



# Zur Umlaufsicherung des Geldes

## Teil 2

Von Dirk Löhr

### 1. Ziele der Umlaufsicherung

Nachdem die Defizite des bestehenden Geldwesens beschrieben worden sind, ist es an der Zeit, kurz darzustellen, was mit der Geldreform erreicht werden soll: Die hier verfolgten Ziele knüpfen im Wesentlichen an den in Teil 1 genannten Problemstellungen an. Sie sind auch im Wesentlichen deckungsgleich mit denjenigen Zielen, die Irving Fisher mit seinem 100%-Money oder Joseph Huber mit seinem „Vollgeld“ verfolgt (J. Huber / J. Robertson, Geldschöpfung in öffentlicher Hand, Kiel 2008). Der Weg ist jedoch ein vollkommen anderer: Die private Geldschöpfung soll nicht – wie bei Fisher oder Huber – reguliert bzw. beendet, sondern im Gegenteil extensiviert werden.

- Das erste Ziel ist eine stabile Umlaufgeschwindigkeit auf hohem Niveau, und zwar nicht nur des Bargeldes, sondern auch für die Buchgeldaggregate (allen voran Sichtguthaben). Durch die Stabilisierung der Umlaufgeschwindigkeit soll die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf hohem Niveau stabilisiert werden – unabhängig davon, ob sie durch Bargeld oder Buchgeld ausgeübt wird.

- Auch Geldschöpfung und Kreditvergabe sollen auf einem stetigen und hohen Niveau stattfinden. Die relevanten Parameter für diese Prozesse, die heutzutage der Steuerung der Zentralbank weitgehend entzogen sind, sollen verstetigt und dadurch kontrollierbar gemacht werden.

- Veränderungen der Liquiditätsneigung, mit denen auch eine Veränderung der Barreserven der Geschäftsbanken einher geht, sollen verunmöglicht werden. Anleger sollen sich nicht mehr wie die Lemminge benehmen und im Extremfall „Runs“ auf die Geschäftsbanken veranstalten. Zudem darf es nicht – z.B. als Folge außenwirtschaftlicher Schocks – zu plötzlichen Umschichtungen zwischen verschiedenen Geldaggregaten bzw. Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Liquiditätssituation kommen. Aus **Abbildung 2** geht hervor, was passieren würde, wenn es zu einer Umschichtung der Termin- und Spareinlagen auf Sichteinlagen käme: Im Beispielsfall müssten dann 24 GE Barliquidität anstatt vorher 15 GE vorgehalten werden, was einer Erhöhung um 60% entspricht. Hiermit korrespondierend würden die Kreditvergabemöglichkeiten insbesondere im langfristigen Bereich entsprechend leiden und die Geldschöpfung – durch die Zentralbank unkontrolliert – einbrechen.

- Die Zentralbank soll in die Lage versetzt werden, nicht nur die Bargeld-, sondern auch die Buchgeldschöpfung zu steuern – ohne diese Aufgabe den Geschäftsbanken zu entziehen. Nur so kann die Zentralbank (wenn die Umlaufgeschwindigkeit verstetigt ist, siehe oben) auch das Preisniveau kontrollieren.

Damit die gesamtwirtschaftliche Liquidität maximiert wird, sollten dementsprechend die Nichtbanken angehalten

Mittelverwendung	Mittelherkunft
v.a. kurzfristige Kredite / so. kurzfristige Aktiva: 92,0 GE Barreserven: 8,0 GE	Sichteinlagen: 100,0 GE
v.a. mittelfristige Kredite / so. mittelfristige Aktiva: 95,0 GE Barreserven: 5,0 GE	Termineinlagen: 100,0 GE
v.a. langfristige Kredite / so. langfristige Aktiva: 98,0 Barreserven: 2,0 GE	Spareinlagen: 100,0 GE
Bilanzsumme: 300,0 GE + X	Bilanzsumme: 300,0 GE + X

