

Lieber gleich statt frei?

Spätestens seit die Diskussion über die Abschaffung des Bargelds entbrannt ist, wird offensichtlich: Der Weg weist in die Planwirtschaft. Die Geldpolitik ist dabei ein wichtiges Instrument. **MICHAEL VON LICHTENSTEIN**

Die seit Jahren zügellose Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der amerikanischen Notenbank (Fed) bringt nicht den erwünschten Segen, nämlich das reibungslose Laufen des Wirtschaftsmotors mit all seinen positiven Effekten. Nichtsdestotrotz intensivieren die Zentralbanken ihre Massnahmen im Glauben, den Wirtschaftsaufschwung durch Konsumanreiz erzwingen zu können. Der Aberglaube, eine Wirtschaft nachhaltig steuern zu können, hält an, und besonders mit der Geldpolitik wird versucht, diesen Aberglauben in die Realität umzusetzen.

Leider bekunden «Masslosankaufprogramme», «Dauerniedrigzinspolitik» oder «Gelddruckmaschinen im Dauerbetrieb» eine sehr kurzfristig ausgerichtete Denkhaltung, die langfristige Negativeffekte ausklammert. Erschreckend ist, dass wieder eine Unmenge an billigem Geld ins Wirtschaftssystem gepumpt wird. Denn wie die Vergangenheit gezeigt hat, führt billiges Geld unumgänglich zu Fehlanreizen und Vermögensblasen. Die anhaltende Nullzinspolitik vernichtet Sparguthaben, gefährdet Vorsorgeeinrichtungen und treibt Privathaushalte in die Verschuldungsfalle. Programme zum Ankauf von Staatsanleihen ermöglichen Staaten und Politikakteuren, dringend notwendige, doch wenig populäre Reformen beispielsweise im Arbeits-, im Wettbewerbs- und im Steuerrecht weiter vor sich herzuschieben. Dank den Ankaufprogrammen kommen sie ja an das Geld, das sie so dringend brauchen.

Auch zwingt die Geldpolitik von EZB und Fed andere Zentralbanken wie die Schweizerische Nationalbank, Massnahmen zu ergreifen, die entweder den heimischen Wirtschaftserfolg beeinträchtigen oder das Ziel der Geldwertstabilität vernachlässigen. De facto verdrängt die derzeitige Geldpolitik eine wirkungsvolle Auseinandersetzung mit den tatsächlichen Ursachen der «Krise»; die Lösung der Probleme wird zeitlich nach hinten geschoben, und erfolgreiche Volkswirtschaften werden in Mitleidenschaft gezogen.

Politik strebt nach mehr Kontrolle

Die Geldpolitik kommt bei weitem nicht der Allgemeinheit zugute. Vielmehr begünstigt sie bestimmte Interessengruppen, allen voran die Politik. Kombiniert man die Geldpolitik mit dem zunehmenden Bestreben europäischer und amerikanischer Politikakteure, die Kontrolle über die Bürger zu erhöhen, so ergibt sich eine äusserst gefährliche Mischung. Denn spätestens seitdem die Diskussion über die Abschaffung des Bargelds entbrannt ist (in die auch Zentralbankmitarbeiter und Wirtschaftswissenschaftler von führenden Universitäten einstimmen), wird offensichtlich, in welche Richtung der Weg weist: in die Planwirtschaft. Dazu dient die Geldpolitik als ein wesentliches Instrument.

Unter dem Label «Sicherheit und Gerechtigkeit durch mehr Transparenz» strebt die Politik schon seit längerem

nach mehr Kontrolle. Warum? Je mehr Staatsträger kontrollieren können, desto mehr können sie auch über das Vermögen der Bürger bestimmen. Das trendigste Argument lautet, dass die ungerechte Verteilung von Einkommen und Vermögen beseitigt werden muss. Damit verschafft man sich Gehör beim Volk. Leider wird aber weniger danach gestrebt, die Armut zu beseitigen, sondern vielmehr danach, private Vermögen abzuschöpfen und sie im Sinne der «Planung» umzuverteilen. Dieses Ansinnen lässt sich am Beispiel Bargeld zeigen. Bargeld kann als Synonym für persönliche Freiheit angesehen werden oder als geprägte Freiheit, wie es der Ökonom Lars Feld benannte. Kreditkartenzahlungen und Banktransaktionen vereinfachen eine Kontrolle, Bargeldzahlungen erschweren sie.



