Der Spielraum für wachstumsschädliche, regelmässig durch Wirtschafts- und Finanzkrisen provozierte Marktinterventionen würde reduziert und gleichzeitig die Bedrohung der Freiheit entschärft, die aus der latenten Gefahr monetärer Planwirtschaft erwächst. Freies Marktgeld ist mithin die beste Versicherung gegen die Unbeherrschbarkeit und Willfährigkeit des staatlichen Papiergeldmonopols.

Murray N. Rothbard schlug auch eine Reformstrategie vor, um vom herrschenden Staatsgeldsystem zu einem freien Marktgeld zu gelangen. In einem ersten Schritt wären die Verbindlichkeiten der Banken in einem festen Umtauschverhältnis an das Gold anzubinden, das noch in den Kellern der Zentralbanken lagert. Gleichzeitig wäre Geldhaltern das Recht einzuräumen, ihre Bankguthaben jederzeit in Gold umzutauschen. Die Kreditinstitute wären jederzeit zahlungsfähig. Bankpleiten würden nicht mehr die volkswirtschaftliche Geldmenge vermindern, und Steuerzahler würden nicht in die Pflicht genommen für Verluste aus dem Bankgeschäft.

> Freies Marktgeld ist die beste Versicherung gegen die Unbeherrschbarkeit und Willfährigkeit des staatlichen Papiergeldmonopols.

In einem zweiten Schritt könnte das Geldsystem privatisiert, also in ein System des *free banking* entlassen werden. Geschäftsbanken könnten wie bisher als Empfänger von Einlagen und Anbieter von Krediten tätig sein. Allerdings würden sie die Geldmenge durch Kreditgewährung nicht mehr verändern. Denn vermutlich würde der Marktstandard für gutes Geld, wie in früheren Epochen auch, ein durch Gold und/oder Silber gedecktes Geld sein («Bimetallismus»). Zentralbanken würden die Hoheit über die Geldmenge verlieren und vermutlich durch privatwirtschaftlich organisierte Einlagensicherungsfonds ersetzt werden.

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

Finanzgeschäft und Realwirtschaft driften zunehmend auseinander. Das müsste nicht sein. Zwei Bankiers lancieren eine neue Währung, die auf Leistung statt auf gutem Glauben beruht.

7 «In realen Werten denken»

Markus Schär im Gespräch mit Karl & Remy Reichmuth

In ihrem Buch «Der RealUnit. Zur Quelle der Geldwertstabilität» suchten Karl und Remy Reichmuth vor neun Jahren eine Lösung für das grösste Problem unserer Währungsordnung. Sie entwickelten ein Anlagevehikel, das die Sparer vor der Geldentwertung schützen soll, indem es sie am Wachstum teilhaben lässt. Mit dem RealUnit erfanden sie eine Währung, die wieder durch reale Werte gedeckt ist – nicht mehr durch Gold, sondern durch die Wirtschaftsleistung.

Sieben Jahre lang legte Karl Reichmuth eine Million Franken gemäss seiner eigenen Empfehlung an – mit einem besseren Ergebnis als demjenigen aller Sparkonti und fast aller Strategiefonds. Jetzt wollen Karl und Remy Reichmuth mit einem breitdiversifizierten, liquiden Fonds die Vorsorger auf ihr Anlagevehikel aufsteigen lassen.

Karl Reichmuth, Sie arbeiten seit einem halben Jahrhundert mit Geld, trauen ihm aber nicht recht. Haben Sie den Beruf verfehlt?
KR: Im Gegenteil. Ich bemühe mich, das Vertrauen zu schaffen, auf dem mein Beruf beruht. Gerade darum beschäftige ich mich mit dem Misstrauen gegenüber dem Geld; dieses Misstrauen habe ich quasi geerbt.

Von wem?
KR: Mein Vater erlebte als Käsermeister und Schweinezüchter noch die Lateinische Münzunion. Er konnte um 1900 für einen Schweizer Franken, einen französischen Franc oder eine italienische Lira je vier Liter Milch ausmessen. Als ich 1970 erstmals die Filiale der Kreditanstalt in Schwyz leitete, berechnete ich die Geldentwertung. Damals gab es für eine Lira keinen Tropfen Milch mehr; dabei hatten die Italiener bei den Lire inzwischen schon drei Nullen gestrichen. Die Erfahrungen des 20. Jahrhunderts müssen jeden am Geld zweifeln lassen.

Remy Reichmuth, Sie haben im Ökonomiestudium und in der Finanzanalystenausbildung auch Finanzmarkttheorie gebüffelt. Sehen Sie die Haltung Ihres Vaters als Marotte?
RR: Als er mich 2001 erstmals für ein Buch zur Geldwertstabilität beizog, fiel es mir tatsächlich schwer, seinen Gedanken zu folgen. Aber inzwischen ist dieses Thema ebenfalls mein Hobby und auch mein Beruf; ich muss mich als Bankier ja täglich mit diesen Fragen auseinandersetzen.