**Abbildung 2: Belastung der Kreditinstitute bei Mobilisierung des Buchgeldes**

(Nach: D. Löhner / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt a.M. 1995, S. 113)

werden, ihre individuelle Liquiditätsposition zu minimieren. Dies kann nur erreicht werden, indem die Wirtschaftsteilnehmer sich bei ihren Anlageentscheidungen zunehmend auf das „lange Ende“ hin orientieren. Die individuellen Liquiditätsvorteile, die mit geldnahen Anlagen verbunden sind, müssen konsequent neutralisiert werden. Im Übrigen geht – heute kaum vorstellbar – eine Wirtschaft, in der die individuellen Liquiditätsvorteile konsequent neutralisiert sind, nach einer Übergangszeit mit einer horizontalen Zinsstrukturkurve einher. Anzustreben ist somit nichts anderes als die Idealwelt des neoklassischen Modells.

#### 4. Zur Technik der Umlaufsicherung

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage der Technik der Umlaufsicherung:

Hinsichtlich des Bargeldes wurden verschiedene Vorschläge diskutiert: Von Gesell selbst wurde u.a. das Stempelgeld oder das Tabellengeld in die Diskussion eingebracht, spätere Diskussionen drehten sich um „Seriengeld“. Beispielsweise wären kontrollierte „Geldverrufe“ (nach mittelalterlichem Vorbild) vorstellbar. Auf die Einzelheiten soll hier nicht eingegangen werden; allerdings wäre dafür Sorge zu tragen, dass die Akzeptanz des Systems durch die Belastungen nicht über Gebühr leidet (dies ist eine Schwäche des „Seriengeldes“).

Eine – möglicherweise weniger komplizierte – Alternative könnten Magnetstreifen im Geld sein, in denen die Gebühr als „Schwund“ einprogrammiert ist – gleichzeitig könnte der aktuelle Wert nach dem Muster des „Tabellengeldes“ physisch und maschinell ablesbar gemacht werden. Selbst, wenn der Schwund in der letztgenannten Alternative nur in den Banken oder in Registrierkassen „realisiert“ würde, würden auch außerhalb dieser Stellen die Scheine nur mit einem Abschlag angenommen. Selbstverständlich ist der betreffende Vorschlag auch mit Problemen

verbunden: So müssten Automaten in der Lage sein, die betreffenden zum Umtausch aufgerufenen Scheine anhand der Magnetstreifen zu erkennen und den Diskont zu berechnen, gegebenenfalls auch Rundungsoperationen vorzunehmen. Die Lesegeräte an den Registrierkassen müssten so ausgestattet werden, dass sie den Abschlag vom Nennwert automatisch berechnen könnten (derjenige Einzelhändler, der hierzu mangels moderner Technik nicht in der Lage ist, schädigt sich selbst)<sup>(4)</sup>. An dieser Stelle ist mit Kosten des Systemwechsels zu rechnen. Dieser wurde jedoch auch bei der Umstellung auf den Euro gemeistert. Man muss kein Hellseher sein, um vorherzusagen, dass diese Kosten von den Nutzen der Umstellung weit übertroffen würden. Die Diskussion über die vorzugswürdige Technik ist noch im Gange – im Zuge des technischen Fortschritts werden sich auch sicherlich noch weitere Möglichkeiten eröffnen.

Wesentlich heikler ist die Frage der Umlaufsicherung des Buchgeldes, zumal in der Geldreformbewegung diesbezüglich schon in Grundsatzfragen keine Einigkeit besteht. Schließt man sich meiner Auffassung an, dass das Buchgeld durchaus Relevanz für Nachfrage, Konjunktur und Beschäftigung besitzt, muss man sich um dieses Problem kümmern. Verfehlt ist eine „Laissez-faire“-Einstellung dahingehend, eine Umlaufsicherung des Bargeldes würde ausreichen, da diese schon auf die Einlagen überwälzt würde. Jenetzky und ich haben in unserem Buch „Neutrale Liquidität“ (Frankfurt a.M. 1995) gezeigt, dass dies allenfalls in homöopathischer, kaum fühlbarer Dosierung geschähe. Zur Illustration eine überschlägige Rechnung: Im obigen Beispiel (**Abbildung 2**) würden auf die 15 GE Barreserve, die mit den 300 GE Einlagen verbunden sind, lediglich 0,75 GE Umlaufsicherungsgebühr entfallen (15 GE x 5%). Bezogen auf 300 GE Einlagen entspricht dies einer kaum spürbaren durchschnittlichen Belastung der Einlagen von 0,25%. In der Realität ist nun die Reservehaltung viel geringer als im obigen Beispiel (**Abbildung 2**) – und die Belastung entspre-