«Bargeld kann als Synonym für persönliche Freiheit angesehen werden.»

Befürworter der Abschaffung von Bargeld argumentieren wie folgt: In einer Zeit, in der Staatskassen leer sind und die Wirtschaftslage flau ist, stelle Bargeld ein «unheilvolles Ausweichmittel» dar, da es sich nicht kontrollieren lasse. Bei Negativzinsen beispielsweise würde Bargeld dem Einzelnen ermöglichen, diese «Strafe für sparsames Verhalten» zu umgehen. Den Argumenten zufolge wäre es aber gerade in einer solchen Zeit so wichtig, dass mehr vom Einkommen und Vermögen der Bürger in die Staatskassen fliesst und der Konsum auf Hochtouren läuft. Wenn es nun kein Bargeld mehr gäbe, liessen sich quasi per Knopfdruck mehrere «nützliche» Mechanismen in Gang setzen. Man könnte beliebig auf Konten zugreifen, ein Anhäufen von Sparguthaben verhindern und das Konsumverhalten effektiver lenken. Und man könnte noch feiner abgestimmte (Konsum-) Steuern und (Vermögens-) Abgaben einführen.

In Tat und Wahrheit wird der Einzelne immer mehr dazu verleitet, sich zu verschulden. Null- und Negativzinspolitik sind eine weitere Form der Abschöpfung und schädigen besonders Pensionskassen schwer. In Kombination mit der zunehmenden Pflicht zur Offenlegung persönlicher Daten und der immer stärker werdenden Regulierung ergibt sich eine äusserst wirkungsvolle Umverteilungsgrundlage für Verwaltungen. Die mühselige und langwierige Reform teils überholter oder hochkomplexer Gesetze und Regulierungen (wie Arbeits-, Wettbewerbs- und Steuerrecht bestimmter Länder) kann wei-

terhin auf die lange Bank geschoben werden. Das Fundament für planwirtschaftliche Eingriffe ist fast komplett.

EZB und Fed stehen in unglücklichen politischen Verstrickungen und versuchen, die Wirtschaft über das Geldsystem mit zu planen. Die gleiche Philosophie «Wirtschaftssteuerung durch billiges Geld», welche die Finanzkrise wesentlich verursacht hat, wird jetzt angewandt, um vermeintlich aus der Krise herauskommen zu können. Fakt aber ist, dass sich Wirtschaftswachstum und gesellschaftliches Wohlergehen vor allem dann einstellen, wenn es Raum für Unternehmertum, Innovation, Marktwirtschaft und Eigeninitiative gibt. Dieser Raum aber kann nur entstehen, wenn bürokratische Hürden abgebaut werden und sich Politik und Staat als Rahmen- und Ordnungsgeber statt als Kontrolleure und Steuerungsorgan verstehen.

Ohne Ungleichheit keine Unternehmer

Margaret Thatcher soll einmal gesagt haben «The problem with socialism is, that eventually you (politics) run out of other people's money» und hat damit die Konsequenz beim Namen genannt. Umverteilung als politisches Instrument führt weder zu einer Steigerung des allgemeinen gesellschaftlichen Wohlergehens noch zu sozialer Gerechtigkeit. Die Vorstellung, soziale Ungleichheit mithilfe von Vermögensumverteilung lösen zu können, ist schlicht und einfach absurd. Das Streben nach sozialer Gleichheit oder angeblicher Gerechtigkeit führt dazu, dass die persönliche Freiheit aller mehr und mehr eingeschränkt wird und dass die für das Wohlergehen einer Volkswirtschaft so wichtigen Privatvermögen vernichtet werden. Aber ist es nicht gerade die Ungleichheit, die kreative und innovative, unternehmerische Lösungen zulässt, von denen am Ende des Tages alle profitieren?

