

ihr akkommodierendes Reserveangebot und stabilisiert damit neben der liquiditätstechnischen auch die wirtschaftliche Säule der Zahlungsmittel-eignung des Giralgeldes der Geschäftsbanken. Denn aus Bankkundensicht sind die Guthaben auf ihren Girokonten im Unterschied zum Bargeld¹⁷ Geldforderungen, die wegen ihrer Belastung mit den Solvenz- und Liquiditätsrisiken der Geschäftsbanken des Gläubigerschutzes bedürfen.

Das Reserveangebot der Notenbank wird durch die Valutierung besicherter Kredite der Zentralbank an die Geschäftsbanken oder durch Kaufpreisgutschriften aus dem Ankauf von Wertpapieren (vorzugsweise Staatsanleihen) der Geschäftsbanken oder sonstiger Finanzvermögensinhaber durch die Zentralbank ausgeführt. Die Notenbank fixiert sowohl die erforderliche Risikoqualität (gewöhnlich durch das „Rating“ ausgedrückt) der zur Besicherung oder zum Ankauf zugelassenen Wertpapiere als auch die Verzinsung der Notenbankkredite und der Reserveguthaben der Geschäftsbanken. Und die Notenbank entriert solche Geschäfte zur aktiven Reservebeschaffung nur mit Geschäftsbanken, bei denen die ökonomische Kapitalsteuerung den regulatorischen Kapitalanforderungen entspricht.

Während die Notenbank durch die Kreditbereitstellung, die Beteiligung am Wertpapierhandel und die diskretionäre Zinsfestlegung für Notenbankkredite und Reserveguthaben („*policy rates*“) über den Hebel des Reserveangebots ihr geldpolitisches Instrumentarium (Zins- und Offenmarktpolitik) schärft, zielt sie mit der Einhaltung der regulatorischen Kapitalvorschriften als Geschäftsgrundlage für Transaktionen mit den Geschäftsbanken auf die ökonomische Sicherung der Zahlungsmittelleignung des Giralgeldes. Die Geschäftsbanken müssen daher zur Erlangung der notwendigen Reserven, mit denen sie erst ihr im Kreditvergabeprozess geschaffenes Giralgeld als Zahlungsmittel aktivieren können, den jederzeitigen Nachweis einer ausreichenden Kapitalausstattung erbringen können. Wobei Umfang und Qualität der Kapitalanforderungen sowie die Methodik ihres Nachweises regulatorisch vorgeschrieben und aufsichtsbehördlich überwacht werden („mikropudenzielle Regulierung“).¹⁸

5. Regulatorische Absicherung des Reserveangebots der Notenbank

Eine der Kernaufgaben der staatlichen Regulierungs- und Aufsichtsbehörde in einem zweistufigen Teilreservesystem ist daher die dauerhafte Sicherung der Zahlungsmittelleignung des Giralgeldes, konkret die jederzeitige und uneingeschränkte Verwendung risikobelasteter Geldforderungen (Girokontoguthaben) gegen Geschäftsbanken für den schuldbefreienden Zahlungsausgleich durch Barzahlungen oder Banküberweisungen.

Diese ist an zusammenhängende Funktionsbedingungen gebunden. Im Kreditvergabeprozess der Geschäftsbanken muss die Auswahl der Kreditnehmer nach Bonitätskriterien erfolgen, die im Kreditportfolio die zyklisch schwankende Ausfallshäufigkeit der Kreditforderungen auf eine Bandbreite beschränkt, die in den stochastisch kalkulierten Risikokosten (Standardrisikokosten, neusprachlich: „*expected loss*“) der Zinsberechnung Deckung findet. Dadurch kann der erwartete Aufwand aus Kreditausfällen (periodische Wertberichtigungen) im Nettozinsergebnis verdient (gedeckt) werden. Die laufenden Gewinne der Geschäftsbanken aus den Zinsspannen- und Dienstleistungserträgen nach Vollkosten (Liquiditäts-, Risiko- und Verwaltungskosten) sollten somit im Minimum eine ausreichende Rendite für den Kapitalbedarf erwirtschaften, den die regulatorische Kapitalunterlegung für die „unerwarteten Ausfallsereignisse“ (neusprachlich: „*unexpected loss*“) über den Kapitalmarkt erfordert. Dadurch soll sichergestellt werden, dass die Iteration von Giralgeldschöpfung (Kreditvergabe) und Giralgeldvernichtung (Kredittilgung) in der Gesamtheit des Geschäftsbankenapparats auf einen Kreis von KreditnehmerInnen angewendet wird, der gleichermaßen kreditwürdig wie schuldendienstfähig ist, sodass die zirkulierende Geldmenge als Nettonachfragegröße für Zahlungsmittel nicht wesentlich vom Pfad der realwirtschaftlichen Wertschöpfungsentwicklung abweicht.

