



Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank!» (Vollgeld-Initiative)

Stand: März 2018

Fragen und Antworten

ALLGEMEINES

Was will die Vollgeld-Initiative?

Die Initiative entstand vor dem Hintergrund der Finanz- und der Schuldenkrise ab 2008. Die Initiantinnen und Initianten sehen in der hohen Geldschöpfung durch das Bankensystem eine Ursache von Krisen. Als problematisch erachten sie auch, dass die Geldschöpfung der Banken mit einer Erhöhung der Schulden einhergeht. Die Initiative verfolgt zwei Ziele: Geld krisensicher machen und das Risiko von Finanzkrisen verringern. Sie will, dass nur die Schweizerische Nationalbank (SNB) Geld schaffen darf, die Geschäftsbanken nicht mehr. Zudem will sie, dass die SNB das Geld «schuldfrei», das heisst ohne Gegenleistung, in Umlauf bringt, indem sie es direkt an Bund, Kantone oder die Bevölkerung verteilt.

Was würde sich mit der Vollgeld-Initiative konkret ändern?

Konkret schlägt die Initiative zwei fundamentale Änderungen vor: Einerseits soll alles für den Zahlungsverkehr verwendete Geld ausschliesslich durch die SNB geschaffen werden. Zahlungsverkehrskonten (Sichteinlagen) würden aus der Bilanz der Geschäftsbanken ausgegliedert und bestünden vollständig aus Geld, das die Nationalbank herausgibt. Diese Konten wären bei einem Konkurs der Bank geschützt. Die Banken könnten dadurch kein Geld mehr schaffen, indem sie Kredite vergeben, wie das heute der Fall ist. Andererseits soll die SNB das Geld «schuldfrei» schaffen, das heisst ohne Gegenwert in ihrer Bilanz, indem sie es direkt an Bund, Kantone und die Bevölkerung verteilt.

Wer unterstützt die Vollgeld-Initiative?

Hinter der Initiative steht der überparteiliche Verein Monetäre Modernisierung (MoMo). MoMo setzt sich dafür ein, die Finanzwirtschaft in den Dienst der Realwirtschaft und das Geldsystem in den Dienst der Menschen zu stellen. Der Bundesrat hat die Initiative ohne Gegenentwurf zur Ablehnung empfohlen. Auch das Parlament hat die Initiative abgelehnt, der

Nationalrat mit 168 zu 10 Stimmen bei 12 Enthaltungen und der Ständerat mit 42 zu 0 Stimmen bei 1 Enthaltung.

Warum lehnt der Bundesrat die Initiative ab?

Der Bundesrat kann die Absichten der Initiantinnen und Initianten zwar nachvollziehen. Es gibt aber wirksamere Massnahmen als die Vollgeldreform, um die Finanzstabilität zu gewährleisten. Zudem hätte die Initiative schädliche Auswirkungen auf die Banken: Sie würde ihr Kerngeschäft beschneiden. Die Banken, insbesondere die kleinen und mittleren, wären weniger profitabel, und zusätzliche Kosten würden auf die Kundinnen und Kunden überwältigt. Die Initiative hätte ausserdem zur Folge, dass die Kreditsteuerung in den Händen der SNB zentralisiert wird. Schliesslich wäre mit Vollgeld das Risiko gross, dass die SNB ihre Unabhängigkeit verlieren und stärker politisiert würde, weil sie über das geschaffene Geld zum Teil Staatsausgaben finanzieren müsste. Die Geschichte hat gezeigt, dass zu enge Verbindungen zwischen Regierung und Zentralbank zu unerwünscht hoher Inflation führen können, die der Wirtschaft insgesamt schaden.

Wann würde die Initiative bei einer Annahme in Kraft treten?

Wenn die Bundesgesetzgebung nicht innert zwei Jahren nach Annahme der Verfassungsartikel in Kraft tritt, muss der Bundesrat innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg die nötigen Ausführungsbestimmungen erlassen.

Geld und Geldschöpfung

Was ist Geld?

Geld wird oft durch seine drei Funktionen definiert: als Recheneinheit (zum Berechnen der ausgetauschten Waren), als Zahlungsmittel (zum Bezahlen der Waren, Tauschmittel) und als Wertaufbewahrungsmittel (zum Sparen). Kasten 1 bietet einen Überblick über die verschiedenen Geldarten und ihre Definition.

Kasten 1: Die verschiedenen Arten von Geld

Das **Bargeld** besteht aus Banknoten und Münzen.

Das **Notenbankgeld** ist zusammengesetzt aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der Geschäftsbanken bei der SNB. Ihre Summe bildet die monetäre Basis oder Geldmenge M_0 .

Das **Buchgeld** – auch Giralgeld genannt – ist ein Guthaben, das auf Bank- oder Postkonten geführt wird. Es besteht hauptsächlich aus den Einlagen der Haushalte und Unternehmen bei den Geschäftsbanken.

Ein **gesetzliches Zahlungsmittel** wird unbeschränkt an Zahlung genommen, sofern keine gegenteiligen vertraglichen Vereinbarungen bestehen. Als gesetzliche Zahlungsmittel gelten Münzen, Noten und auf Franken lautende Sichtguthaben bei der SNB.

Elektronisches Geld (E-Geld) besteht aus elektronisch gespeicherten Geldwerten, die in der Regel zum Bezahlen kleinerer Beträge verwendet werden. E-Geld kann auf einer Chipkarte wie beispielsweise einer Prepaid-Karte oder auf einem Computer mit entsprechender Software (z. B. Paypal) gespeichert werden.

Elektronisches Notenbankgeld gibt es bisher nicht. Einige Länder, zum Beispiel Schweden, prüfen aber die möglichen Vor- und Nachteile einer Einführung. Es geht darum, allen Bürgerinnen und Bürgern oder Einwohnerinnen und Einwohnern die Möglichkeit zu geben, ein Konto bei der Zentralbank zu unterhalten. Elektronisches Notenbankgeld wirft eine Vielzahl von Problemen rechtlicher Art und in Bezug auf die Finanzstabilität auf, die genau analysiert werden müssen.

Kryptowährungen oder **virtuelle Währungen** (z. B. Bitcoin, Ether) sind Zahlungsmittel, die nicht innerhalb eines herkömmlichen Bankensystems, sondern dezentral verwaltet werden (Blockchains). Das Bitcoin-Zahlungssystem basiert auf einem digitalen Peer-to-Peer-Netzwerk. Wer einen Computer mit Internetverbindung besitzt, kann sich dem Netzwerk anschliessen. Das Netz ist anhand eines mathematischen Algorithmus dezentral organisiert. Damit existiert keine zentrale Instanz, die die Währungseinheiten ausgibt oder das System betreibt. Der Algorithmus, basierend auf Prinzipien der Kryptographie, verschlüsselt die Informationen im System, sodass Bitcoins eindeutig identifiziert sind und nicht dupliziert werden können. Virtuelle Währungen existieren lediglich als digitaler Code; sie haben deshalb auch kein materielles Gegenstück beispielsweise in Form von Münzen oder Noten.