Weshalb?
RR: Das Geld, das der Staat herausgibt, ist eine wunderbare Erfindung, aber nur zum Tauschen gegen Güter, nicht zum Bewahren von Werten. Es ist die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, der wir misstrauen. Wenn wir sehen, dass die Staaten das Problem der Überschuldung mit weiteren Schulden lösen wollen, stellen sich doch ernste Fragen. Euroland war 1980 mit 30 Prozent des Bruttoinlandproduktes verschuldet, jetzt sind es 85 Prozent, und die implizite Verschuldung aufgrund der versprochenen Leistungen in der Altersvorsorge und im Gesundheitswesen liegt in den meisten Ländern bei mehreren hundert Prozent. Wollen Sie Ihre Ersparnisse weiter solchen Staaten anvertrauen?

Was haben Sie gegen das vom Staat garantierte Geld?
RR: Es lässt sich missbrauchen. Wie das schon die Chinesen taten, die im 12. Jahrhundert das Papiergeld erfanden, bis hin zu den Amerikanern, denen Roosevelt 1933 verbot, privat Gold zu halten, damit der Dollar sich unbemerkt abwerten liess. Besonders drastisch zeigte sich das 1922 nach dem Griechisch-Türkischen Krieg. Im schwerüberschuldeten Griechenland mussten die Leute die Banknoten entzweischneiden: mit der einen Hälfte konnten sie weiter Tausch treiben, mit der anderen mussten sie Staatsanleihen zeichnen.
KR: Diesen Missbrauch erkannte der Ökonom Friedrich August von Hayek. In einer Schrift von 1976 forderte er deshalb die Entnationalisierung des Geldes.

Sie berufen sich auf den grossen Denker, wenn Sie von einer Privatisierung des Geldes sprechen. Was soll privates Geld sein?
KR: Auch das lernte ich ganz handfest von meinem Vater. Als er die Käserei meinem Bruder übergab, verlangte er, um in der Tauschwirtschaft seinen Bedarf an Franken zu befriedigen, als Entgelt eine monatliche Rente im Gegenwert einer Sau; er erhielt also unabhängig von der Geldentwertung immer den Preis von 130 Kilo Fleisch. Die Lehre ist: es geht darum, in realen Werten zu denken. Mein Vater als Schweinemäster dachte in Sauen, wir als Bankiers denken ans Bruttoinlandprodukt.

Ist diese Schweinezüchteridylle für einen Jungbanker von heute nicht die pure Nostalgie?
RR: Nein, gar nicht. Es geht nicht um Nostalgie, sondern um ein akutes Problem. Wie können die Sparer und Vorsorger den Wert ihrer Vermögen halten? In den letzten fünfzig Jahren verlor der Dollar 86 Prozent seiner Kaufkraft – als Weltwährung! Und die nächste Krise steht bevor. Wir erwarten sie nicht wegen einer Aktien- oder Immobilien-Blase, sondern aufgrund der Staatsverschuldung. Infolge der Überschuldung vieler Länder droht starke Inflation, weniger bei den Konsumgütern, die wir aus den Schwellenländern immer noch billig bekommen, als bei den Vermögenswerten, die sich wegen der Geldschwemme aufblähen. Wer nur Nominalwerte besitzt, also Sparguthaben oder Anleihen, leidet schwer unter dieser Inflation, weil er im Vergleich immer weiter zurückfällt. Davor wollen wir die Sparer schützen, indem wir sie an Realwerten beteiligen.

Aber die Globalisierung verdankt ihren Siegeszug doch der Loslösung des Geldes von den realen Gütern, seit die Amerikaner 1971 die Bindung des Dollars an das Gold aufgaben.
KR: Die Globalisierung setzte sich vor allem dank den Innovationen in der Logistik und in der Informationstechnologie durch. Natürlich förderte das billige Geld, das aufgrund der lockeren Politik der Notenbanken zur Verfügung stand, das Wachstum rund um die Welt. Aber die Geldschwemme führte vor allem dazu, dass die Finanzwelt abhob. In den letzten Jahrzehnten drifteten Finanzgeschäft und Realwirtschaft bedenklich auseinander, weil sich mit Geld so leicht noch viel mehr Geld verdienen liess.
RR: Auch zu den Ungleichgewichten zwischen China und den USA, also den Bilanzdefiziten der überschuldeten Amerikaner, die letztlich die Welt in die Krise stürzten, hätte es nie kommen können, wenn den Billionen von Dollars wirkliche Werte hätten unterliegen müssen. Selbstverständlich blühte der Handel dank diesem Währungssystem. Aber es ist nicht nachhaltig, wie wir jetzt sehen.

