SOVEREIGN MONEY INITIATIVE

THE BACKGROUND TO THE NATIONAL REFERENDUM ON SOVEREIGN MONEY IN SWITZERLAND

Monetäre Modernisierung (MoMo) is the NGO that has organised the Swiss people's initiative which will result in a binding national referendum on the implementation of a sovereign money system. It has no affiliations with political parties or other institutions and it is entirely funded by donations from its members and the general public. We, members of MoMo, have come together as we see that the money and finance system is prone to financial crises - crises which can cause real hardship to people through no fault of their own. We believe in reforming this system to ensure that the financial system serves the real economy and that money is not the master of our society, but its servant.

CONTENTS

Summary	3
Foreword by Hansruedi Weber	4
The Swiss Sovereign Money Initiative in one diagram	5
Swiss Direct Democracy	6
The Sovereign Money Initiative text	7
Technical details of the Swiss Sovereign Money Initiative	8
Bibliography	11
Appendix: The initiative text with explanatory notes	12

This report was written by Dr. Emma Dawnay, board member of MoMo.
11.1.2017

Contact: Emma.Dawnay@Vollgeld-Initiative.ch
Web: www.Vollgeld-Initiative.ch/en
(further information and sign-up for newsletters)

Photo cover page © Schlierner/fotolia.com

Vollgeld-Initiative
Verein Monetäre Modernisierung (MoMo)
Postfach 3160, CH-5430 Wettingen
Tel.: +41 (0)44 586 69 94
info@vollgeld-initiative.ch
www.vollgeld-initiative.ch
For international bank transfers:
IBAN: CH61 0900 0000 6035 4546 4
BIC POFICHBEXXX

SUMMARY

The aim of the Swiss Sovereign Money Initiative is to reform the banking and money system to work the way that most people would like, which happens to also be the way that most people believe it already works:

- The Swiss National Bank would be the sole organisation authorised to create money – not only cash and coins, but also the electronic money in our bank accounts.
- The banks would provide all the services as they do now including bank accounts, payment transactions and loans. They just won't be able to create money anymore.

The main advantage of this reform would be a fairer and more stable banking system:

- The harmful build-up of over-indebtedness in the economy would no longer be a necessary byproduct of the system, therefore making banking crises less likely.
- Money would no longer 'disappear' in a major banking crises (where several large banks go bankrupt).
- Taxpayers would no longer have to bailout banks in the event of a crisis.
- The advantages from money creation would go to the public, rather than to the banks. The government would then decide whether to use additional revenues to lower taxes, pay off the national debt, fund additional infrastructure or services, or pay a dividend directly to all citizens.
- The changes to the banking system will not change the way that banks' customers will interact with banks or the services they offer .

There will be a binding national referendum on the implementation of this Sovereign Money Initiative in Switzerland in the next year or so.

What is sovereign money?

Sovereign money is full-value legal tender which is created and brought into circulation by public institutions, typically a central bank, rather than private banks. Currently coins and banknotes are the only forms of sovereign money available to the public. The money in people's bank accounts is neither sovereign money nor legal tender.

What is electronic money?

It's the numbers in bank accounts, also known as „book money". Currently the money in people's bank accounts is not created by the Swiss National Bank, but by private banks when they make loans. This „virtual" money on our bank accounts isn't legal tender, it's just a promise made by the banks to pay us cash and settle payments on our behalf, when requested. Legally it belongs to the bank, not to the holder of the bank account.

What is a Swiss initiative?

Its Switzerland's system of direct democracy: if 100,000 people sign an official petition for a change to Switzerland's written constitution, there has to be a binding national referendum on the proposed change.

FOREWORD BY HANSRUEDI WEBER

During the financial crisis in 2007/08, the German translation of the book „Creating New Money“ by Joseph Huber and James Robertson came out. After reading it I realised two things: firstly, that the real cause of the recurring financial crises is that banks can create money in unlimited quantities (and most people have either an incorrect understanding of how money is created or no idea at all); and secondly, Switzerland, with its own currency and system of direct democracy, is the ideal place to bring about a Sovereign Money Reform.