Und sollte, statt bestehende Vermögen zu verteilen, nicht viel eher danach gestrebt werden, dass alle die Chance erheben können, um sich gesellschaftlich und materiell weiterzuentwickeln, etwa indem der Zugang zu den bestmöglichen Bildungssystemen allen offensteht? Wobei auch hier jede und jeder für sich bestimmen können sollte, was das Bestmögliche ist. Eine staatlich verordnete Gleichheit ist ein negatives Anreizsystem. Dass kluge Leute dies propagieren, ist unverstehlich, denn das System wurde bereits getestet. Paradebeispiele hierfür waren die DDR und die Sowjetunion. Die Folge einer solchen Gleichheit wird sein, dass eine kleine Kaste von Funktionären Privilegien hat und die breite Bevölkerung sich in einer grauen Zone von Mittelmässigkeit bewegt. Innovation und Unternehmertum kann es dann nur noch wenig geben.

Prinz Michael von und zu Liechtenstein ist Präsident des Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation sowie Verwaltungsratspräsident von Industrie- und Finanzkontor Etablissement.



RUEDI KELLER
Redaktor
zum Thema
Credit Suisse

Ein Aufbruch mit Schrecken

«Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende.» Die deutsche Wendung hat der neue CEO Tidjane Thiam von den CS-Mitarbeitern gelernt, und zwar im Gespräch zum Thema Kosten sparen. Die Mannschaft fühle sich, als würde der Schrecken kein Ende nehmen, berichtete Thiam den Kapitalgebern am Investortag.

In der Ära Dougan und unter der Verantwortung von Verwaltungsratspräsident Urs Rohner verrannte sich Credit Suisse im Kostensparmodus. Bloss keine Verwässerung der Aktionäre, lautete das Credo. Nur auf Druck der Nationalbank rang sich die Bank 2012 zu einer Kapitalerhöhung durch. Seither wurde immer neu der Rotstift angesetzt, um die kapitalklamme CS über die Runden zu bringen – bis sie in der Sackgasse feststeckte.

Ihr Geschäftsmodell funktionierte nicht mehr. Die Renditen schrumpften. Doch an eine zukunftssträchtige Neuausrichtung war nicht zu denken. Denn dafür fehlte das Kapital. Am Ende von Dougans Amtszeit war der strategische Freiraum aufgebraucht.

Den Ausweg aus dem Dilemma bietet die 6 Mrd. Fr. schwere Kapitalerhöhung, die Thiam gewählt hat. Doch bevor der Weg zu Wachstum frei wird, müssen die Löcher gestopft werden, die die Vergangenheit hinterlässt. Die Credit Suisse, die Thiam erbt, ist weder bezüglich Kapital noch Geschäftsmodell auf die neue Bankenwelt vorbereitet.

Das Ende der Dougan-Zeit wird für die Aktionäre zum Aufbruch mit Schrecken. Und der Schrecken dürfte noch etwas anhalten: Im laufenden Quartal wird eine milliardenschwere Abschreibung folgen. Und erst wenn Thiams Wachstumsstrategie der Credit Suisse neue Ertragsquellen erschlossen haben wird, wird er sich der Restrukturierung der weiterhin viel zu kapitalintensiven Investmentbank annehmen können.

Vernünftiger Vorschlag zur Leverage Ratio

UBS und Credit Suisse sollen mehr Eigenkapital halten. Das ist richtig so. **MARK DITTLI**

Der Bundesrat verschärft die Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Grossbanken. Die ungewichtete Eigenkapitalquote, die Leverage Ratio, soll für UBS und Credit Suisse gemäss dem Vorschlag der Landesregierung künftig 5% betragen (vgl. Seite 6).

Gut zwei Drittel davon, 3,5 Prozentpunkte, müssen die Banken in Form von hartem Eigenkapital halten. 1,5 Prozentpunkte dürfen in Form von Pflichtwandelanleihen, sogenannten High-Trigger Contingent Convertibles (Coco), ausgegeben sein.