Dann meinen Sie – wie die Chinesen –, die Welt sollte sich vom Dollar abwenden und eine unabhängige Währung einführen, die auf dem Goldstandard oder den Sonderziehungsrechten des Internationalen Währungsfonds beruht?
RR: Absolut, jetzt haben wir ja ein völlig inhaltsloses Währungssystem. Die Sonderziehungsrechte sind allerdings aus denselben Gründen fragwürdig wie die nationalen Währungen, und eine Rückkehr zum Goldstandard würde zum Problem führen, dass die verfügbare Goldmenge nicht so schnell wächst wie die Wirtschaft. Aber die Informationstechnologie ermöglicht uns heute, dem Geld als Wertaufbewahrungsmittel einen Inhalt zu geben – wie gesagt, nicht mit Sauen, sondern mit der Wirtschaftsleistung. So kommen wir weg von einer kreditbasierten Geldordnung, hin zu einer leistungsbasierten.

Misstrauen Sie denn auch dem Schweizer Franken? Die Nationalbank macht doch einen guten Job.
KR: Das ist in der Tat so. Eigentlich müssten wir unser Anlageinstrument zuerst in allen Euro-Ländern einführen, wo sich viel dringendere Probleme stellen. Der RealUnit wäre eine gute Lösung für Deutschland oder Griechenland, wo eine starke Inflation droht, oder auch für Argentinien mit seiner zerrütteten Währung. Wir wollen ihn denn auch ins Ausland bringen. Der RealUnit-Fonds ist allerdings nicht das Extremportefeuille, mit dem wir uns auf eine starke Inflation einstellen könnten; doch schützt er uns vor einer solchen immerhin besser als das Sparbuch. Unser Ziel ist die Werterhaltung bei Inflation wie bei Deflation. Da nützt uns der RealUnit in der Schweiz ebenfalls, denn diese kann in den Turbulenzen, die sich ankünden, keine Insel bleiben.

Warum?
KR: Auch 1936 musste die Schweiz den Franken abwerten, als letztes Land, weil sie nach den kompetitiven Abwertungen der anderen Staaten sonst nicht hätte im internationalen Wettbewerb bestehen können. Es ist ja typisch, dass wir uns in der Schweiz solche Gedanken machen. Wir stossen in unserem kleinen Land immer an Grenzen. Ich musste schon in anderen Währungen denken

«Stahlbau HE 22», Kantenlänge 55 cm, 2004

lernen, als ich 1958 auf meiner ersten Velotour nach Genua fuhr. In den grösseren Ländern können sich die Leute fühlen wie in der katholischen Kirche: dies ist mein Glaube – ich kenne nichts anderes. Zur Heimat gehört für die Schweizer immer ein Stück Ausland; deshalb enthält der RealUnit auch internationale Werte.

In der Privatbank beraten Sie vermögende Kunden, die sich selber helfen können.
RR: Ja, diese denken bereits in individuellen Währungen, indem sie sich die eigene, auf ihre Bedürfnisse abgestimmte Vermögensallokation zusammenstellen.

Weshalb kümmern Sie sich also um die kleinen Sparer, mit denen sich kaum etwas verdienen lässt?
KR: Meine zehn Jahre bei der Luzerner Kantonalbank zeigten mir einfach, dass die kleinen Sparer selbst in der stabilen Schweiz mit Sparkonti oder Kassenobligationen den Wert ihrer Spar- und Vorsorgegelder nicht erhalten können. Das empfand ich immer als eines der grössten Probleme in unserem Land.

Und warum tun nur Sie etwas dagegen?
KR: Die Banken, die Konti oder Fonds anbieten, profitieren halt auch von diesem Geldsystem.

Sie wollen ihnen mit dem RealUnit das Geschäft vermiesen, indem Sie sogar drauflegen?
RR: Das ist nicht unsere Absicht; lediglich in der Einführungsphase geht die Rechnung voraussichtlich nicht auf. Für einen durchschnittlichen Strategiefonds fallen Gesamtkosten von 1,8 Prozent an, sie fressen also einen Teil der Performance weg. Wir rechnen dagegen, da wir das Fondsvermögen mit *Exchange Traded Funds* passiv verwalten, mit Gesamtkosten von 0,9 Prozent. Bei kleinen Volumen legen wir tatsächlich eher drauf. Doch wir streben mindestens 100 Millionen Franken an, dann können wir die Kosten sogar weitersenken und schreiben gleichwohl schwarze Zahlen.