Man geht davon aus, dass durch diesen bonitätsorientierten Zirkulationsmechanismus nur zu stückkosteninduzierten Güter- und Dienstleistungspreisen „gedecktes“ Geld in Umlauf gebracht wird. Die Zentralbank offeriert daher das *Funding* von Reserven für den Zahlungsausgleich im Zahlungsverkehrssystem (Überweisungs- und Barzahlungsverkehr) *grosso modo* nur dann und zumeist gegen ausgewählte Sicherheiten zumeist in Form von Wertpapierpensionsgeschäften („Repos“), wenn die ökonomische Kapitalsteuerung der Geschäftsbanken den regulatorischen Kapitalanforderungen entspricht. Und die Geschäftsbanken sind unter diesen Voraussetzungen immer in der Lage, über genügend Zentralbank- und Barreserven (letztere durch Abruf von Zentralbankguthaben in Form von Banknoten) zu verfügen, um den Zahlungsausgleich aus dem Überweisungsverkehr (*Settlement* der Clearingsalden) durch Reserveübertragungen an die Inhaber der Forderungssalden und aus der Barauszahlung von Girokontoguthaben der Bankkunden zu ermöglichen. Dadurch erst verfestigt sich das Vertrauen in die Zahlungsmittelleistung des privaten Giralgeldes der Geschäftsbanken.

Die Schwäche dieses Regulierungskonzepts (nach Basel I-III) besteht ganz offensichtlich darin, dass es das reale Phänomen der fundamentalen Unsicherheit ignoriert. Es werden die unerwarteten Ausfallsereignisse („*unexpected loss*“) als Maßstab für die regulatorische Ausstattung mit Risikokapital, die realiter einer unkalkulierbaren („fundamentalen“) Unsi-

cherheit unterliegen, durch die Anwendung von Konfidenzniveaus (Ausfallshäufigkeit außerhalb bestimmter Bandbreiten des erwarteten Verlusts) stochastisch transformiert, um sie kalkulierbar zu machen. Im Sinne von Paul Davidson sitzt das Konzept in der Falle der „ergodischen Methodologie“ fest,¹⁹ die innerhalb einer berechenbaren Wahrscheinlichkeitsverteilung, die sich aus den Konfidenzintervallen zur Ermittlung des erforderlichen Risikokapitals für ein bestimmtes Kreditportfolio („*value at risk*“) ableitet, eine sichere Welt vorgaukelt. Gegenüber Unsicherheit im Sinne der Unvorhersehbarkeit von Ausfallsereignissen ist daher das Konzept verwundbar, sodass selbst bei hoher Aufsichtseffizienz die Zahlungsmittelteilung des Giralgeldes nicht voll abgesichert werden kann. Ökonomische Schocks können daher potenziell immer einen Sturm auf die Banken auslösen und sich bis zum Zusammenbruch des Geldmarkts ausweiten.