Mit dem Verordnungsvorschlag, der bis Mitte 2016 umgesetzt sein soll, folgt der Bundesrat weitgehend den Empfehlungen der vom an der Universität Bern lehrenden Wirtschaftsprofessor Aymo Brunetti präsidierten Expertengruppe. Auf vergleichbarer Basis lag die Anforderung an die Leverage Ratio von UBS und CS bislang auf 3,1%. Das neue Regime stellt also eine deutliche Erhöhung dar.

Guter Kompromiss

Der am Mittwoch von Finanzministerin Eveline Widmer-Schlumpf sowie von Thomas Jordan, dem Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, und von Mark Branson, Direktor der Finanzmarktaufsicht Finma, in Bern präsentierte Vorschlag ist ein guter Kompromiss. Auch die Grossbanken können ihn gut mittragen, wird ihnen doch bis 2019 Zeit eingeräumt, ihre Kapitaldecke aufzubauen. Die Lücken sind ohnehin nicht mehr allzu gross.

Die Behörden haben sich in den vergangenen Wochen offensichtlich nicht von der Einschüchterungskulisse gewisser Grossbank-CEO beeindrucken lassen. Sie haben sich konsequent an die Prämisse gehalten, dass die Schweiz zwei im internationalen Vergleich abnormal grosse, global systemrelevante Grossbanken beherbergt und damit auch beträchtliche Risiken trägt. Ergo muss sie in der Frage der Kapitalanforderungen zu den führenden Ländern gehören.

Mit den jetzt präsentierten Vorgaben positioniert sich die Schweiz zwischen Grossbritannien und den USA. Das ist gut so. Es darf kein Anspruch sein, sich in einer für das Land derart wichtigen Frage an Staaten wie Deutschland und Frankreich mit ihren notorisch unterkapitalisierten Banken zu messen.

Hätte die Schweiz mutiger sein und weiter gehen können? Gewiss. Dass die Grossbanken 1,5 Prozentpunkte der Mindestkapitalanforderung in Form von Coco decken dürfen, ist auf den ersten Blick ein Wermutstropfen – und ein klares Entgegenkommen an UBS und CS. Echtes, hartes Eigenkapital wäre besser gewesen. Allerdings ist diese Form von High-Trigger Coco, die zu klar definierten Eckwerten automatisch in Eigenkapital gewandelt werden, schon eine sehr harte Form von Kapital. Wiederum im Sinne eines Kompromisses: gut so.

Mutig und richtig ist der Weg, den die Schweiz in der Frage des sogenannten Total Loss Absorbing Capital (TLAC) geht, also der Kapitaldecke, die auch im Insolvenzfalle und in der nachfolgenden Sanierung oder Abwicklung zur Verlust-

absorption zur Verfügung steht. Diese TLAC-Kapitaldecke wird auf ungewichteter Basis auf 10% und auf risikogewichteter Basis auf 28,6% angesetzt. Mit diesen Werten nimmt die Schweiz weltweit wieder eine Führungsrolle ein.

Grundliberales Anliegen

Ist das Too-big-to-fail-Dilemma damit aus dem Weg geschafft und das Risiko für die Steuerzahler, jemals wieder eine Schweizer Grossbank retten zu müssen, ein für alle Mal gebannt? Nein. Aber mit der raschen Umsetzung der Verordnungsvorlage gelingt ein wichtiger Schritt zu einem sichereren, robusteren Finanzsystem.

Ein Lamento über steigende Regulierungsdichte ist im konkreten Fall des Too-big-to-fail-Problems fehl am Platz. Die Forderung einer dickeren Eigenkapitaldecke ist ein liberales Anliegen, geht es dabei doch um den Abbau schädlicher Anreize und die Eliminierung einer marktverzerrenden staatlichen Subvention der Kapitalkosten der Grossbanken.