Aber ein gutes Geschäft ist es auch dann noch nicht. Weshalb machen Sie es dann?
RR: Wir wollen in unserer Privatbank die Kundenbedürfnisse erkennen und die Finanzmärkte verstehen: Mensch und Geld in Einklang. Jetzt sehen wir Bedürfnisse der Sparer und Vorsorger, weil es aufgrund der nicht nachhaltigen Verschuldung der Staaten zu ernsten Problemen kommt: Auch diese Bedürfnisse möchten wir mit unserem Ansatz befriedigen. Mit dem RealUnit-Fonds schaffen wir eine Wertaufbewahrungslösung nicht auf individueller, sondern auf standardisierter Basis für die breite Bevölkerung.
KR: Ich bin überzeugt, das kapitalistische System, dem wir unseren Wohlstand verdanken, lässt sich nur retten, wenn wir dieses Problem lösen. Deshalb möchte ich mich in meiner dritten Lebensphase für die Sparer einsetzen.

Die Schweizer sparen doch schon genug.
KR: Genug schon, aber falsch – irgendwann erleben sie eine Enttäuschung, weil der Staat seine Versprechen nicht halten kann.
RR: Unser Ziel ist es nicht, zum Sparen zu animieren – wohl aber sinnvolle, werterhaltende Anlagen für jene zu bieten, die sparen wollen.

Sie sprachen im letzten halben Jahr, als Sie die Einführung des RealUnit vorbereiteten, mit vielen Leuten. Welches Echo bekamen Sie?
RR: Die Finma zeigte sich interessiert, sie liess sich auch unser Buch von 2001 zustellen. Ebenso die Grossbanken, die wir als Depotbanken prüften. Allerdings lösten wir bei ihnen Verwunderung aus, da wir den Vertrieb nicht mittels Retrozessionen an die Berater aufziehen. So scheint das normalerweise zu laufen.

Wie wollen Sie denn den RealUnit an die Leute bringen, wenn die Banken als Vermittler ausfallen?
KR: Indem wir wie einst Gottlieb Duttweiler mit dem Lieferwagen von Stadt zu Stadt fahren. Im Ernst: wenn unsere Idee so gut ist, wie wir meinen, dann nimmt sie grössere Dimensionen an. Wir können also, wie die Migros auch, mit niedrigsten Margen ein Geschäft aufziehen. Die Umsetzung ist simpel, ein Auftrag bei irgendeiner Bank genügt.
RR: Wir hoffen, die Aufmerksamkeit der Leute zu gewinnen. Die Gespräche mit Freunden zeigen mir, dass wir wirklich einen Nerv treffen. Das sehen Sie auch daran, dass die Deutschen soeben bei einer Umfrage nach ihren Sorgen die überbordende Staatsverschuldung als grösste nannten. Das Thema bleibt uns noch jahrelang erhalten.
KR: Und bekanntlich ist nichts so mächtig wie eine Idee, deren Zeit gekommen ist.

KARL REICHMUTH, geboren 1939, arbeitete als Bankier bei der Schweizerischen Kreditanstalt und der Luzerner Kantonalbank. 1995 gründete er als unbeschränkt haftender Gesellschafter die Reichmuth & Co. Privatbankiers in Luzern.

REMY REICHMUTH, geboren 1976, hat an der Universität Zürich Betriebswirtschaft studiert und war bei verschiedenen Banken in der Schweiz und China tätig, bevor er 2008 zu Reichmuth & Co. Privatbankiers stiess.

MARKUS SCHÄR, geboren 1956, ist Journalist und externer Projektpartner von Avenir Suisse.

Wächst die Wirtschaftsleistung, wächst auch die Kaufkraft des Geldes. So sollte es sein. Und so kann es auch sein. Hintergründe zum RealUnit.

8 Lebensnah Wert halten

Vahan Roth

Der RealUnit-Fonds bietet den Sparern und Vorsorgern eine Lösung für die Probleme, die sich aus der heutigen Geldordnung ergeben.

Erstens. Das primäre Ziel allen Sparens ist es, zumindest den Wert der angelegten Gelder zu erhalten. Das lässt sich mit risikolosen Anlagemöglichkeiten wie Sparkonti oder Kassenobligationen erreichen – allerdings nur nominal: der Betrag der gesparten Gelder bleibt gleich oder wächst dank den Zinsen sogar leicht, real schrumpft er aber wegen der Geldentwertung. Um Ersparnisse aufzufressen, braucht es keine Hyperinflation, wie Deutschland sie im 20. Jahrhundert mehrmals erlebte oder wie sie heute noch etwa Zimbabwe verheert. Denn auch die «normale» Inflation zerstört die Vermögen; so sank die Kaufkraft des Euros in den zehn Jahren seit seiner Einführung um fast 20 Prozent.