Alternative Währungen sind meist lokales Geld (z. B. Bristol Pound, Le Léman, Le Farinet usw.). Es sind Zahlungsmittel, die nur in einem bestimmten Netz von Unternehmen verwendet werden können, die oft für soziale oder ökologische Werte stehen. Sie können auch die Förderung des Tourismus oder der regionalen Entwicklung bezwecken. Bei alternativen Währungen besteht anders als beim Geld auf dem Bank- oder Postkonto keine Garantie, dass sie in Schweizerfranken umgewandelt werden können. Das **WIR-Geld** ist ebenfalls eine alternative Währung, die erstmals angesichts der Liquiditätsverknappung in der Krise der 1930er-Jahre ausgegeben wurde. Der WIR ist Unternehmen vorbehalten und wird heute von rund 60 000 KMU verwendet.

Was ist Geldschöpfung und wie geht sie vor sich?

Heute können sowohl die SNB als auch die Geschäftsbanken Geld schaffen.

Die SNB kann bei den Geschäftsbanken Fremdwährungen gegen Schweizerfranken kaufen, die sie zu diesem Zweck schöpft. Dadurch kann die Liquidität in der Wirtschaft erhöht werden. Es ist ein Instrument, das die SNB in den letzten Jahren eingesetzt hat, um den Druck auf den Franken zu verringern (Erhöhung des Frankenangebots, um seinen Wert zu verringern). Die SNB kann auch Repogeschäfte mit den Geschäftsbanken abschliessen. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich dabei um kurzfristige gedeckte Kredite der SNB an die Geschäftsbanken.

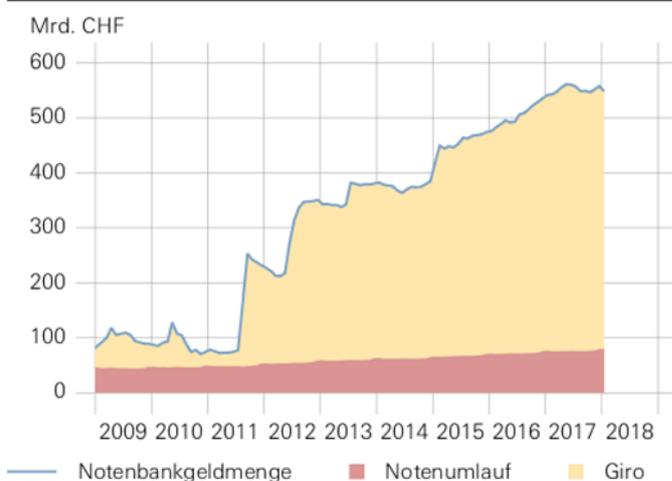
Die Geschäftsbanken vergeben Kredite an Haushalte und Unternehmen, die Güter (ein Haus, eine Maschine usw.) erwerben wollen. Wenn eine Bank einen Kredit vergibt, schreibt sie den entsprechenden Betrag als Einlage auf einem Konto im Namen der Kundin oder des Kunden gut (Schöpfung von Buchgeld per Buchungssatz). Die Bank kann aber nicht unbegrenzt Geld schöpfen, denn der Kreditnehmer verwendet das ihm gutgeschriebene Geld für den Güterkauf. Damit die Bank diese Transaktion auch durchführen kann, muss sie bestehende Liquidität nutzen. Konkret verwendet sie hierfür Notenbankgeld. Dieses erhält sie entweder von der SNB oder über Kunden, die Sichteinlagen bei ihr halten. Das bedeutet, dass Banken nur auf der Grundlage von Notenbankgeld neues Geld schöpfen können. Die Geschäftsbanken müssen nicht zwingend neues Geld schaffen, um Kredite zu vergeben. Sie können auch die Einlagen ihrer Kundschaft nutzen, die nicht verwendet werden.

Wie kam es zur starken Geldmengenausweitung der letzten Jahre?

Die starke Geldmengenausweitung, die seit der Finanzkrise in der Schweiz sowie vielen anderen Ländern stattgefunden hat, wurde durch die expansiven geldpolitischen Massnahmen der Zentralbanken zwecks Bekämpfung der Krise verursacht. In der Schweiz hat sich die durch die SNB geschaffene Notenbankgeldmenge M0 – diese umfasst die umlaufenden Banknoten sowie die Giro Guthaben der Banken bei der SNB – in den letzten zehn Jahren mehr als verzehnfacht (von 50 Mrd. Franken 2008 auf 550 Mrd. Franken 2017, s. Grafik unten). Im Zuge der Devisenkäufe der SNB zur Bekämpfung der Frankenstärke sind insbesondere die Giro Guthaben der Banken bei der SNB stark gewachsen (von unter 10 Mrd. Franken vor der Finanzkrise auf 475 Mrd. Franken 2017). Dieses starke Wachstum der Giro Guthaben hat die SNB aus geldpolitischer Notwendigkeit herbeigeführt. Es hat nichts mit der von der

Vollgeldinitiative kritisierten Geldschöpfung durch die Banken zu tun.

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Die massgeblich von den Banken bestimmte Geldmenge M1 – diese umfasst den Notenumlauf und die Sichtguthaben der Kunden bei den inländischen Banken – hat in den letzten zehn Jahren zwar ebenfalls zugenommen (von 320 Mrd. Franken Ende 2008 auf gut 600 Mrd. Franken 2017), doch verlief diese Zunahme langsamer als das Wachstum der durch die SNB geschaffenen Geldmenge.

Würde eine Verteilung von «schuldfrei» geschaffenem Geld an die Bürgerinnen und Bürger (quasi per Helikopter) der Geldpolitik helfen?

Manche glauben, dass die Verteilung von neuem, «schuldfrei» geschaffenem Geld direkt an die Bevölkerung der Geldpolitik helfen könnte, besonders wenn eine Deflation droht. Die Wirkung dieser Verteilung wäre davon abhängig, wie hoch die Beträge sind und was die Bevölkerung damit macht, und wäre entsprechend unsicher. Sollte diese Verteilung inflationär wirken, so lediglich einmalig und vorübergehend. Die «Helikopterverteilung» entspricht einem sehr kurzfristigen geldpolitischen Bedürfnis. Sie über längere Zeit anzuwenden, würde der Glaubwürdigkeit der Zentralbank schaden. Somit unterscheidet sich die Diskussion über Helikoptergeld von der Vollgeldreform, die auf eine regelmässige Verteilung von «schuldfrei» geschaffenem Geld über einen langen Zeitraum abzielt.