Eine optimierte, wenngleich keine vollkommene Transaktionssicherheit für das Giralgeld ist aber erreichbar, wenn als Weiterentwicklung des Banken-Regulierungssystems folgende zusätzliche Maßnahmen gesetzt werden, die in das bisherige Regulativ der Europäischen Bankenunion nur ansatzweise Eingang gefunden haben:

- (i) Einführung eines Trennbankensystems, sodass die Giralgeldschöpfung weitgehend auf den realwirtschaftlichen Kreditvergabeprozess verwiesen ist und die spekulativen Marktrisiken des Eigenhandels (Geldschöpfung und Geldvernichtung durch Kauf und Verkauf von Vermögen in Form von Wertpapieren, Fremdwährungen und Derivaten) auf den Bedarf für Zahlungsverkehrszwecke und Kundenveranlagungen beschränkt bleiben, wobei Marktrisikopositionen tunlichst geschlossen werden mit Transaktionspartnern, deren Settlementrisiken überschaubar sind;²⁰
- (ii) Erhöhung der mikroprudenziellen Aufsichtseffizienz, sodass Akteure im Geschäftsbankenapparat mit spekulativen und unzulänglich beherrschbaren Geschäftsmodellen (z. B. Mängel in der Anforderungskette des Kreditrisikomanagements: Methoden \Rightarrow Instrumente \Rightarrow Prozesse \Rightarrow Organisation \Rightarrow Ressourcen) rasch sanktioniert oder durch Abwicklung aus dem Markt genommen werden können;
- (iii) Einführung eines flexiblen Kernkapitalpuffers zusätzlich zu den regulatorischen Eigenmittelanforderungen als kurzfristiges Sanktionsinstrument der Aufsicht zur Rücksteuerung der Abweichter ohne Abwicklungsnotwendigkeit auf den allgemeinen Iterationspfad der Geldschöpfung im Kreditvergabeprozess;
- (iv) die Zentralbank fungiert als „*lender of last resort*“ mit Leitfunktion auch bei aufsichtsbehördlich verfügbaren Bankenabwicklungen, um durch rasche Liquiditätssicherung Ansteckungseffekte über den Geldmarkt (Interbankenmarkt) zu verhindern;
- (v) regulatorische Einhegung („*ringfencing*“) des Schattenbankensek-

tors, damit dem Übergreifen des spekulativen Versagens der Vermögensmärkte auf die für die Liquidität des Geschäftsbankenapparats essenziellen Geldmärkte entgegengewirkt werden kann;

- (vi) makroprudenzielle Regulierung durch direkte Anweisungseingriffe der Aufsicht in den Kreditvergabeprozess, um die kreditgetriebene Spekulationsdynamik auf Real- und Finanzvermögensmärkten („Blasenbildung“) einzudämmen.

Bankenaufsicht und Zentralbank müssen in der Lage sein, die Funktionsfähigkeit der liquiden Märkte aufrechtzuerhalten, die sich entgegen liberaler Dogmatik nicht immer von selbst ergibt, weil das unabweisbare „Vorsichtsmotiv“ (Keynes) nicht beherrschbare Schockwellen der Liquiditätspräferenz auslösen kann. Dann gerät die Zahlungsmittleignung des Giralgeldes mit dem Zusammenbruch seiner Umlaufgeschwindigkeit rasch in Gefahr und die Krise des zweistufigen Teilreservesystems stürzt die Realwirtschaft unweigerlich in Turbulenzen bis hin zur Rezession oder sogar – wie in den 1930er-Jahren – zur Depression. Tritt das ein, kann nur mehr die Zentralbank das volle Geldregime übernehmen.

Wenn die Zahlungsmittleignung des Giralgeldes im Zusammenwirken von Zentralbank und Bankenaufsicht weitgehend (aber wohl nie vollständig) gesichert werden kann, dann bietet das private Buchgeld der Geschäftsbanken eine annähernd gleiche Transaktionssicherheit wie das staatliche Geld (Bargeld und Zentralbankreserven). Und dann sind auch die ökonomischen Eigenschaften des Giralgeldes eng an die Geldfunktionen des gesetzlichen Zahlungsmittels angelehnt. Es fungiert als nomineller Wertspeicher (Wertaufbewahrungsfunktion), mit dem zu jeder Zeit gleichlautend denominierte Forderungen und Verbindlichkeiten (Rechengeldfunktion) erfüllt oder beglichen werden können (Zahlungsmittelfunktion), wobei der Zahlungsempfänger das Geld sofort für neue Zahlungszwecke wiederverwenden (Liquiditätsfunktion) oder es ohne nominellen Wertverlust für spätere Zahlungsverwendungen aufbewahren kann (Vermögensfunktion). Dadurch eignet sich Giralgeld zur Finanzierung aller Transaktionen, die zum schuldbefreienden Abschluss einen Zahlungsausgleich erfordern (Finanzierungsfunktion).