Zweitens. Die Staaten messen die Inflation nur aufgrund der Entwicklung der Preise von Warenkörben, also der Konsumentenpreise. Diese sind aber in den letzten zwei Jahrzehnten wegen der billigen Importe aus den Schwellenländern gesunken, teils markant. Dagegen fliesst die *asset inflation* nicht in die Berechnung ein. Wegen der tiefen Zinsen, zu denen der Exportboom von China führte [siehe Artikel von Ferguson & Schularick auf S. 38-40], schossen die Preise nahezu aller realen Vermögenswerte wie Aktien oder Immobilien in die Höhe. Wer nur Nominalwerte wie Obligationen besass, blieb im Vergleich – und der Vergleich entscheidet über die Kaufkraft – zurück.

Der RealUnit strebt Wertstabilität an. Dazu bezieht er sowohl die Konsumgüter als auch die Investitionsgüter mit ein; er richtet sich damit am Bruttoinlandprodukt aus, also an der gesamten Arbeitsleistung der Schweiz. Die Konsumausgaben machen zwei Drittel des BIP aus, die Investitionen einen Drittel. Deshalb legt der RealUnit-Fonds sein Vermögen zu zwei Dritteln in Konsumgütern und zu einem Drittel in Investitionswerten an. Dank dieser Aufteilung bietet der RealUnit den Sparern und Vorsorgern die Gewissheit, dass ihre Anlage in die gesamte Schweizer Volkswirtschaft den Wert nicht nur nominal behält, sondern dass sie real am Wachstum teilhat.

Gerade in der Schweiz kann sich eine Anlage aber nicht auf das Inland beschränken; dem Ausland kommt eine immer grössere Bedeutung zu. Deshalb investiert der RealUnit-Fonds einen Drittel seines Vermögens im Ausland. Dieser Wert ergibt sich aus der durchschnittlichen Auslandverflechtung der OECD-Volkswirtschaften. Dadurch ist der RealUnit – gleich wie die Schweizer Wirtschaft – lokal verankert, aber global ausgerichtet.

So bietet sich der RealUnit als stabile Währung an, die durch die Volkswirtschaft eines Landes gedeckt ist. Bislang müssen die Sparer und Vorsorger auf die Politik von nationalen Notenbanken oder sogar übernationalen Zentralbanken vertrauen, die den Geldwert bewahren sollen. Welche Probleme sich daraus ergeben, zeigt sich derzeit: dass die Chinesen ihre Währung, den Renminbi, zu einem festen Wechselkurs an den Dollar binden, führt zu gefährlichen Spannungen in der Weltwirtschaft. Und weil Staaten wie Spanien oder Griechenland mit Überschuldung kämpfen, droht eine Zerreissprobe für den Euro. Sparer, die auf den RealUnit setzen, brauchen diese Probleme nicht zu fürchten: er ist eine lebensnahe Währung, weil er auf die alltäglichen Werte einer Volkswirtschaft setzt.

Der RealUnit-Fonds arbeitet so kosteneffizient wie möglich. Er braucht dafür weitestgehend passive Anlageinstrumente, vor allem *Exchange Traded Funds.* Dank der hohen Liquidität dieser Instrumente lassen sich die Fondswerte rasch in Tauschgeld wechseln, also Geld, das für den täglichen Bedarf benötigt wird. Mit dieser Anlagepolitik lassen sich aber auch die Gesamtkosten tief halten, nämlich um bis zu 50 Prozent niedriger als bei vergleichbaren Anlageinstrumenten. Der Direktvertrieb erfolgt mit der PMG Fonds Management AG als Fondsleitungsgesellschaft und der Swissquote SA als Depotbank. Die Anteile des RealUnit-Fonds sind nach der Markteinführung (voraussichtlich am 1. März) bei jeder Bank zu kaufen.

VAHAN ROTH, geboren 1985, studiert Rechtswissenschaften an der Universität Zürich und arbeitet bei Reichmuth & Co. Privatbankiers in Zürich.

China produziert und spart. Amerika konsumiert und macht Schulden. Dieses Modell neigt sich dem Ende zu. Die Zukunft birgt Konfliktpotential. Es stellt sich die Frage nach einer neuen Weltwährungsordnung.

9 Der Todeskampf von Chimerika

Niall Ferguson & Moritz Schularick

Wir haben vor einigen Jahren den Begriff «Chimerika» geprägt, um zu beschreiben, wie das Zusammenwirken der amerikanischen und der chinesischen Volkswirtschaft die Weltwirtschaft beherrscht. Im letzten Jahrzehnt machte Chimerika 13 Prozent der Landfläche der Erde und rund einen Viertel ihrer Bevölkerung aus, erzeugte aber einen Drittel ihrer Wirtschaftsleistung und knapp zwei Fünftel des weltweiten Wachstums zwischen 1998 und 2007. Den Namen «Chimerika» wählten wir mit Bedacht: wir hielten dieses Gebilde für eine Schimäre, eine monströse Kreuzung wie das Fabelwesen, das sich aus einem Löwen, einer Ziege und einer Schlange zusammensetzt. Mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise erleben wir jetzt den Todeskampf dieses ökonomischen Monsters.