Was sagt die Bundesverfassung zum Geld- und Währungswesen? Entspricht diese Bestimmung noch der Realität?

Gemäss Bundesverfassung (Art. 99 Abs. 1) ist das Geld- und Währungswesen Sache des Bundes; diesem allein steht das Recht zur Ausgabe von Münzen und Banknoten zu. Die Münzen prägt der Bund gegenwärtig über Swissmint; das Banknotenmonopol nimmt die SNB wahr. Münzen und Banknoten sind beide gesetzliche Zahlungsmittel. Die Verfassungsbestimmung entspricht somit nach wie vor der Realität. Buchgeld, das heisst von den Banken geschaffenes Geld, ist kein gesetzliches Zahlungsmittel, sondern ein Vertrag zwischen der Bank und der Kundin oder dem Kunden. Die Banken versprechen, die Sichtguthaben ihrer Kundinnen und Kunden (Buchgeld) jederzeit in Notenbankgeld (Bargeld) umzuwandeln. Da das von den Geschäftsbanken geschaffene Geld kein gesetzliches Zahlungsmittel ist, wird es weder in der Verfassung noch im Gesetz erwähnt (WZG, SR 941.10).

Vollgeld und Finanzierung des Staatshaushalts

Warum ist es wichtig, Finanz- und Geldpolitik zu trennen?

Das Gesetz verbietet heute der SNB, Staatsausgaben zu finanzieren. Die strikte Trennung von Finanz- und Geldpolitik hat zwei Vorteile. Zum einen verhindert sie eine übermässige Erhöhung der Geldmenge, die die Preisstabilität gefährden kann. Zum andern garantiert sie die Unabhängigkeit der SNB, die eine Grundvoraussetzung für eine wirksame Geldpolitik ist. Im Vollgeldsystem würde die SNB unter erhöhten politischen Druck geraten, Staatsausgaben zu finanzieren. Die Geschichte hat gezeigt, dass eine enge Beziehung zwischen Regierung und Zentralbank zu hoher Inflation führen kann. Damit dies nicht geschieht, verfügen die Zentralbanken über grosse Autonomie gegenüber Regierung und Parlament und dürfen keine Staatsausgaben finanzieren.

Was ist die Seigniorage?

In Zeiten, als nur Metallmünzen verwendet wurden, war die Seigniorage die Differenz zwischen dem Metallwert und dem Nominalwert der Münze, das heisst ihrer Kaufkraft. Im Mittelalter wurde das Recht zur Münzprägung vom König oder Papst den «Seigneurs» verliehen. Daher die Bezeichnung «Seigniorage» für den Gewinn aus der Münzprägung.

Heute fällt die Seigniorage als Ertrag an, den Zentralbanken aus den Aktiven in ihrer Bilanz erzielen, das heisst aus den Anlagen der SNB (wie Gold, Devisen, Aktien). Dieser Ertrag dient jedes Jahr dazu, die Betriebskosten der SNB zu decken, und bei einem Gewinn das Eigenkapital zu erhöhen und den Gewinn nach festgelegten Regeln an Bund und Kantone auszuschütten. Auf diese Weise haben Bund und Kantone 2017 1,7 Milliarden Franken und werden 2018 2 Milliarden Franken erhalten.

Sind die Versprechungen der Initiative über die Höhe der an Bund, Kantone und Bürgerinnen und Bürger verteilten Beträge realistisch?

Im Vollgeldsystem würde die Seigniorage direkt an Bund, Kantone und Bevölkerung gehen. Die SNB müsste Geld «schuldfrei» schaffen, indem sie es an Bund, Kantone und Bevölkerung verteilt. Die SNB würde zugunsten der Empfängerinnen und Empfänger der «schuldfreien» Verteilung auf den Erwerb von Aktiven verzichten, die Erträge generieren. Der Bestand an Vermögenswerten und der darauf erzielbare Ertrag würden also grundsätzlich nicht mehr zunehmen. Zudem gehen die Projektionen der Initiantinnen und Initianten in Bezug auf die Höhe der «schuldfreien» Verteilung von neuem Geld davon aus, dass die Geldmenge konstant erhöht wird, was nicht unbedingt der Fall sein wird. Somit ist es sehr unsicher, welche Beträge an Bund, Kantone und die Bevölkerung verteilt werden könnten.

Tätigkeit der Geschäftsbanken

Warum schaffen Banken Geld?

Die Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken ermöglicht es Investitionen zu finanzieren, ohne durch die verfügbaren Ersparnisse eingeschränkt zu sein. So können Investitionen realisiert und Projekte entwickelt werden, die ohne Bankdarlehen vielleicht nicht möglich wären. Im Vollgeldsystem wäre diese Funktion stark beeinträchtigt, da die Banken die Sichteinlagen der Kundinnen und Kunden nicht mehr zur Finanzierung von Darlehen verwenden dürften.

Schaffen Banken unbegrenzt und unkontrolliert Geld?

Die Banken können nicht unbegrenzt Geld schaffen. Die Geldschöpfung durch die Banken wird von mehreren Faktoren begrenzt: (i) Die Banken schaffen Geld nicht aus dem Nichts, sie müssen über Notenbankgeld verfügen (ii) Die Geldpolitik der Zentralbank beeinflusst

über den Referenzzinssatz die Zinssätze der Banken. So verteuert beispielsweise eine Erhöhung der Zinssätze den Kredit für die Kreditnehmer. (iii) Die Kreditvergabe wird durch rechtliche Vorgaben (Mindestreservesätze bei der SNB, Liquiditäts- und Eigenmittelanforderungen für die Banken, Eigenmittelanforderungen für die Kreditnehmer) begrenzt. (iv) Die Banken können nur Kredite vergeben, wenn Unternehmen oder Privatpersonen investieren wollen, das heisst wenn eine Kreditnachfrage besteht. Diese Nachfrage hängt von der Konjunktur, von Investitionsanreizen und den Zukunftsperspektiven ab. (v) Die Banken vergeben Kredite nur, wenn sie rentabel sind und ihnen am Ende wieder zurückgezahlt werden.

Welche Dienste erbringen die Banken der Schweizer Wirtschaft?

Die Banken agieren als Finanzdienstleister für Privatpersonen und Unternehmen (Kontenführung, Bereitstellung von Zahlungssystemen, E-Banking, Gewähren von Krediten). Sie ermöglichen es Investitionen zu finanzieren, die über die verfügbaren Ersparnisse hinausgehen. So können Investitionen realisiert und Projekte entwickelt werden, die ohne Darlehen der Banken vielleicht nicht möglich wären.