chend geringer – möglicherweise weit weniger als die Hälfte dieser 0,25%. Die tatsächlichen Liquiditätsprämien dürften aber schätzungsweise im Durchschnitt mehr das Zehnfache der durch die Überwälzung zustande gekommenen Belastung des Buchgeldes betragen! Eine Reform, die sich nur auf das Bargeld beschränken würde, könnte daher Umschichtungen auf geldnahe Aggregate – z.B. als Folge externer Schocks – kaum zuverlässig verhindern. Eine solche Reform wäre eine halbe Sache, es ist, als würde man einen „einbeinigen Sprinter“ in ein Rennen schicken.

Dringen wir noch tiefer in die Sache ein und greifen wir zu diesem Zwecke auf einen vergessenen Schatz in der Theorie von Keynes zurück. Nach Keynes ist jedem Vermögensgegenstand ein sog. „Eigenzinssatz“ zuzuordnen. Dieser stellt die Summe aus (periodisierten) monetären und nicht unmittelbar geldlichen Vorteilen dar, immer bezogen auf die Investitionssumme. Nach Keynes setzt sich der Eigenzins aus dem Erträgnis (also der geldlichen Verzinsung, z.B. 1% Zins auf Giro Guthaben), der Liquiditätsprämie (dem nicht unmittelbar zinswirksamen Liquiditätsvorteil der geldnahen Anlage) und den Durchhaltekosten (Kosten der Geldhaltung, z.B. durch Inflation oder eine Umlaufsicherungsgebühr) zusammen. Vorteile bei der Liquidität (Extremfall Bargeld: 5% Liquiditätsprämie im Beispiel) „erkauft“ sich der Anleger durch eine geringere Verzinsung (Extremfall Bargeld: 0% Erträgnis bzw. Verzinsung). Wenn wir aus didaktischen Gründen Risikoprämien außen vor lassen, tendiert der Eigenzins zwischen den verschiedenen Anlagearten daher zum Gleichgewicht: Bargeld muss denselben Eigenzinssatz haben wie Sichteinlagen, Sichteinlagen denselben wie Termineinlagen (anbei: 5%) etc. – andernfalls schichtet der Anleger auf Vermögensgegenstände mit einem höheren Eigenzinssatz um („Renditeausgleichstheorem<sup>(24)</sup>). Von diesem Gedanken ist es nicht mehr weit bis zu einer Portfoliotheorie (der geneigte Leser gräme sich nicht, wir können diese hier nur ansatzweise darstellen). In der untenstehenden Tabelle, die näherungsweise den Status quo abbilden soll, haben alle Aktiva einer Risikoklasse zwar denselben Eigenzinssatz, aber unterschiedliche Erträge (also „bezahlte Zinssätze“). Die Identität des Eigenzinssatzes kann sich nur aufgrund der unterschiedlichen Liquiditäts-

prämien der verschiedenen Vermögensgegenstände einstellen. Der Anleger ist wegen der identischen Eigenzinssätze trotz der unterschiedlichen Erträge (Bankzinsen) indifferent: Er wird sein Vermögen auf sämtliche Anlagen verteilen.