Zu seinen besten Zeiten kombinierte Chimerika die exportgetriebene Entwicklung Chinas mit amerikanischem Überkonsum. China produzierte und sparte; Amerika konsumierte und verschuldete sich. Dank dieser Symbiose konnte China zwischen 2000 und 2008 sein Bruttoinlandprodukt fast vervierfachen, seine Exporte verfünffachen, westliche Technologie einführen und Dutzende von Millionen Industriejobs für die arme Landbevölkerung schaffen. Für die USA bedeutete Chimerika, dass die Amerikaner mehr konsumieren und weniger sparen konnten, aber trotzdem tiefe Zinsen und stabile Investitionsraten beibehielten. Überkonsum bedeutete, dass Amerika zwischen 2000 und 2008 kontinuierlich mehr ausgab, als es einnahm. Importe aus China machten rund einen Drittel dieses Überkonsums aus.

Für ein paar Jahre erschien Chimerika denn auch nicht als Monster, sondern als eine ökonomische Ehe, im Himmel geschlossen. Der globale Handel boomte, und die Preise nahezu aller Vermögenswerte schossen in ungeahnte Höhen. Aber wie bei so vielen Ehen zwischen einer Person, die das Geld erarbeitet, und einer, die es ausgibt, konnte diese Beziehung nicht ewig halten. Seit 2007 hat die Finanzkrise sie zerrüttet. Es ist jetzt unumgänglich, das ökonomische Ungleichgewicht zwischen den USA und China zu korrigieren und Chimerika aufzulösen, um die Weltwirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas folgte einer Strategie exportgetriebenen Wachstums, das unter anderem dem Beispiel Westdeutschlands und Japans nach dem Zweiten Weltkrieg folgte. Allerdings gab es dabei einen entscheidenden Unterschied. China hat den Wert seiner Währung, des Renminbi, eng kontrolliert und gewaltige Dollarreserven angehäuft. Als sich die chinesischen Exporte im letzten Jahrzehnt rasant entwickelten, kaufte die Regierung in Peking ständig Dollars, um eine Aufwertung ihrer Währung zu verhindern. So hielt sie die Marke von rund 8,28 Renminbi pro Dollar seit den 1990er Jahren stabil. In den drei Jahren nach dem Juli 2005 liess sie zwar eine leichte Aufwertung um 17 Prozent zu. Dieser Aufwertungsprozess wurde aber rasch beendet, als sich 2008 die Finanzkrise verschärfte, und eine neue Marke wurde bei 6,83 gesetzt.

Mit den Eingriffen ins Währungssystem verfolgte China zwei Ziele. Einerseits bewahrte es die Wettbewerbsfähigkeit seiner Exportwirtschaft, indem es die Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar verhinderte; anderseits bildete es Währungsreserven, vorwiegend in Dollar, um sich gegen die mit der zunehmenden finanziellen Integration zusammenhängenden Risiken zu schützen, die andere Länder während der Asien-krise der späten 1990er Jahre schmerzlich zu spüren bekamen. Im Jahr 2000 betrugen Chinas Währungsreserven gerade 165 Milliarden Dollar. Bis 2009 blähten sie sich auf das Vierzehnfache – 2,3 Billionen Dollar oder gut 50 Prozent des chinesischen Bruttoinlandproduktes – auf.

Schätzungen zufolge hält China rund 70 Prozent seiner Reserven in Dollar. Die chinesischen Interventionen führten zu immer grösseren Verzerrungen der globalen Kapitalkosten. Sie waren ein massgeblicher Faktor für den Rückgang der

langfristigen Zinsen in den USA und halfen dadurch, die Immobilienblase aufzublähen – mit den bekannten desaströsen Folgen. Chimerika war in diesem Sinne eine gigantische Kreditlinie von China in die USA, die es den Amerikanern erlaubte, nichts zu sparen und dabei immer grössere Wetten auf den Wert ihrer Häuser abzuschliessen.

Die Finanzkrise der letzten beiden Jahre hat daher auch neue Fragen hinsichtlich der internationalen Währungsordnung aufgeworfen. Individuelle Versuche von Ländern wie China, sich gegen die Risiken der Globalisierung durch hohe Währungsreserven abzusichern, haben *de facto* zu einer Subventionierung des Überkonsums in den USA und zu massiven finanziellen Verzerrungen geführt. Bei der künftigen Gestaltung der Weltwährungsordnung wird es daher gelten, Mechanismen zu finden, die Ungleichgewichte in den internationalen Zahlungsbilanzen begrenzen und so ein Wiederaufleben der umfangreichen Kapitalflüsse von arm nach reich zu vermeiden helfen.