Würden Vollgeldkonten vergütet oder wären sie gebührenpflichtig?

Sichteinlagen sind in der Regel attraktiv und einträglich, da die Banken teils dank diesen Einlagen ihre Kreditfähigkeit finanzieren können. Deshalb zahlen sie auch Zinsen auf Sichteinlagen, und die Gebühren für alle Möglichkeiten des Zahlungsverkehrs sind für die Haushalte und Unternehmen relativ gering. Auf Vollgeldkonten würde kein Zins gezahlt. Wer käme für die Führung der Vollgeldkonten auf? Diese Frage ist nicht geklärt und würde gegebenenfalls in einem Ausführungsgesetz festgelegt. Es könnten die Kundinnen und Kunden selbst sein, dann wäre es wenig attraktiv, ein solches Konto zu besitzen. Oder sie könnten vom Staat oder der SNB subventioniert werden.

Welche Auswirkungen hätte die Initiative auf die Banken und ihre Kundinnen und Kunden?

Unter Vollgeld könnten die Banken die Sichteinlagen der Kundinnen und Kunden nicht mehr verwenden, um die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte zu finanzieren. Fallen die Sichteinlagen als Finanzierungsquelle für die Banken weg, wären weniger Mittel für Kredite verfügbar, wenn der Refinanzierungsbedarf nicht durch Darlehen der SNB gedeckt würde (z. B. wenn die SNB der Meinung ist, die Kreditvergabe an die Geschäftsbanken entspreche nicht dem gewünschten geldpolitischen Kurs). Die unter Vollgeld noch zulässigen Finanzierungsinstrumente wie zum Beispiel Spareinlagen sind teurer als die heutige Finanzierung über Sichteinlagen, da die Kundinnen und Kunden für die geringere Liquidität ihres Geldes entschädigt werden wollen. Dadurch würden die Banken weniger profitabel, oder der Kundenschaft würden zusätzliche Kosten (in Form von Gebühren oder Kreditzinsen) verrechnet.

Sind die Banken privilegiert? Haben sie unlautere Wettbewerbsvorteile?

Die Initiantinnen und Initianten und manche Ökonomen sind der Ansicht, dass Banken ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Branchen haben, weil sie selbst Buchgeld schöpfen können. Es handelt sich dabei aber nicht um einen ungerechtfertigten Vorteil, sondern um eine Tätigkeit, die die Banken dank der Banklizenz ausüben, die ihnen erteilt wurde. Um die Banklizenz zu erlangen, müssen die Banken hohen Anforderungen genügen. Zudem erbringen sie wichtige Bankdienstleistungen für ihre Kundinnen und Kunden wie beispielsweise beim Zahlungsverkehr. Schliesslich sind die potenziellen Gewinne auf dem Bankenmarkt durch den Wettbewerb unter den Banken und den Umstand begrenzt, dass jedes Institut in den Markt eintreten kann, das sich an die festgelegten Regeln hält.

Wenn Postfinance ohne Möglichkeit der Geldschöpfung Gewinn erzielen kann, weshalb sollte Vollgeld für die anderen Banken ein Problem sein?

Bei den Banken gibt es verschiedene Geschäftsmodelle. Postfinance besitzt keine «umfassende» Banklizenz, sie kann keine Kredite oder Hypotheken vergeben. Auch ohne diese

Möglichkeit ist es Postfinance gelungen, sich als wettbewerbsfähiges Finanzinstitut zu profilieren. Das Verbot der Sichteinlagen zur Kreditfinanzierung ist für Banken problematisch, deren Geschäftsmodell auf dem Zinsdifferenzgeschäft basiert (Finanzierung von höher verzinsten Krediten mit tiefer verzinsten Einlagen). Bei Annahme der Initiative müssten diese Banken andere, potenziell teurere Finanzierungsquellen suchen. Zudem ist die Kreditvergabe eine Tätigkeit, die nicht nur Einkommen generiert, sondern auch mit Risiken verbunden ist. Banken, die Kredite vergeben, sind deshalb höheren Risiken im Vergleich zu Postfinance ausgesetzt.

Finanzstabilität und Krisen

Was ist Finanzstabilität und warum ist sie wichtig?

Ein Finanzsystem ist stabil, wenn seine Komponenten, die Banken und andere Finanzintermediäre und die Finanzmarktinfrastrukturen, in der Lage sind, ihre Funktionen zu erfüllen und gegenüber Störungen, denen sie ausgesetzt sein können, resistent zu bleiben. Finanzstabilität ist eine wichtige Voraussetzung für die Entwicklung der Wirtschaft und für eine wirksame Geldpolitik.

Was ist ein Bank-Run?

Als Bank-Run – auch Bankenpanik oder Bankensturm genannt – wird die Situation bezeichnet, wenn viele Kundinnen und Kunden rasch und gleichzeitig ihr Geld abheben wollen. Es kann zu Schlangen vor den Bankschaltern kommen, wenn alle auf einmal ihr Geld vom Zahlungsverkehrs- oder Sparkonto abheben wollen. Auslöser ist ein Vertrauensverlust der Kundinnen und Kunden in die Bank, die fürchten, dass ihr Geld bei der Bank nicht mehr sicher ist.

Was waren die Ursachen für die Finanzkrise 2007?

Die Finanzkrise 2007 entstand aus der amerikanischen Immobilienkrise. Die amerikanischen Immobilienpreise waren zu Beginn der 2000er-Jahre stark gestiegen. Zudem vergaben die Banken mehr und mehr Kredite an Haushalte mit zweifelhafter Zahlungsfähigkeit. Drei Rahmenbedingungen trugen ebenfalls dazu bei, dass sich eine Immobilienblase entwickelte, die schliesslich platzte: die zu expansive Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank Fed zwischen 2002 und 2005, der massive Kapitalzufluss in die USA hauptsächlich aus Asien, und die problematische Innovation der Banken in Bezug auf komplexe Finanzprodukte wie die Verbriefung von Hypotheken und neue strukturierte Produkte. Als die Zinsen wieder stiegen, konnten die Haushalte mit ungenügender Zahlungsfähigkeit ihre Hypothek nicht mehr bezahlen und verloren ihr Haus. Das Überangebot auf dem Immobilienmarkt führte zu einem Zerfall der Häuserpreise und damit den Wertpapieren, die auf diesen Hypotheken beruhten (sog. Asset-backed Securities, ABS).