Wie in **Tabelle 3** schon angedeutet, ist hinsichtlich der sozialen Nutzen und Kosten Folgendes zu beachten: Eine zunehmende Geldnähe bewirkt, dass mehr Zentralbankgeld gebunden wird (vgl. **Abbildung 2**). Sichteinlagen sind insoweit sozial „schädlicher“ als Spareinlagen. Bei einer Umschichtung auf geldnahe Anlagen wird die individuelle Liquidität auf Kosten der Gesamtliquidität der Wirtschaft erhöht. Wenn Stockungen des Wirtschaftskreislaufes die Folge sind, entstehen sog. „externe Kosten“, also Kosten, welche die Allgemeinheit und nicht der Verursacher zu tragen hat. Obwohl diese externen Kosten mit zunehmender Geldnähe tendenziell höher ausfallen, findet im heutigen Geldwesen keine adäquate Belastung der geldnäheren Einlagen statt. Das Geld- und Bankenwesen arbeitet insoweit nicht verursachungsgerecht: Die Durchhaltekosten sind in jedem der diversen Geldaggregate (bei Abwesenheit von Inflation) gleich Null. Die nicht bestehende Internalisierung externer Kosten im Geldwesen ist eine marktwirtschaftsfremde Verletzung des Verursacherprinzips.

Um eine verursacheradäquate Belastung durchzuführen, möchte ich an den Vorschlag von Jenetzky und mir aus 1995 anknüpfen<sup>(25)</sup>. Dieser zielt darauf ab, das „parkende“ Buchgeld zu mobilisieren, indem die verschiedenen Bankpassiva entsprechend ihrer Bindung von Zentralbankgeld belastet werden.

Um einem naheliegenden Missverständnis von vornherein vorzubeugen: Der Vorschlag möchte nicht den verschiedenen Einlagekategorien direkt und unmittelbar auf administrativem Wege Durchhaltekosten auferlegen. Kein Beamter ist so schlau, dass er treffsicher den Satz bestimmen kann, mit dem die sozialen Kosten von Sichteinlagen, Termineinlagen und Sparguthaben wieder internalisiert werden. Derartige Vorschläge, die beispielsweise für Sichteinlagen einen Satz von 1,5%, für Termineinlagen einen Satz von 3% etc. verordnen wollen, laufen auf eine willkürliche Administration bestimmter Nutzen-Kosten-Struktur des Geldes hinaus.

Es bietet sich jedoch eine relativ einfache Lösung an, um die oben beschriebenen Ziele zu erreichen: Soll der „Verbrauch des Rohstoffs Zentralbankgeld“ ausschlaggebend für die Belastung der Passiva sein, so liegt als Instrument einer adäquat abgestuften Belastung der verschiedenen Einlagekategorien eine Abgabe auf die Barreserve

Kategorie	Eigenzinss.	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld	5,00 %	=	0,00 %	+	5,00 %	-	0,00 %
Sichteinlagen	5,00 %	=	1,00 %	+	4,00 %	-	0,00 %
Termineinlagen	5,00 %	=	2,50 %	+	2,50 %	-	0,00 %
Spareinlagen	5,00 %	=	4,00 %	+	1,00 %	-	0,00 %

**Tabelle 3: Komponenten des Eigenzinssatzes – Beispielhaft für den Status quo**  
(Quelle: Nach D. Lühr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 78)

der Geschäftsbanken nahe. In **Abbildung 3** beträgt die Abgabe 50% p.a. auf die durchschnittliche Barreserve.

Um die Liquiditätsprämien der verschiedenen Einlagekategorien zu neutralisieren, wäre unter den obigen Annahmen eine Belastung der Sichteinlagen mit 4 GE (bezogen auf 100 GE Einlagen sind dies 4%, was der unterstellten Liquiditätsprämie entspricht), der Termineinlagen mit 2,5 GE (bzw. Prozent) und der Spareinlagen mit 1,0 GE (bzw. Prozent) notwendig. Die Barreserve beträgt insgesamt 15