Dass Chimerika historisch eine einzigartige Kohabitation war, lässt sich auch daran ablesen, dass es in den 1950er und 1960er Jahren kein vergleichbares Wachstum der globalen Devisenreserven gab. Auf dem Höhepunkt ihres Nachkriegswachstums in den Sechzigern erhöhten die Bundesrepublik und Japan ihre Dollarreserven im Gleichschritt mit dem Wachstum des amerikanischen BIP. Deshalb hielten sie konstant rund 1 Prozent des amerikanischen BIP in Dollar. Dieser Wert stieg nur in den frühen 1970er Jahren leicht an. Dagegen wuchsen die chinesischen Reserven von 1 Prozent des amerikanischen BIP in den Neunzigern auf 5 Prozent bis 2005 und bis 2008 auf 10 Prozent. Ende 2009 dürfte dieser Wert bei 12 Prozent gelegen haben.

Die Ära von Chimerika geht nun zu Ende. Nach dem Platzen der Kredit- und Immobilienblase müssen die Amerikaner in den Entzug: die Abhängigkeit der Volkswirtschaft von billigem Geld und grossen Krediten muss ein Ende finden. Auch die chinesische Führung versteht, dass die überschuldeten amerikanischen Konsumenten so schnell nicht wieder als Käufer chinesischer Güter in den Markt zurückkehren werden. Und Peking missfällt auch das finanzielle Risiko, das zwei Billionen in Dollar denominierte Währungsreserven bergen. Die chinesische Regierung ist nervös: sie ist im Dollar «long» wie noch keine ausländische Macht in der Geschichte.

Dennoch sind beide Hälften von Chimerika gegenwärtig in Versuchung, diese ungesunde Partnerschaft künstlich am Leben zu halten. Obwohl alle davon sprechen, die globalen Ungleichgewichte abzubauen, besteht das grösste Ungleichgewicht weiter. 2009 betrug das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China rund 200 Milliarden Dollar, etwa gleich viel wie 2008. Und China intervenierte munter weiter in den Devisenmärkten und kaufte rund 300 Milliarden Dollar, um seine Währung und damit seine Exporte weiter billig zu halten.

Derweil ist die amerikanische Führung entschlossen, die Abhängigkeit der USA von billigem Geld zu verlängern, solange die Erholung der Wirtschaft fragil ist. Die Auswirkungen auf den Wechselkurs des Dollars gegenüber den anderen Währungen werden in Washington traditionell weniger beachtet. Wenn amerikanische Behörden betonen, sie wünschten einen «starken Dollar», so ist das gewöhnlich ein sicheres Zeichen dafür, dass sie auf das Gegenteil hoffen. Und warum sollten die Amerikaner die Chinesen entmutigen, noch mehr Dollaranleihen zu kaufen? Angesichts der Billionendefizite, die auf unabsehbare Zeit drohen, braucht die amerikanische Staatskasse jeden ausländischen Käufer, den sie nur anlocken kann.

> Wenn amerikanische Behörden betonen, sie wünschten einen «starken Dollar», so ist das gewöhnlich ein sicheres Zeichen dafür, dass sie auf das Gegenteil hoffen.

Tatsächlich wäre allerdings das Ende von Chimerika im Interesse der USA, und zwar aus mindestens drei Gründen.

Erstens würde eine Anpassung des Wechselkurses zwischen Dollar und Renminbi die amerikanische Wirtschaft neu ausrichten, primär weil dadurch die amerikanischen Exporte in China, also in dem am schnellsten wachsenden Wirtschaftsraum der Welt, wettbewerbsfähiger würden.

Zweitens würde das Ende von Chimerika die gefährliche Abhängigkeit der amerikanischen Wirtschaftspolitik von der Stimulierung der inländischen Nachfrage beenden. Dies würde es ermöglichen, die Fiskalpolitik der USA wieder auf einen nachhaltigen Pfad zu bringen und für die Federal Reserve die Notwendigkeit verringern, durch Tiefzinsen und das Drucken frischer Dollars künstlich die Vermögenspreise hochzuhalten.

Drittens würde eine Aufwertung des Renminbi das Risiko eindämmen, dass es über kurz oder lang zu ernsthaften Verwerfungen im internationalen Handelssystem kommt. Grosse Probleme drohen insbesondere, wenn wegen des fixen Wechselkurses zum Dollar der Renminbi sich auch gegenüber dem Yen und dem Euro abschwächt. So würde China einen noch grösseren Vorteil auch auf den anderen globalen Märkten erhalten, und von Chimerika würden die Kosten der Krise, die es massgeblich mitverursacht hat, auf andere Länder abgewälzt.