Die amerikanische Immobilienkrise weitete sich anschliessend auf den Bankensektor aus, weil viele Banken solche ABS besaßen, deren Wert eingebrochen war. Verfügte eine Bank nicht über genügend Eigenkapital, um Verluste aufgrund des Wertzerfalls der ABS zu absorbieren, drohte der Konkurs. Die Banken hatten immer weniger Vertrauen ineinander und gewährten sich gegenseitig immer weniger Kredite: Der Interbankenmarkt brach wegen der starken Verflechtung der Banken untereinander ein. Die Zentralbanken mussten intervenieren, um die Liquiditätsgengpässe auf dem Interbankenmarkt aufzufangen. Ende 2008 wurde die Bankenkrise zur globalen Wirtschaftskrise.

Hätte es die Finanzkrise 2007 auch unter dem Vollgeldsystem gegeben?

Die Finanzkrise 2007 hätte auch mit Vollgeld entstehen können. Das Vollgeldsystem könnte nur einen Teil von Krisen verhindern – den Teil nämlich, der den Ursprung in einem Bankensturm auf die Zahlungsverkehrskonten (Sichteinlagen) hat. Die Finanzkrise 2007 war zum einen auf eine zu lasche Vergabe von Immobiliendarlehen in den USA und zum andern auf

eine Panik unter den Banken auf dem kurzfristigen Interbankenmarkt zurückzuführen. Das heisst, die Krise wurde nicht durch übertriebene Geldschöpfung, sondern durch die ungenügende Risikoeinschätzung der Banken verursacht. Darauf hätte das Vollgeldsystem keinen Einfluss gehabt.

Kann die Vollgeldinitiative Finanzkrisen verhindern?

Im Vollgeldsystem wären nur die Sichteinlagen (Zahlungsverkehrskonten) vor einem Bankenturm geschützt, nicht aber die Sparkonten und anderen Anlagearten. Zudem würde Vollgeld zwar Bank-Runs auf Sichteinlagen verhindern, hätte aber keinen Einfluss auf die Ursachen dieser Panik, wie beispielsweise die Entstehung von Kreditzyklen und Vermögensblasen. Diese entstehen durch die Unterschätzung von Risiken durch Banken, Haushalte und Unternehmen und durch übertriebene Preiserwartungen. Auch auf die Risikobereitschaft einzelner Akteure und die Solvabilität der Banken hat Vollgeld keinen Einfluss.

Ist das Geld auf meinem Konto heute sicher?

Das Bankengesetz schreibt allen Banken die Sicherung der privilegierten Einlagen über den Einlagensicherungsverein Esisuisse vor. So sind die Bankeinlagen der Kundinnen und Kunden in der Schweiz durch das Einlagensicherungssystem und die privilegierte Behandlung im Falle eines Konkurses geschützt. Damit ist das Verlustrisiko reduziert.

Was ist der Einlagenschutz?

Beim Konkurs einer Bank werden Bankeinlagen bis zum Betrag von 100 000 Franken pro Kundin oder Kunde und pro Bank privilegiert behandelt. Der Einlagenschutz ist dreistufig aufgebaut:

- Die privilegierten Einlagen werden sofort aus der Liquidität der Konkurs gegangenen Bank ausbezahlt.
- Reicht die Liquidität der Konkurs gegangenen Bank nicht für alle privilegierten Einlagen aus, zahlt die Einlagensicherung bis 100 000 Franken pro Kundin oder Kunde und pro Bank, z. B. für die Lohnkonten, Anlagekonten oder Sparkonten von Privatpersonen und Unternehmen.
- Für Bankeinlagen gilt bis 100 000 Franken das Konkursprivileg (zweite Konkursklasse, gleich nach den Löhnen). Die Einlagen von Freizügigkeitsstiftungen und Guthaben der gebundenen Vorsorge (Säule 3a) gehören auch zu den privilegierten Einlagen.

Das Einlagensicherungssystem wird von den Schweizer Behörden periodisch überprüft und wenn nötig verstärkt.

Was ist der Unterschied zwischen Einlagenschutz und Staatsgarantie?

Der Einlagenschutz gilt für alle Banken in der Schweiz. Die Staatsgarantie hingegen ist ein Merkmal der Kantonalbanken. Staatsgarantie bedeutet, dass nach einem Konkurs des Finanzinstituts, wenn seine Eigenmittel nicht ausreichen, der Kanton für alle Verbindlichkeiten haftet. Die Kundin oder der Kunde hat somit eine 100-prozentige Garantie, sein Geld zu erhalten. Es ist Sache der Kantone, ob sie ihrer Kantonalbank eine Staatsgarantie gewähren oder nicht. Die Kantone Bern, Genf und Waadt haben die Staatsgarantie für ihre Kantonalbanken abgeschafft.

Zur Staatsgarantie ist zu sagen, dass sie mit Wettbewerbsverzerrungen zwischen Finanzdienstleistern mit Staatsgarantie und solchen ohne Staatsgarantie verbunden ist. Sie kann auch ein Anreiz sein, dass höhere Risiken eingegangen werden (das Phänomen wird «Moral Hazard» genannt). In den angelsächsischen Ländern und in der EU gelten Staatsgarantien als staatliche Subventionen, die grundsätzlich verboten sind.

Welche Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität wurden seit der Finanzkrise 2007 umgesetzt?

Bundesrat und Parlament haben eine Vielzahl von Massnahmen ergriffen, um die Finanzstabilität zu stärken und das Ausmass und die Schäden von Krisen einzudämmen. Die Anforderungen an Liquidität und Eigenkapital wurden für alle Banken erhöht. Für Banken, deren Zusammenbruch ein Risiko für das gesamte Wirtschaftssystem bedeuten würde (too big to fail), gelten noch höhere Liquiditäts- und Eigenmittelquoten. Zudem wurden organisatorische Massnahmen ergriffen, damit das Zahlungsverkehrssystem gewährleistet ist, auch wenn eine Bank in Schieflage geraten sollte.

Auch der Einlagenschutz wurde seit 2008 ausgebaut. Heute sind bei einem Konkurs 100'000 Franken pro Kundin oder Kunde und Bank gesichert.

Schliesslich wurde ein weiteres Instrument aktiviert, um Exzessen im Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegenzuwirken und die Risiken zu verringern: der antizyklische Kapitalpuffer. Damit kann der Bundesrat von den Banken verlangen, dass sie vorsorglich mehr Eigenkapital halten. Der Puffer verfolgt zwei Ziele. Zum einen soll er die Widerstandskraft der Banken gegenüber den Risiken eines übermässigen Kreditwachstums stärken. Zum andern wirkt er dem Aufbau von Exzessen entgegen. Der antizyklische Puffer auf direkt und indirekt grundpfandgesicherten Kreditpositionen für Wohnliegenschaften im Inland wurde 2013 mit 1 Prozent der risikogewichteten Kreditpositionen eingeführt und 2014 auf 2 Prozent erhöht. Die Banken müssen Hypothekarkredite also mit mehr Eigenmitteln unterlegen.