The details of such a reform had to be worked out, both technically and politically. That is why I sought contact with the professors Joseph Huber, Hans Christoph Binswanger, Philippe Mastronardi and Peter Ulrich. Together they worked out the details of the constitutional change presented later in this document. Then in 2011, we founded Monetäre Modernisierung (MoMo), an NGO with the purpose of bringing about a Sovereign Money Reform in Switzerland. After an initial period of producing literature and hosting events but otherwise slow progress, we were lucky to be joined by Thomas Mayer to take over management of the political campaign. Since then the formal process for launching a Swiss people's initiative was started in 2014, which has resulted - thanks to the commitment of many volunteers - in over 110,000 signatures being collected and officially handed in on 1st December 2015. This means that **a binding referendum will be held on a sovereign money reform in Switzerland** in the next year or so. This has been a huge achievement: all Swiss voters will have the opportunity to learn about the shortcomings of the current money system, and to vote for sovereign money reform.

I hope this brochure will clarify how our current money system works, and encourage many readers to support sovereign money reform in general and our Swiss Sovereign Money Initiative in particular.

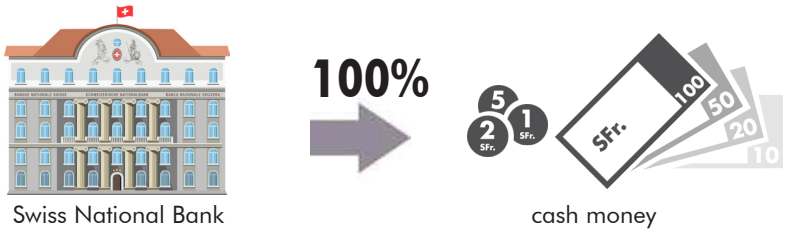
H. Weber

Hansruedi Weber,
President of Monetäre Modernisierung (MoMo)

THE SWISS SOVEREIGN MONEY INITIATIVE IN ONE DIAGRAM

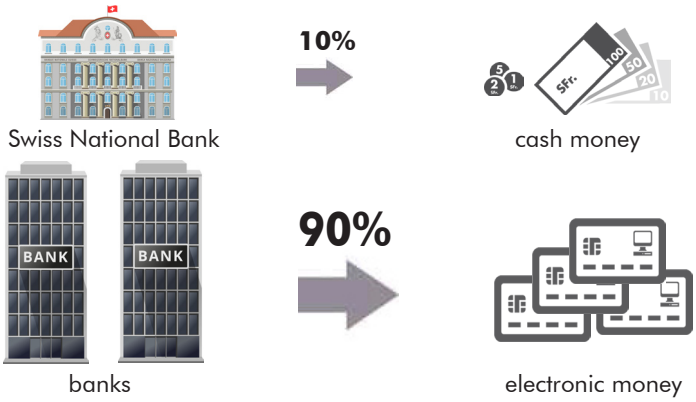
YEARS AGO:

The Swiss National Bank created bank-notes and the Swiss Federal Council minted coins. This was done in the amounts that best suited the interest of Switzerland as a whole. Swiss citizens benefited from the profit of these activites.



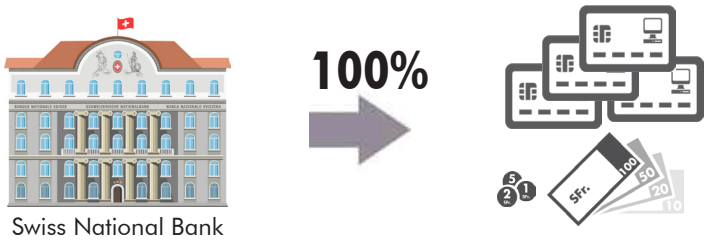
THIS IS HOW IT WORKS TODAY:

Electronic money is now used alongside bank-notes and coins. Electronic money makes up 90% of the money supply in Switzerland. This electronic money is created by banks in their own interest. Swiss banks have profited greatly from this.



AIM OF THE SWISS SOVEREIGN MONEY INITIATIVE:

The Swiss National Bank should also create the electronic money. Once more money will be created in the interest of Switzerland as a whole.