Selbstverständlich ist es den Banken überlassen, freiwillig mehr Eigenkapital als absolut nötig aufzubauen. Der Markt würde sie dafür möglicherweise sogar belohnen. Um es in den Worten von Tidjane Thiam, CEO von Credit Suisse, zu fassen: «Es gibt am Finanzmarkt keinen erkennbaren Bewertungsabschlag für Banken, die zu viel Eigenkapital besitzen. Aber es gibt einen für Banken mit zu wenig Eigenkapital», sagte er am Mittwoch in London. Recht hat er.

Zweite Volksabstimmung

Die Rasa-Initiative wird eingereicht. **PETER MORF**

Der Druck auf den Bundesrat steigt. Er hat nur noch wenig mehr als ein Jahr Zeit – bis am 9. Februar 2017 –, um die vom Volk mit knappem Mehr angenommene Masseneinwanderungsinitiative der SVP umzusetzen. Zuletzt war es seitens der Regierung verdächtig ruhig um die Umsetzung, noch nicht einmal die Botschaft zu den notwendigen Gesetzesänderungen liegt vor. Zur Erinnerung: Die Initiative hat ein Dilemma geschaffen. Sie lässt sich nicht umsetzen, ohne das Abkommen zur Personenfreizügigkeit mit der EU zu verletzen. Das aber kann und wird die EU nicht hinnehmen, wie sie mehrfach bestätigt hat. Damit würde das ganze Paket der Bilateralen I hinfällig – der Schaden für die Schweizer Wirtschaft wäre enorm.

Nun dürfte Bewegung in das schwierige Dossier kommen: Am kommenden Dienstag wird die sogenannte Rasa-Initiative in Bern eingereicht. Die Abkürzung steht für «Raus aus der Sackgasse». Das Volksbegehren will die Masseneinwanderungsinitiative rückgängig machen und den entsprechenden Verfassungsartikel 121a ersatzlos streichen.

Das wäre zwar ein Ausweg aus dem genannten Dilemma, wenn auch nicht gerade ein eleganter. Der Wille des Stimmbürgers würde nicht konkretisiert und dem Anliegen, die Einwanderung zu reduzieren, nicht Rechnung getragen. Aber die Initiative kann immerhin als Notausgang zu einer neuen Volksabstimmung gesehen werden und könnte so allenfalls die Bilateralen I retten. Fast wichtiger aber noch könnte sein, dass sie

den Druck auf den Bundesrat und die Politik erhöht, eine zweite Volksabstimmung zum Thema anzusetzen mit dem Ziel, den Willen des Volks zu den Fragen der Personenfreizügigkeit und den Bilateralen I zu eruieren.

Wenn nötig, wäre eine Variantenabstimmung durchzuführen, wie dies die FDP im Vorfeld der Wahlen angeregt hatte. Der Bundesrat wollte von einem derartigen Vorgehen bis anhin – zumindest offiziell – nichts wissen. Das ist umso erstaunlicher, als auch noch die Drohung der SVP, erneut eine Durchsetzungsinitiative zu lancieren, in der Luft hängt.

Es versteht sich von selbst, dass eine zweite Abstimmung nicht frei von Risiken ist. Sollte sich der Souverän explizit gegen die Personenfreizügigkeit und damit gegen die Weiterführung der bilateralen Verträge aussprechen, wäre dies umzusetzen – und das Volk hätte die Konsequenzen ohne Murren zu tragen.

Der Bundesrat muss nun endlich vorwärts machen und die Botschaft zur Umsetzung vorlegen. Der dafür vorgesehene Zeitpunkt, Anfang 2016, ist reichlich spät. Weicht die Regierung nicht von ihrer Linie ab, die wohl zu einer Kündigung der Personenfreizügigkeit und damit der Bilateralen I führen würde, hat das Volk die Möglichkeit, mit der Rasa-Initiative die Notbremse ziehen. Sollte die Regierung hingegen einen Weg zu einer zweiten, konstruktiveren Volksabstimmung aufzeigen, wäre ein Rückzug der gar brachialen Rasa-Initiative wohl denkbar. Noch reicht die Zeit für eine entsprechende Vorlage, wenn auch nur knapp.