Alle Massnahmen werden regelmässig durch die zuständigen Behörden (Bundesrat, FINMA, SNB) überprüft und wenn nötig verstärkt.

Wie sehen diese Eigenmittelanforderungen aus?

Alle Banken müssen über genügend Eigenmittel verfügen, um die Risikofähigkeit beispielsweise im Falle einer Finanzkrise zu sichern. Die Eigenmittel erlauben den Banken, allfällige Verluste wie einen Wertverlust auf ihren Aktiven zu absorbieren. Die Eigenmittelregulierung der Schweiz setzt die Anforderungen der Basler Vereinbarungen um und ruht auf drei Säulen. Die erste Säule betrifft die Mindestanforderungen, die für alle Banken unabhängig von ihrer Grösse oder ihren spezifischen Risiken gelten (Mindesteigenmittel 8% + Kapitalerhaltungspuffer 2,5%: 10,5%). Die zweite Säule legt zusätzliche Eigenmittel für die einzelnen Banken nach ihrem Risikoprofil fest. Die dritte Säule enthält Vorgaben zur Offenlegung und Transparenz.

Was heisst «too big to fail»?

«Too big to fail» oder «systemrelevant» werden Institute genannt, deren Zusammenbruch eine Gefahr für das gesamte Wirtschaftssystem bedeuten würde. Um staatliche Rettungsmassnahmen für systemrelevante Finanzinstitute und damit mögliche Kostenfolgen für die Steuerzahlenden zu minimieren, hat die Schweiz 2012 gestützt auf die Erkenntnisse einer Expertengruppe eine gezielte Too-big-to-fail-Regulierung erlassen. Im Zentrum stehen vier Kernmassnahmen: Stärkung der Eigenmittel (kumulierte nicht risikogewichtete Eigenmittelquote oder Leverage Ratio bis zu 10%, risikogewichtete Anforderungen bis zu 28,6%), Verbesserung der Liquidität, Planung der Sanierung und Abwicklung (Notfallplan) und Verbesserung der Bankeninsolvenzordnung. Die SNB bezeichnet die systemrelevanten Banken (UBS, Credit Suisse, Zürcher Kantonalbank ZKB, Raiffeisen-Gruppe und Postfinance). Die Umsetzung der Massnahmen wird von der FINMA überwacht und begleitet. Der Bundesrat überprüft die Wirksamkeit der Massnahmen alle zwei Jahre mit einem Bericht und ergreift bei Bedarf zusätzliche Massnahmen.

Was sind die Basler Vereinbarungen (Basel I, II, III)?

Die international koordinierte Eigenmittelvereinbarung des Basler Ausschusses für Banken-

aufsicht, deren erste Fassung aus dem Jahr 1988 stammt, hat die Stabilität des internationalen Finanzsystems und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Banken zum Ziel. Basel III, das im Zuge der globalen Finanzkrise 2008 beschlossen wurde, erfolgte in zwei Etappen. 2010 wurden strengere, antizyklisch wirkende und risikogewichtete Eigenmittelanforderungen sowie eine Höchstverschuldung (nicht risikogewichtete Eigenmittelquote, englisch Leverage Ratio) eingeführt. Zudem wurden internationale Mindeststandards bei der Liquidität festgelegt.

Was hat die Rettung der UBS die Steuerzahlerinnen und Steuerzahler gekostet?

Vor der Finanzkrise 2007 hatte die UBS über ihre amerikanische Filiale stark in ABS – strukturierte, auf Hypotheken beruhende Wertpapiere – investiert. Diese toxischen Wertpapiere belasteten die Bilanz der Bank in einem Ausmass, dass ihre Existenz gefährdet war. Im Oktober 2008 hatte sich die Lage so zugespitzt, dass die Schweizer Behörden den ausserordentlichen Beschluss zur Rettung der UBS fassten. Zum einen wurden die Eigenmittel der Bank gestärkt. Dazu gewährte der Bund der UBS ein Darlehen von 6 Milliarden Franken in Form einer Wandelanleihe (eintauschbar in Aktien). Zum andern übernahm die SNB über einen Stabilisierungsfonds illiquide, zu diesem Zeitpunkt nicht verwertbare Aktiven im Umfang von 38,7 Milliarden Dollar von der UBS. Das Risiko in Bezug auf diese Aktiven ging damit auf die SNB über, die mit der Verwertung der Aktiven zuwarten konnte, bis ein Verkauf wieder möglich war. Der Bund erhielt sein Geld bereits 2009 zurück, als er die Wandelanleihe in Aktien umwandelte und mit einem Gewinn von 1 Milliarde an institutionelle Anleger veräusserte. Die SNB konnte die Stabilisierung 2013 abschliessen, die ihr Zinserträge von 1,6 Milliarden Dollar und einen Gewinn von 3,8 Milliarden Dollar beim Verkauf des Fonds eingebracht hatte. Mit den erzielten Gewinnen wurden der Bund und die SNB für die hohen Risiken entschädigt, die sie zu einem Zeitpunkt eingingen, in dem der Kapitalmarkt zusammenbrach.

Schweizerische Nationalbank, Geldpolitik und Schweizerfranken

Was macht die Schweizerische Nationalbank (SNB)?

Die SNB führt als unabhängige Zentralbank die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie hat den Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten und dabei die Konjunktur zu berücksichtigen. Ausserdem trägt sie zur Stabilität des Finanzsystems bei. Das geldpolitische Konzept der SNB besteht aus drei Elementen: (i) einer Definition der Preisstabilität (Preisentwicklung positiv, aber unter 2%), (ii) einer bedingten Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre, und (iii) einem Zielband für den Referenzzinssatz, den Libor für dreimonatige Anlagen in Franken. Diesen erhöht oder senkt die SNB je nach Politik, die sie verfolgen will.

Die SNB gewährleistet Preisstabilität, indem sie für angemessene monetäre Rahmenbedingungen sorgt. Das bedeutet, dass die monetären Bedingungen (Zinsen, Wechselkurse) der jeweiligen wirtschaftlichen Lage angepasst sind. Niedrige Zinssätze (expansive Geldpolitik) fördern die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Krediten und erhöhen damit die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen sowie die Investitionen. Mit der Zeit können dadurch aber die Produktionskapazitäten zu stark beansprucht werden, was das Preisniveau ansteigen lässt. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass es an den Finanz- und Immobilienmärkten zu Übertreibungen kommen kann. Umgekehrt führen steigende Zinsen (restriktive Geldpolitik) zu einer Verknappung der Geld- und Kreditversorgung und dämpfen damit die Gesamtnachfrage. Dadurch nimmt die Auslastung der Produktionskapazitäten ab, und es entsteht ein Abwärtsdruck auf die Preise.