SWISS DIRECT DEMOCRACY

Switzerland has a direct democracy, which means that anyone can start a people's initiative on a proposed change to the constitution, and, if they can collect the requisite number of valid signatures, there will be a binding national referendum on the proposed change.

The process for bringing a Swiss people's initiative to referendum:

1) The people bringing the initiative must formally submit the text of the proposed change of the constitution to the official government offices in Berne. They must agree on the text for the translations into other official Swiss languages with the officials, and a launch date for collecting signatures.
2) After the launch date people can start to collect signatures. This must be done using officially approved forms which must have the proposed change to the text of the constitution in one of the official Swiss languages.
3) The signatures collected must be validated by each local government office (people signing must be eligible to vote in Switzerland and may only sign once).
4) Within 18 months of the launch date over 100,000 validated signatures must be handed in to the government office in Berne.
5) Within a few weeks the official office confirms whether over 100,000 validated signatures have been received.
6) The initiative is then forwarded to the Swiss Federal Council. They have up to a maximum of one year to discuss the initiative and make their recommendations (to accept or reject the initiative) with their reasoning.
7) The initiative is forwarded to both houses of parliament. They have up to two and a half years to consider the initiative, and then they must make a recommendation (to accept or reject the initiative) with their reasoning.
8) The national referendum will normally take place between 5 and 10 months after parliament has made their recommendations. A booklet is sent to each eligible voter together with the ballot slips about a month before the vote. This booklet contains the proposed new text for the constitution (as written on the forms for collecting the signatures), an explanation of the initiative written by the people bringing the initiative, and the recommendations (with reasoning) from the Federal Council and both houses of parliament.
Note however: the Federal Council or parliament may make an alternative proposal, in which case the process is even longer!

As of January 2017, the Swiss Sovereign Money Initiative is at step (7) above, where it is waiting to be discussed in Parliament. The Federal Council has not suggested an alternative proposal, and has recommended that voters vote for the status quo, not for the proposed changes. The referendum will probably take place in late 2017 or 2018 if no alternative is proposed by parliament.

Criteria necessary for a people's initiative to win at referendum

In the simple case (without an alternative proposal):
- the majority of the votes cast must support the proposed change
AND
- when the results are calculated for each canton, the majority of cantons must be in favour of the initiative.

In the case of an alternative proposal, people are allowed to vote for both the alternative and the original, as well as voting for one and against the other. If only the alternative version satisfies the criteria above, this will be enacted, likewise for the original proposal. There is a further question on the ballot paper to choose between the alternative and original proposals should both happen to satisfy the criteria.

What happens after a proposed change to the constitution is adopted?

The constitutional text is amended; however, the law must also be amended – this is a slow process that is likely to take more than a year. It is during this process that many of the legal and practical details of the changes are worked out.

THE SOVEREIGN MONEY INITIATIVE TEXT

This is a translation of the constitutional text as proposed in the Swiss Sovereign Money Initiative.[1] Explanatory notes are given in the appendix.

Federal Popular Initiative
"For crisis-safe money: Money creation by the National Bank only! (Sovereign Money Initiative)"

The popular initiative reads:
The Federal Constitution[2] shall be amended as follows

Art. 99 Monetary policy and the regulation of financial services

1 The Confederation guarantees that the economy is supplied with money and financial services. It may deviate from the principle of economic freedom.

2 Only the Confederation may create legal tender in the form of coins, banknotes and book money.

3 The creation and use of other means of payment are permitted provided this is compatible with the statutory mandate of the Swiss National Bank.

4 The law shall regulate the financial market in the overall interests of the country. In particular it shall regulate:

a. the fiduciary duties of financial service providers;
b. the oversight of the terms and conditions of the financial service;
c. the authorisation and supervision of financial products;
d. capital requirements;
e. the limiting of proprietary trading.

5 Financial service providers shall hold transaction accounts for customers off their balance sheets. If the financial service provider goes bankrupt, these accounts do not fall into the bankruptcy estate.