GE. Bezogen auf diese Barreserve müsste nun im Beispiel ein Abgabensatz von 50% (= 7,5 GE) gelegt werden. Die Geschäftsbanken würden sich – auch wegen des Wettbewerbs – um eine verursachungsgerechte Überwälzung dieser Belastung auf die Kunden (Inhaber der Einlageforderungen) bemühen. Für eine verursachungsgerechte Überwälzung ist es nicht notwendig, dass die Banken etwa von „Gerechtigkeitsgedanken“ getrieben sein müssten, wie ein Kritiker unseres Vorschlages schreibt<sup>(4)</sup>. Vielmehr müssen sich die Banken höchst egoistisch nur darum kümmern, dass die Belastung nicht an ihnen hängenbleibt – indem sie die Gebühren eben verursachungsgerecht auf die Einleger abwälzen. Die Sichteinlagen machen beispielsweise die höchsten Barreserven erforderlich (8 GE) und sind im Beispiel für eine anteilige Belastung von 4 GE verantwortlich – diese würden von den Geschäftsbanken auf die Inhaber der Sichteinlagen abgewälzt. Der Leser vergleiche mit **Tabelle 3** und stellt fest, dass bei den Sichteinlagen nun der Liquiditätsprämie von 4,00% Durchhaltekosten von ebenfalls 4,00% gegenüberstehen. Die Inhaber der Spareinlagen haben entsprechend geringere Lasten zu tragen. Die sozialen Kosten der Geldhaltung würden auf diese Weise verursachungsgerecht angelastet.

Verschiedentlich wurde das Argument hervorgebracht, dass ja schon die Bearbeitungskosten auf die Einlagen umgelegt würden. Allerdings handelt es sich hierbei um Kosten des Arbeitsbereiches der Kreditinstitute, wogegen es bei der Neutralisierung der Liquiditätsprämien um den Wertbereich geht. Es ist unmöglich, die Belastungen aus dem Arbeitsbereich – wiederum administrativ – derart umzulegen, dass die adäquate, verursachungsgerechte Belastung entsteht. Beispiel: Der Arbeitsaufwand für ein 10 Euro-Guthaben kann genauso hoch sein wie für ein 100.000 Euro-Guthaben, derjenige für ein liquiditätsfernes Geldaggregat genauso hoch wie für ein liquiditätsnahes.

Mittelverwendung	Mittelherkunft
Auf Sichteinlagen entfallende Barreserven: 8,0 GE Abgabe: - 4,0 GE p.a.	Sichteinlagen: 100,0 GE Belastung: - 4,0 GE Zins: 1,0 %
Auf Termineinlagen entfallende Barreserven: 5,0 GE Abgabe: - 2,5 GE p.a.	Termineinlagen: 100,0 GE Belastung: - 2,5 GE Zins: 2,5 %
Auf Spareinlagen entfallende Barreserven: 2,0 GE Abgabe: - 1,0 GE p.a.	Spareinlagen: 100,0 GE Belastung: - 1,0 GE Zins: 4,0 %
Bilanzsumme: 293,5 GE + X	Bilanzsumme: 293,5 GE + X

**Abbildung 3:**  
**Kreditinstitute bei Mobilisierung des Buchgeldes – Umstellungsphase**  
(Quelle: D. Lühr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt a.M. 1995, S. 113)

### 5. Zur Wirkung

Der hier getätigte Vorschlag zur Umlaufsicherung des Buchgeldes ist insoweit als Ergänzungsstrategie zu anderen, auf das Zentralbankgeld abzielende Techniken der Umlaufsicherung zu verstehen. Der Sprinter bekommt so das dringend benötigte zweite Bein frei und muss sich nicht dort, wo ein Spurt angebracht wäre, mit „Sackhüpfen“ bescheiden. Der Vorschlag zielt v.a. auf eine Erhöhung der Effizienz der Verwendung der knappen Ressource Zentralbankgeld ab, nicht zuletzt im Kreditvergabeprozess. Es wird bei den nachstehenden Erläuterungen daher vorausgesetzt, dass das Zentralbankgeld selber schon einem geeigneten Regime zur Neutralisierung der Liquiditätsprämie unterworfen wurde.

Zur Erklärung der Auswirkungen sei noch einmal in die Keynes'schen Theoriekiste gegriffen. Wir wollen mit den o.a. Vorschlägen das Verursacherprinzip im Geldwesen verankern. Geldnahe Aggregate erfahren aufgrund der von ihnen ausgehenden potentiell hohen externen Kosten eine entsprechend hohe Belastung, geldfernere Aggregate wegen der geringeren externen Kosten eine weniger hohe. Im Idealfall sollte die Liquiditätsprämie vollkommen kompensiert werden. Der Eigenzinssatz spiegelt dann nicht mehr die Liquiditätsprämien, sondern nur noch die Erträge (z.B. Bankzinssätze) wider! Ohne Liquiditätsprämie wäre auch der Zinssatz ein reiner Knappheitsindikator. Nach Neutralisierung der jeweiligen Liquiditätsprämien durch ebenso hohe Umlaufsicherungsgebühren (= Durchhaltekosten) ergibt sich daher für eine kurze Zeit die in **Tabelle 4** beschriebene Struktur der Eigenzinssätze.