Die Finanzierungssalden, die sich durch periodische Aufrechnung der Zahlungsströme entweder in Einnahmen- oder Ausgabenüberschüssen manifestieren, müssen sich in den Saldobewegungen des Bargeldbestands und/oder der Girokontoguthaben wiederfinden. Einnahmenüberschüsse erhöhen die periodische Liquidität und stehen für Veranlagungen und Finanzierungen zur Verfügung, Ausgabenüberschüsse vermindern die periodische Liquidität und müssen durch Kredite (Bank- und/oder Lieferantenkredite = aufgeschobener/gestundeter Zahlungsausgleich) oder Eigenmittel finanziert werden. In den Vermögensbilanzen der Wirtschaftssubjekte, die durch Gegenüberstellung von Vermögensbeständen (Akti-

va) und deren Finanzierung (Passiva) aufgezeichnet werden, verändern die periodischen Finanzierungssalden die Vermögenszusammensetzung (einschließlich Bilanzverlängerung- oder -verkürzung) und die Finanzierungsstruktur (einschließlich *Leverage*: Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital).

6. Giralgeldzirkulation und Ersparnisbildung

Aus der Natur der Giralgeldschöpfung im Kreditvergabeprozess der Geschäftsbanken wird deutlich, dass die Ausreichung von Krediten unabhängig von Kundeneinlagen unterschiedlicher Fristigkeit²¹ erfolgt, also der Kreditvergabe keine bei den Geschäftsbanken veranlagten Ersparnisse vorausgehen müssen, wie das der fiktiven Vorstellungswelt der „*Loanable Funds*“-Theorie entspringt. Denn durch die Valutierung von Krediten (oder von Kaufpreisen bei Vermögenskäufen) werden die Einlagen in Form von Giralgeld (jederzeit abrufbare Girokontoguthaben für Zahlungszwecke in Form von Barzahlungen oder Banküberweisungen) gleichzeitig mit einem Buchungsvorgang „aus dem Nichts“ („mit einem Federstrich“) geschaffen. Bestehende Einlagen können für Kreditzwecke gar nicht verwendet werden, denn ihre potenzielle Verwendung ist durch die Geldfunktionen bereits festgelegt, eine darüber hinausgehende „Doppelverwendung“ ist funktionell und logisch ausgeschlossen. Die erwartungsabhängige Verwendung und Verteilung dieser Zahlungsmittel im Zahlungsverkehrskreislauf erst entscheidet, ob sie als Einnahmenüberschüsse gespart (in längerfristige Veranlagungsformen transformiert) oder zur Kredittilgung (Giralgeldvernichtung) verwendet werden oder als Girokontoguthaben zur kurzfristigen Liquiditätssicherung (Transaktions-, Vorsichts- und Spekulationskassa nach Keynes) im Giralgeldkreislauf verbleiben.

Die periodisch abgrenzbare Bestandsidentität $I = S$ (Investitionen = I ergeben sich aus Ersparnissen = S) entspringt daher der Einnahmen-Ausgaben-Logik *ex post* der Verwendung von Zahlungsmitteln in Form von Giralgeld, das *ex ante* durch Kreditvergabe geschaffen wird. Sie kann für jedes beliebige Zeitintervall durch Stichtagsvergleiche der Bestandsveränderungen in den relevanten Vermögensbilanzen auf jeder Aggregationsstufe dargestellt werden.

Davon zu unterscheiden ist das *Funding* der Geschäftsbanken für den Zahlungsausgleich im Zahlungsverkehr und den Bargeldbedarf der Bankkunden, das temporär durch wechselseitige Limite im Interbankenmarkt zwecks Stundung der Clearingsalden überbrückt, aber ultimativ immer durch die Bereitstellung und Zirkulation von Zentralbankreserven erfolgt und eine Säule der Zahlungsmittleignung des Giralgeldes darstellt. Daher sind es nicht die Ersparnisse, von denen die Finanzierung der In-