Es ist daher durchaus vorstellbar, dass wir mit Abwehrmassnahmen in Ländern konfrontiert werden, die unter der handelsgewichteten Abschwächung des Renminbi leiden. Gefahrensignale sind bereits auszumachen. Im Herbst 2009 führte Brasilien eine Steuer auf *«hot money»* ein – also auf Zuflüssen von kurzfristigen ausländischen Investitionen, die so schnell wieder abfliessen, wie sie zufliessen –, weil es die Aufwertung seiner Währung, des Real, bremsen wollte. Und mehrere asiatische Staaten griffen bereits in die Devisenmärkte ein, um ihre Währungen gegenüber dem Dollar zu schwächen. Dieselben Spiele mit den Wechselkursen herrschten im wirtschaftlich schlimmsten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts, den 1930er Jahren.

Der massiv unterbewertete Renminbi führt gegenwärtig zu den gefährlichsten finanziellen Spannungen in der Weltwirtschaft.

In historischer Perspektive wird deutlich, dass erfolgreiche wirtschaftliche Aufholprozesse mit Wechselkursaufwertungen einhergingen. Zum Beispiel stieg von 1960 bis 1978 der Wert der D-Mark gegenüber dem Dollar um beinahe 60 Prozent, während sich der Yen um knapp 50 Prozent verteuerte. Als Lektion lässt sich daraus ableiten, dass Exportländer mit einer deutlich stärkeren Währung leben können, solange sie ihre Produktivität markant steigern – wie dies in China zweifellos geschehen ist und weiterhin geschieht.

Zwar zeigt sich die chinesische Zentralbank in jüngsten Aussagen willens, von der Bindung an den Dollar zu einem Management der Wechselkurse überzugehen, das «den internationalen Kapitalströmen und den Bewegungen in den wichtigsten Währungen» Rechnung trägt. Aber wie bei den Überlegungen, den Dollar als wichtigste internationale Reservewährung abzulösen, dürfte es sich dabei in erster Linie um Beschwichtigungsrhetorik handeln.

Gegenwärtig nützt Chimerika den Chinesen weit mehr als den Amerikanern. Es liesse sich vom 10:10-Deal sprechen: 10 Prozent Wachstum für China, 10 Prozent Arbeitslosigkeit für die USA. Und für den Rest der Welt ist der Deal noch schlechter – nicht zuletzt für einige von Amerikas grössten Exportmärkten und treuesten Verbündeten. Deshalb stellt sich die Frage: Was können die Amerikaner den Chinesen bieten, damit sie die Bindung an den Dollar aufgeben, die ihnen bis auf den heutigen Tag so viele Vorteile bringt?

Die chinesische Führung wird einsehen müssen, dass sie mit den Buchverlusten auf ihren Devisenreserven, die bei einer Aufwertung des Renminbi anfallen, einen bescheidenen Preis für den wirtschaftlichen Erfolg zahlt, den sie dank Chimerika im letzten Jahrzehnt realisierte: die Transformation vom Entwicklungsland zur ökonomischen Supermacht in weniger als 15 Jahren. Ausserdem würde der Verlust mehr als wettgemacht dadurch, dass das riesige Volksvermögen, das China in Renminbi hält, international an Wert gewinnen würde. Ebenso wichtig ist es, das Verständnis dafür zu schaffen, dass es auch im Interesse der Chinesen ist, mit ihren Eingriffen ins Währungssystem aufzuhören. Der massiv unterbewertete Renminbi führt gegenwärtig zu den gefährlichsten finanziellen Spannungen in der Weltwirtschaft. Wenn sie anhalten, droht China der Verlust der Grundlage seines wirtschaftlichen Erfolgs – des offenen Welthandelssystems.

Dies ist es denn auch, was die Amerikaner den Chinesen dafür anbieten sollten, dass sie ihre Währung innerhalb von zwölf Monaten um, sagen wir, 20 bis 30 Prozent aufwerten: ein Bekenntnis zur Globalisierung und zum Freihandel und ein rasches Beenden des sich abzeichnenden Handelskrieges zwischen China und den USA. Seit die Volksrepublik China besteht, haben die USA für eine Weltwirtschaftsordnung gesorgt, die auf dem freien Verkehr von Gütern und, in jüngerer Zeit, auch Kapital beruhte. Dies nützte keinem anderen Land in höherem Masse als China; deshalb sollte es jetzt mit einer stärkeren Währung seinen Teil zur Aufrechterhaltung dieses Systems beitragen. Chimerika war immer eine Schimäre – ein ökonomisches Monster. Eine Aufwertung des Renminbi würde ihm den friedlichen Tod bescheren, den es verdient.

NIALL FERGUSON, geboren 1964, ist Professor für Geschichte an der Harvard University und Autor von «Der Aufstieg des Geldes» (2009).

MORITZ SCHULARICK, geboren 1975, ist Professor für Wirtschaftspolitik und Wirtschaftgeschichte an der Freien Universität Berlin.

«Stahlbau HE 22 B», H 77 cm x B 22 cm x T 22 cm, 2009