Welche Auswirkungen hätte die Initiative auf die Geldpolitik der Nationalbank?

Das Vollgeldsystem würde für die SNB in folgenden vier Punkten Änderungen bedeuten.

1. Bei Annahme der Initiative müsste die SNB Geld «schuldfrei» in Umlauf bringen, indem

sie es an Bund, Kantone oder die Bevölkerung verteilt. Das neue Instrument ist mit der Geldmengensteuerung vergleichbar, wie sie die SNB zwischen 1978 und 1999 praktizierte und, weil sie sich als ungenau und wenig wirksam erwiesen hatte, 1999 durch die Steuerung über den Zinssatz ersetzt hat. Für eine wirksame Geldpolitik wäre es deshalb nicht wünschenswert, auf eine Geldmengensteuerung zurückzukommen, auch nicht in Kombination mit der Steuerung über die Zinsen.

2. Unter dem Vollgeldsystem wäre es zumindest theoretisch einfach, eine expansive Geldpolitik zu verfolgen und die Geldmenge zu erhöhen. Die SNB würde Geld einfach an Bund, Kantone oder Bürgerinnen und Bürger verteilen. Wie aber würde die SNB eine restriktive Geldpolitik umsetzen, die bei starkem Inflationsanstieg nötig ist? Um das Geld aus dem Umlauf zu nehmen, müssten dann beispielsweise die Steuern erhöht, eine Sonderabgabe erhoben oder die Darlehen an die Banken eingestellt werden.

3. Mit Vollgeld könnten die Banken keine Kredite mehr durch Geldschöpfung vergeben. Wenn den Banken das Geld fehlt, um Kredite zu vergeben, könnte die SNB ihnen Kredite gewähren. Die SNB nähme damit eine neue Stellung bei der Kreditsteuerung in der Wirtschaft ein. Sie könnte direkt die Kreditmenge bestimmen, die der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden soll. Diese Machtkonzentration würde zu einer Dominanz der SNB im Kreditbereich führen, obwohl die Banken, die näher am Markt und bei den Kundinnen und Kunden sind, die Kreditrisiken besser einschätzen können.

4. «Schuldfrei» in Umlauf gebrachtes Geld, indem es direkt an Bund, Kantone und Bevölkerung verteilt wird, stellt ein Grundproblem der Initiative dar. Dadurch würden Staatsausgaben zum Teil direkt durch die SNB finanziert. Die Finanzierung von Staatsausgaben über die Notenpresse ist mit einem grossen Risiko für die Preisstabilität verbunden und führt in der Regel zu hoher Inflation. Sie ist deshalb heute verboten. Zudem würde die SNB unter starken politischen Druck geraten, Staatsausgaben zu finanzieren. Ihre Unabhängigkeit, Garantin für eine autonome und wirksame Geldpolitik, würde stark beeinträchtigt.

Wie würde das von den Initiantinnen und Initianten versprochene («schuldfrei» geschaffene) Geld verteilt?

Diese Verteilung würde in der Ausführungsgesetzgebung festgelegt. Insbesondere müssten die Kriterien, wer Zugang zur Verteilung hat (z. B. in der Schweiz ansässige Personen, Alter usw.), und der Verteilschlüssel (z. B. wieviel ab welchem Alter?) festgelegt werden.

Wirtschaft und Konjunktur

Welche Auswirkungen hätte die Initiative auf den Finanzplatz Schweiz?

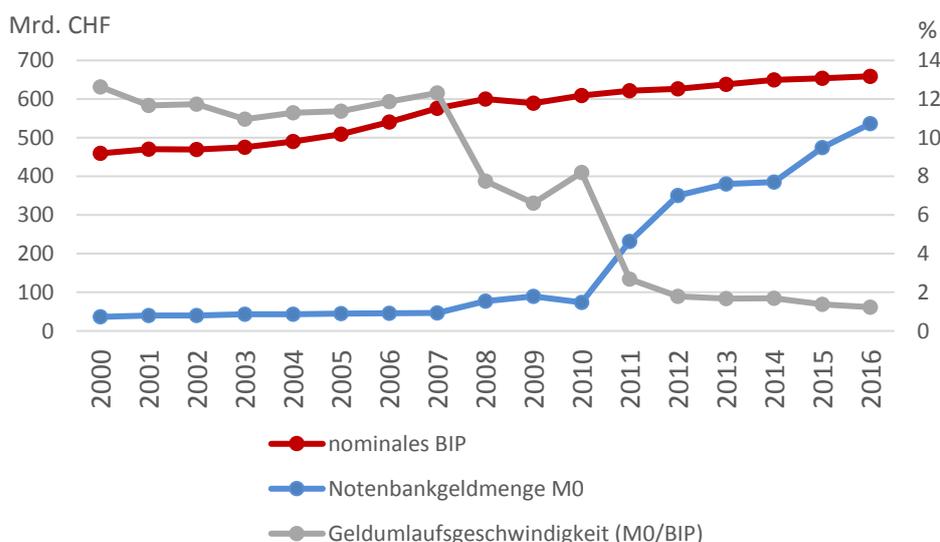
Die Schwierigkeiten, zu denen die Vollgeld-Initiative für die Banken führen würde, hätten Auswirkungen auf den Schweizer Finanzplatz. Dieser Sektor ist mit 5,6 Prozent der Gesamtbeschäftigung (3. Quartal 2017) und einem Anteil von 9,1 Prozent am BIP (2016) ein wichtiger Pfeiler der Schweizer Volkswirtschaft. Die Schwächung des Finanzsektors könnte sich negativ auf die Stellung der Schweiz im internationalen Finanzsystem auswirken. Die Schweizer Finanzmarktpolitik hat sich bisher durch stabile Rahmenbedingungen ausgezeichnet. Die Unsicherheiten über die Konsequenzen einer Vollgeldreform können dazu führen, dass der Finanzsektor an Attraktivität verliert, was wiederum der internationalen Wettbewerbsfähigkeit schadet.

Welche Auswirkungen hätte die Initiative auf die Schweizer Wirtschaft?

Neben den Schwierigkeiten vor allem für die Banken und den Schweizer Finanzsektor allgemein könnte die Umsetzung des Vollgeldsystems zu Unsicherheiten bei den Unternehmen, den Haushalten und den internationalen Investoren führen. Zurückhaltung bei den Investitionen und beim Konsum sowie grosse internationale Geldflüsse und Währungsschwankungen könnten die Folge sein.