Art. 99a Swiss National Bank

1 The Swiss National Bank, as an independent central bank, shall pursue a monetary policy that serves the overall interests of the country; it manages the money supply and ensures both the functioning of the payment transaction system and the supply of credit to the economy by financial services providers.

2 It may set a minimum holding period for investments.

3 Under its legal mandate, it shall bring newly created money into circulation free from corresponding debt, via the federal government or the cantons, or by allocating it directly to citizens. It may grant banks term loans.

4 The Swiss National Bank shall create sufficient currency reserves from its revenues; part of these reserves shall be held in gold.

5 A minimum of two thirds of the net profits made by the Swiss National Bank shall be allocated to the Cantons.

6 In the discharge of its duties, the Swiss National Bank is only bound by the law.

Art. 197 para. 12[3]
Transitional provisions to Art. 99 (monetary policy and the regulation of financial services) and 99a (Swiss National Bank)

1 The implementing regulations shall stipulate that on the date when the new rules come into force, all book money in transaction accounts shall become legal tender. The corresponding liabilities of financial service providers shall become liabilities to the Swiss National Bank. This ensures that the liabilities will be settled from this book money conversion within a reasonable transition period. Existing credit agreements remain unaffected.

2 In particular, in the transition phase, the Swiss National Bank shall ensure that there is neither a shortage nor a flood of money. During this time they may grant easier access to loans to financial institutions.

3 If the appropriate federal legislation is not

[1] This translation has been provided by the Swiss Federal Chancellery for informational purposes only and has no legal force.

[2] The Swiss Constitution: SR 101, https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19995395/index.html

[3] The actual number of this transitional provision shall be determined by the Federal Chancellery following the popular vote.

adopted within two years of Articles 99 and 99a coming into force, the Federal Council shall issue the necessary implementing regulations by ordinance within a year.

Existing constitutional text

The Initiative text (above) will replace the existing constitutional text (below) for article 99. There are no existing articles 99a or 197.

Art. 99 Monetary policy

1 The Confederation is responsible for money and currency; the Confederation has the exclusive right to issue coins and banknotes.

2 The Swiss National Bank, as an independent central bank, shall pursue a monetary policy that serves the overall interests of the country; it shall be administered with the cooperation and under the supervision of the Confederation.

3 The Swiss National Bank shall create sufficient currency reserves from its revenues; part of these reserves shall be held in gold.

4 A minimum of two thirds of the net profits made by the Swiss National Bank shall be allocated to the Cantons.

TECHNICAL DETAILS OF THE SWISS SOVEREIGN MONEY INITIATIVE[4]

In this section:

- Key Texts: Detailed texts on a sovereign money reform are referenced, and it is recommended that the reader requiring in-depth information studies them.

- What is the effect of sovereign money reform on and off the balance sheet of a typical bank? A very simplified balance sheet for a typical bank is presented and described.

- How does a bank acquire the funds to make a loan?

- What is the difference between sovereign money and 100% money?

Key Texts

The Icelandic Prime Minister's Office has commissioned a report on sovereign money:

- Money Issuance, Alternative Money Systems KPMG 2016 (42 pages)

In addition to explaining how both the current and sovereign money systems work, it summarises related political developments worldwide and references the main related academic works. Detailed technical information about a sovereign money system and the transition to such a system can be found in texts by Positive Money, a sister organisation to MoMo that is active in the UK. These are:

- Creating a Sovereign Monetary System by Positive Money (56 pages)
- Modernising Money: Why Our Monetary System is Broken, and How it Can Be Fixed by Andrew Jackson & Ben Dyson (336 pages)

They can be downloaded or ordered from the Positive Money website www.positivemoney.org.uk.

What is the effect of sovereign money reform on and off the balance sheet of a typical bank?

The balance sheets (1a) and (1b) below show how a very simplified typical bank's balance sheet would change under a sovereign money reform. The immediate change is that the deposits from Mrs A, Mrs B and Mrs C which total 600 CHF disappear from the bank's liabilities, and instead an entry of a loan from the Swiss National Bank for 600 CHF appears as a liability.