Weil sich die Eigenzinssätze aber nicht ausgleichen, kann dieser Zustand nicht stabil sein. Es kommt daher zu Umschichtungen hin zu Termin- und Spareinlagen, da diese einen höheren Eigenzins (weil Ertragnis) aufweisen. Dadurch steigt auch die Ertragsrate der geldnäheren Aggregate wegen der hier zunehmenden Knappheit wieder leicht

Kategorie	Eigenzins	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	5,00 %	-	5,00 %
Sichteinlagen <sup>2</sup>	1,00 %	=	1,00 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Termineinlagen <sup>2</sup>	2,50 %	=	2,50 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Spareinlagen <sup>2</sup>	4,00 %	=	4,00 %	+	1,00 %	-	1,00 %

Anmerkung: Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

**Tabelle 4:**

**Veränderung der Struktur der Eigenzinssätze durch die Umlaufsicherungsgebühr**

(Quelle: Nach D. L hr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 94)

an. Nach Beendigung der Umschichtungsvorg nge stellt sich folgende Zinsstruktur ein:

Wir haben in **Tabelle 5** angenommen, dass das vorläufige „Einpendeln“ auf den Einheitszinssatz auf einem geringeren Niveau als den 5,00 % geschieht. Dies liegt einmal am höheren Kapitalangebot im längerfristigen Bereich (die auch mit erh ohter Geldschöpfung einhergeht) und zweitens an der erh ohten Ersparnis, die mit den wegen der angeregten Wirtschaftstätigkeit steigenden Einkommen entsteht. Letztlich sind die 3,50% aber gegriffen. Auf welchem Niveau sich der Eigenzinssatz zunächst einpendelt, ist jedoch von zweitrangiger Bedeutung. Wichtig ist allein: Die Zinsstrukturkurve ist nun flach. Dieser Einheitszinssatz beschreibt eine Welt ohne Liquiditätspräferenz – eben den Zustand, den die Neoklassik mit ihrer charakteristischen Verwechslung von „Sein“ und „Sollen“ als heute schon gegeben annimmt. Allerdings werden die von der Neoklassik als existent unterstellten Zustände durch die propagierten Reformen erst eingeführt! So ist auch der einheitliche Zinssatz nur durch eine konsequente Neutralisierung der Buchliquidit t überhaupt erst möglich.

Kategorie	Eigenzins	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	5,00 %	-	5,00 %
Sichteinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Termineinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Spareinlagen <sup>2</sup>	3,50 %	=	3,50 %	+	1,00 %	-	1,00 %

Anmerkung: Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

**Tabelle 5: Vorläufiges Gleichgewicht der Struktur der Eigenzinssätze bei Umlaufsicherungsgebühr**

(Quelle: Nach D. L hr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 95)

Die Zinsstrukturkurve pendelt sich nur dann auf eine horizontale Form ein, wenn die Liquiditätsprämien konsequent neutralisiert sind bzw. wenn die Gebühr auf die Barreserve zutreffend bemessen ist. Die Höhe der Gebühr kann also – am besten durch die Zentralbank – so lange bzw. fein dosiert werden, bis die Zinsstrukturkurve horizontal ist. Wenn der oben bereits zitierte Kritiker schreibt: „Es bleibt dem Leser leider die intuitive Begründung verborgen,

welchen Vorteil eine vollkommen horizontale Zinsstrukturkurve hat, abgesehen von der geometrischen Ästhetik“<sup>(6)</sup>, hätte er vielleicht ein wenig sorgfältiger im Buch von Jenetzky und mir nachlesen sollen: Eine positive Zinsstrukturkurve signalisiert, dass die Liquidität nicht vollständig neutralisiert wurde; die Gebühr ist nämlich nicht noch genug, um die Liquiditätsprämien vollständig zu neutralisieren. Bei einer negativen Neigung der Zinsstrukturkurve liegt eine Übersteuerung vor, die Gebühr ist zu hoch.