Welcher Zusammenhang besteht zwischen Wirtschaftswachstum und Geldmengenwachstum?

Zwischen Geldmengenwachstum und Wirtschaftswachstum besteht kein automatisches Verhältnis. Wie die untenstehende Grafik zeigt, ist die Geldmenge M0, das heisst das Notenbankgeld bestehend aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben der Banken bei der SNB, seit 2011 stark gestiegen. Diese Entwicklung bildet die Interventionen der SNB auf dem Devisenmarkt ab, um die Aufwertung des Frankens zu begrenzen. Die Entwicklung des Bruttoinlandprodukts (BIP) ist nicht identisch verlaufen. Dieses instabile Verhältnis zwischen Geldmenge und BIP zeigt, dass die von der Vollgeldinitiative angestrebte Steuerung über die Geldmenge kein präzises Steuerungsinstrument ist. Kredite und Investitionen gehören zu den Elementen, die das Wirtschaftswachstum nähren. Die Kreditvergabe erhöht die Geldmenge und ermöglicht der Wirtschaft zu wachsen. Daher wächst die Geldmenge mit dem Wirtschaftswachstum, wenn auch nicht in einem linearen oder automatischen Verhältnis.



Wie würde sich die Initiative auf den Schweizerfranken auswirken?

Die Auswirkungen der Initiative auf den Schweizerfranken sind unklar und könnten in die eine oder andere Richtung gehen. Der Frankenkurs könnte sinken, wenn das neue System als nicht vertrauenswürdig betrachtet und der Schweizer Finanzplatz geschwächt würde. Der Frankenkurs könnte aber auch steigen, wenn die Investoren ihn wegen der Garantien, die Vollgeld mit der 100-prozentigen Deckung durch die SNB bietet, für noch sicherer halten als bisher.

Würde die Vollgeldreform zu einem nachhaltigeren Wachstum führen?

Im Vollgeldsystem gibt es keine Gewähr, dass das Geld vermehrt in «erwünschte» realwirtschaftliche Investitionsprojekte fließt anstatt in «unerwünschte» Finanzinvestitionen. Wofür das Geld verwendet wird, hängt nicht davon ab, wer das Geld schafft (nur die SNB oder auch die Banken), sondern welche Projekte rentabel sind. Auch mit Vollgeld kann es – ebenso wie mit Buchgeld der Banken – zu Finanzblasen kommen.

Das Versprechen eines im Vergleich zu heute weniger auf Schulden aufbauenden Wirtschaftssystems beruht massgeblich auf der «schuldfreien» Geldverteilung. «Schuldfreie» Geldverteilung führt zwar zu weniger Verschuldung bei den Empfängern, weil diese das Geld quasi geschenkt erhalten. Dies geht jedoch zulasten des Vermögens der SNB, weil diese für die Geldausgabe keine Gegenleistung mehr in Form von Aktiven erhält. Die Volkswirtschaft als Ganzes würde hierdurch keineswegs reicher.

Dass hohe Schulden Probleme schaffen können, ist unbestritten. Schuldenprobleme lassen sich jedoch nicht nachhaltig lösen, indem die Zentralbank das Geld einfach verschenkt. Eine

Politik der «schuldfreien» Geldverteilung hätte gravierende volkswirtschaftliche Nachteile, weil sie politische Begehrlichkeiten nach Transfers wecken, eine Vermischung von Geld- und Finanzpolitik bedeuten und die Führung der Geldpolitik erschweren würde. Zudem sind der grösste Teil der Schulden in der Schweiz Hypothekarschulden. Dahinter steht der Wunsch der Schweizerinnen und Schweizer nach Wohneigentum. Somit handelt es sich hier nicht um Spekulation, sondern den legitimen Wunsch nach eigenen vier Wänden.

Vollgeld auf internationaler Ebene und in der Wissenschaft

Haben schon andere Länder ein Vollgeldsystem umgesetzt?

Es wurde noch nie ein Vollgeldsystem umgesetzt.

Was ist der Chicago-Plan?

Der Chicago-Plan wurde in den 1930er-Jahren nach der Grossen Depression von Ökonomen wie unter anderem Irving Fischer entworfen. Diese Ökonomen waren der Meinung, dass die Geldschöpfung der Banken über die Kreditvergabe zu einer Destabilisierung der Wirtschaft führen kann. Bankenpaniken waren damals ein grosses Problem, da es keinen Einlagenschutz gab. Deshalb wollten die Ökonomen die Geld- von der Kreditfunktion trennen und schlugen vor, die Banken sollten die Sichteinlagen der Kundinnen und Kunden – anders als beim heutigen sogenannten fraktionales Reservesystem (nur ein Teil der Einlagen ist durch Notenbankgeld gedeckt) – zu 100 Prozent mit Notenbankgeld decken. Die Banken könnten kein Geld mehr mit den Kundeneinlagen schaffen. Das ist die erste grundlegende Änderung, welche die Vollgeldinitiative anstrebt. Der Aspekt der «schuldfreien» Geldschöpfung durch die Verteilung an die Allgemeinheit ist im Chicago-Plan jedoch nicht enthalten.

Gibt es wissenschaftliche Studien zu den Auswirkungen der Vollgeldinitiative?

Es gibt nur sehr wenige Studien zu den Auswirkungen eines Vollgeldsystems. Es wurden lediglich einzelne «Working Papers» publiziert. Einige davon, wie das von Benes und Kumhof (*The Chicago Plan Revisited*) kommen auf der Basis eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells für die USA zum Schluss, dass ein System, in dem nur die Zentralbank Geld schöpft, positive wirtschaftliche Folgen hat, insbesondere ein langfristiger Anstieg des realen BIP. Allerdings basieren die positiven Ergebnisse auf heiklen Annahmen, beispielsweise dass die Zentralbank die Geldmenge stark ausweitet und damit private und öffentliche Schulden tilgt. Prof. Bachetta der Universität Lausanne hat die Umsetzung des Vollgeldsystems in der Schweiz untersucht (*The sovereign money initiative in Switzerland: an economic assessment, in: Swiss Journal of Economics and Statistics, 2018 154:3*). Er kommt zum Schluss, dass der Gesamteffekt vor allem für die Kundinnen und Kunden der Banken negativ wäre. Zudem würde die Initiative die Geldpolitik einschränken und die Finanzstabilität eher schwächen als stärken. Schliesslich stellt er die ökonomische Logik infrage, die der Initiative zugrunde liegt. Die Forschung zum Thema Vollgeld befindet sich somit noch in einem Anfangsstadium. Es wäre gefährlich auf einige wenige Studien abzustellen, um ein Wirtschafts- und Währungssystem umzukrempeln, das sich bewährt hat.