Should the bank go bankrupt, Mrs A's investments in Nestlé and Roche will be safe (as they were before the reform), and the sovereign money belonging to Mrs A, Mrs B and Mrs C will now be completely safe. However, the deposits Mrs M and Mr N have in their 60 day savings accounts will be "at risk" (as were all bank deposits before the reform, including

[4] The referendum that the Swiss people can vote on only relates to the proposed change to the constitution – not on the actual details of the implementation of this change. The text and references here describe how the proposed changes to the constitution are likely to be implemented, but legislators will only be bound by the constitutional text.

1a) Just before a sovereign money reform

A typical bank	
Assets	**Liabilities**
Loans: Mrs X mortgage 500 CHF Mr Y mortgage, 700 CHF Mrs Z, loan 250 CHF	**Deposits (immediate access)** Mrs A: 100 CHF Mrs B: 200 CHF Mrs C: 300 CHF **Deposits, 60 day savings accounts** Mrs M 500 CHF Mr N 400 CHF
Central bank reserves	
Other assets	**Shareholder equity**
Off Balance Sheet	
Investment holdings: Mrs A: 500 shares in Nestlé 300 shares in Roche	

1b) Just after a sovereign money reform

A typical bank	
Assets	**Liabilities**
Loans: Mrs X mortgage 500 CHF Mr Y mortgage, 700 CHF Mrs Z, loan 250 CHF	**Loan from central bank (Swiss National Bank)** 600 CHF **Deposits, 60 day savings accounts** Mrs M 500 CHF Mr N 400 CHF
Central bank reserves now "sovereign money"	
Other assets	**Shareholder equity**
Off Balance Sheet	
Investment holdings: Mrs A: 500 shares in Nestlé 300 shares in Roche **Sovereign Money:** Mrs A: 100 CHF Mrs B: 200 CHF Mrs C: 300 CHF	

the deposits from Mrs A, Mrs B and Mrs C), and Mrs M and Mr N will only be compensated in the case of bankruptcy if there's a government backed insurance scheme to cover them.

A further change under sovereign money reform relates to the distinction between central bank reserves and bank money under the current system. Before the sovereign money reform (i.e. under the current system) there are two types of money in circulation: central bank reserves which circulate between banks and the central bank, and bank money which circulates between people and banks. After sovereign money reform, there will only be one type of money, "sovereign money", in circulation.

Immediately after the transition, the bank's balance sheet is exactly the same size as before. When a customer subsequently repays a loan, the bank has two choices. It may keep the money so it is ready to make a new loan to another customer, or it may choose to repay this amount of its liability to the Swiss National Bank. In this second case the bank's balance sheet will contract. This is shown in (2a) and (2b) below. Using the same balance sheet as before, Mrs Z now repays her loan of 250 CHF. In the first instance (2a) the total amount in loans falls (by 250 CHF) and the central bank reserves (now sovereign money) increases by 250 CHF, and there is no overall change to the size of the balance sheet. If the bank chooses to pay down its loan from the central bank by this amount, its total balance sheet will reduce by 250 CHF as shown in (2b). Compared to (1b): on the assets side of the balance sheet the amount in loans has reduced by 250 CHF; and on the liabilities

side the loan from the Swiss National Bank has reduced by 250 CHF.

This change will mean that 250 CHF is removed from circulation. To keep the amount of money in circulation stable, the Swiss National Bank will need to re-introduce this money into the economy. It can do this in one of several ways:

- by buying assets such as securities or foreign exchange reserves (as it can now)
- by lending money directly to banks
- by handing debt-free money directly to the government to be spent back into circulation or to reduce taxes or to be given directly to citizens.