Durch die Reform wird das Geld unter einen Angebotszwang gesetzt und seine  bermacht (gegenüber Ware und Arbeit) genommen. Es drängt nunmehr in den Wirtschaftskreislauf. Um die Durchhaltekosten zu vermeiden, stellt es sich jetzt selbst dann noch zur Verfügung, wenn die zu finanzierenden Investitionen eine Verzinsung in Höhe der Liquiditätsprämie (zuzüglich eines Risikoaufschlages) nicht mehr erzielen können. Es findet somit eine Dauerkonjunktur statt, in der das Kapital eine permanente Vermehrung erfährt. Der Zins wird schließlich im Kapital „ers uft“, also die relative Knappheit beseitigt; es existiert mit der Neutralisierung der Liquiditätsprämie nun kein „Keil“ mehr, der das „Zuklappen

der Zinst r“ (also das Absinken des Zinses gegen Null) verhindert<sup>(6)</sup>. Die Kapitalbildung (die auch Wertpapiere und risikobehaftete Aktiva mit umfasst) würde letztlich an folgendem Punkt zum Stillstand kommen:

Das Kapital wurde in **Tabelle 6** so weit vermehrt, dass der Zinssatz bis gegen Null abgesunken ist. Der Kapitalrentner ist dann sanft entschlafen, wie Keynes es sinngemäß ausdrückte.

Kategorie	Eigenzins	=	Erträgnis	+	Liquiditätsprämie	-	Durchhaltekosten
Bargeld <sup>1</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	5,00 %	-	5,00 %
Sichteinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	4,00 %	-	4,00 %
Termineinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	2,50 %	-	2,50 %
Spareinlagen <sup>2</sup>	0,00 %	=	0,00 %	+	1,00 %	-	1,00 %

Anmerkung: Durchhaltekosten / Neutralisierung der Liquiditätsprämie über

<sup>1</sup> Geldverrufe

<sup>2</sup> Abgabe auf die Barreserve der Geschäftsbanken

**Tabelle 6: Langfristiges Gleichgewicht – Nullzinsniveau**

(Quelle: Nach D. L hr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, a.a.O., S. 106)

**6. Weitere Konsequenzen**

Um sich die Konsequenzen des getätigten Vorschlags auszumalen, benötigt man ein wenig Phantasie.

- Zunächst läuft das für Transaktionen bestimmte Geld – und zwar sowohl Bargeld wie auch Buchgeld – mit hoher und stetiger Geschwindigkeit um. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen wird auf hohem Niveau verstetigt, unbeeindruckt von Naturkatastrophen oder B rsencrashes.

- Das Geld ist langfristig angelegt, um die hohen Gebühren zu vermeiden, die den kurzfristigen Einlagen anhaften. Insbesondere die aus Bargeld- und Sichtguthaben bestehende Transaktionskasse ist minimiert. So weit so schön. Was aber tun, wenn unvorhergesehen Liquiditätsbedarf besteht? Abgesehen davon, dass aufgrund der verstetigten Nachfrage ein unvorhergesehener Liquiditätsbedarf ungleich seltener als heute auftreten würde, verhält es sich wie in der neoklassischen Modellwelt: Der Geldanschluss ist jederzeit gesichert – auch in Gestalt eines  berbr ckungskredits. Daher ergibt es – anders als heute – wenig Sinn, „Vorsichtskasse“ zu halten und die auf den geldnahen Einlagen lastenden Gebühren „auf Verdacht“ dauerhaft in Kauf zu nehmen.

- Geldschöpfung und Kreditvergabe finden auf einem hohen Niveau statt, da die Umlaufsicherungsgeb hren auch die Banken belasten. Diese wollen die sprichwörtliche „heiße Kohle“ als Kredit so schnell wie möglich weitergeben. Die Geschäftsbanken versuchen so, die Reservehaltung zu minimieren (die Gebühren auf die minimal notwendige Reservehaltung wird den Einlegern belastet). Die geringe Reservehaltung ist für die Banken aber kein Problem, da auch für sie der Geldanschluss jederzeit gegeben ist. Der Kreditsch pfungsprozess hängt jedoch auch von dem Bargeld ab, das den Banken wieder durch Abhebungen entzogen wird. Weil Liquiditätshaltung aber teuer ist, versuchen die Privaten aber, diese Abhebungen zu minimieren. Mit der Reservehaltung der Banken und der Quote der Abhebungen sind nun wesentliche Parameter, die heutzutage

den Geld- und Kreditsch pfungsprozess wenig kontrollierbar machen, endlich verstetigt.

- Damit hat es die Zentralbank nun in der Hand, nicht nur die Bargeld-, sondern auch die Buchgeldsch pfung vollständig zu kontrollieren (z.B. durch Änderung der Mindestreservesätze).

- Mit der stetigen Geldumlaufgeschwindigkeit und der kontrollierbaren Geldmenge hat dann die Zentralbank die Hebel, um auch das Preisniveau effektiv zu steuern.

Bei dem Vorschlag zur Umlaufsicherung des Buchgeldes handelt es sich um einen kleinen Eingriff, der grundsätzlich unter Zugrundelegung derselben Techniken vollzogen werden kann, die der Bemessung der Mindestreserve zugrunde liegen. Das Resultat deckt sich einerseits zu einem großen Teil mit dem, was Irving Fisher mit seinem „100 %-Money“ oder Joseph Huber mit seinem „Vollgeld“ erreichen wollte, obwohl der Weg vollkommen unterschiedlich ist. Andererseits geht der Vorschlag über Fisher und Huber hinaus, zumal er an dem zentralen Problem ansetzt, das auch Silvio Gesell im Auge hatte: Die Brechung der Herrschaft des Geldes über die Ware und Arbeit, das Ende des „Stop-and-Go“-Charakters des Geldes.

**Anmerkungen:**

(1) Vgl. hierzu M. Goodfriend, Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy, in: Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 32 / 2000, Nr. 4 Part 2, S. 1007 – 1035.

(2) J. Schumann / U. Meyer / W. Ströbele, Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, Berlin u.a. 1999, S. 390 ff.

(3) D. L hr / J. Jenetzky, Neutrale Liquidität, Frankfurt u.a. 1995, S. 112 ff.

(4) Vgl. o.V., Vollfreigeld, <http://www.systemfehler.de/vollgeld.htm>.- Im Sinne eines intensiveren Bankenwettbewerbs gut wäre es zudem, wenn die Rechtsformen der Banken eine Änderung erfahren. Die „Externalisierungsmaschine“ Kapitalgesellschaft trägt viel zur Vermachtung der Wirtschaft bei und hat in einer Wettbewerbs- und Leistungsgesellschaft nichts zu suchen. Im übrigen können Kapitalgesellschaften auch aus Anteilseignersicht als Realoptionen interpretiert und bewertet werden. Vgl. D. L hr / A. Rams, Düsseldorf (PwC): Unternehmensbewertung mit Realoptionen – Berücksichtigung strategisch-dynamischer Flexibilität, in: Betriebsberater v. 28.9.2000, S. 1983-1989.

(5) O.V., „Vollfreigeld“, <http://www.systemfehler.de/vollgeld.htm>

(6) Auch die *Keynes'sche* Liquiditätsfalle ist nicht mehr zu befürchten.



**Zum Autor:** Prof. Dr. Dirk L hr, Jg. 1964, facettenreiches Berufsleben. Stationen: Mitarbeiter in einem int. Hotelkonzern, Manager bei der Deutsche Bahn AG, Aufsichtsrat der DB Dialog GmbH. Z.Zt. Professor für ABWL an der FH Trier, Steuerberater in einer Kanzlei. Autor grundlegender Bücher über Zusammenhänge zwischen Geldsystem und umweltpolitischen-, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Problemen.