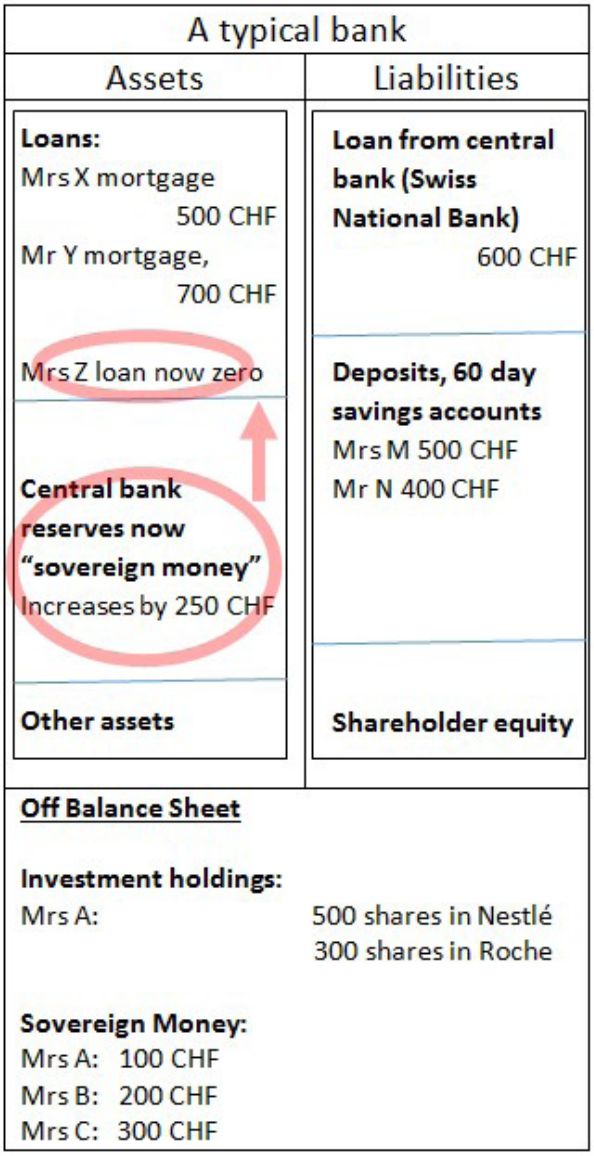
Its also worth noting that if the Swiss National Bank decides it needs to increase the amount of money in circulation (for example, to meet its inflation target), it can use any of the methods mentioned above.

How does a bank acquire the funds to make a loan?

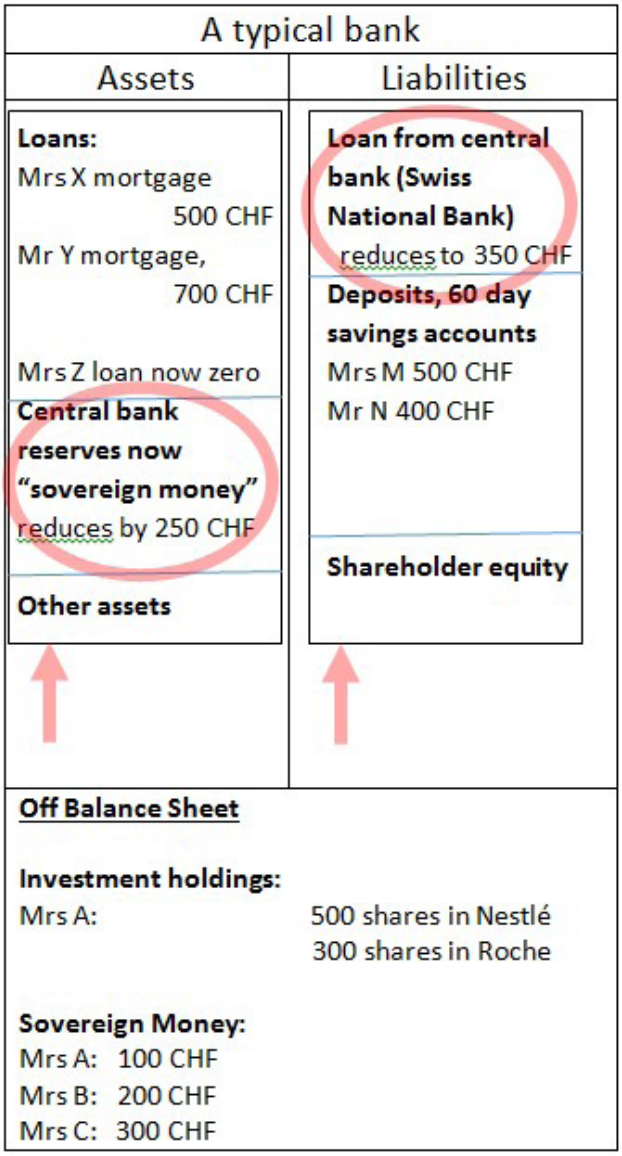
Under a sovereign money system, a bank cannot make a loan to a customer unless it already has the money available for this purpose. If it has the money available it would follow exactly the reverse of the process described above (2a). If it doesn't have the money available, it can obtain it in one of several ways:

- It can borrow money from the Swiss National Bank (reversing the story in (2b) above).
- It can borrow money from other banks.
- Wait for a customer to repay a loan. In the example above, when Mrs Z repays her loan, the bank can lend this money to another customer.
- It can incentivize customers to place their money in savings (investment) accounts.

2a) A few months after a sovereign money reform: Mrs Z pays back her loan



2b) Just after this the bank decides to repay some of its loan to the central bank



Following the example above, Mrs C might put 200 CHF of her 300 CHF into a 60 day savings account. The bank can incentivize her to do this by offering her an attractive interest rate on its 60 day account (demand/transaction accounts pay no interest).

- It can issue shares or bonds of various kinds on the open market.

It would be the duty of the Swiss National Bank to ensure the supply of credit to the economy by financial services providers.

What is the difference between sovereign money and 100% money?

There are many similarities between the 100% reserve system and the sovereign money system, and they feature most of the same advantages. The main difference is that before offering a loan to a customer in the sovereign money system, a bank must first actually have the money to lend. In the 100% reserve system the bank could make a loan, and then afterwards look to borrow the funds necessary to meet the 100% reserve requirement. This means the central bank would not have direct control over the money supply, as it would in a sovereign money system.

More technically, the 100% reserve system would operate under a "split-circuit system" – like we have now – with central bank reserves flowing between the banks through the central bank, and "normal" bank-money flowing between depositors, through the banks. Money a customer has in a bank account in the 100% system would still be a "promise to pay" from the bank (with all the accounting done the same way as it is now). If a bank were to fail, depositors' money would still be at risk – which means bank-runs would still be a possibility.

To summarize, under the 100% reserve system the central bank wouldn't have complete control over the money supply, while it would under a sovereign money system. Further, under a 100% reserve system the possibility of a bank-run or the government having to rescue a bank is not completely eliminated, whereas it would be under a sovereign money system.

BIBLIO-GRAPHY

Key texts:

- Money Issuance, Alternative Money Systems KPMG 2016 (42 pages)
- Creating a Sovereign Monetary System, Positive Money (56 pages) London: Positive Money
- Modernising Money: Why Our Monetary System is Broken, and How it Can Be Fixed, Andrew Jackson & Ben Dyson (336 pages) 2012 London: Positive Money

On banking and balance sheets in general:

- Where does money come from? A guide to the UK monetary and banking systems, Josh Ryan Collins, Tony Greenham, Richard Werner and Andrew Jackson 2012 London: New Economics Foundation
- Banking 101 6 part video course from Positive Money http://positivemoney.org/how-money-works/banking-101-video-course/
- Banks are not intermediaries of loanable funds- and why this matters Michael Kumhof and Zoltan Jacab 2015 Bank of England working paper, No 529

In depth on Sovereign Money:

- Sovereign Money, Joseph Huber 2017 London: Palgrave.
- Technical articles at https://www.sovereignmoney.eu/ and www.positivemoney.org

On 100% reserve banking (noting the paragraph above highlighting the differences between this and sovereign money):

- The Chicago Plan revisited, Jaromir Benes and Michael Kumhof 2012 IMF working paper WP/12/202
- The Heads and Tails of Money Creation and its System Design Failures – Toward the Alternative System Design, Kaoru Yamaguchi and Yokei Yamaguchi 2016 JFRC Working Paper No. 01-2016

Press coverage of the Swiss Sovereign Money Initiative:

- Articles at www.vollgeld-initiative.ch/english

Note in particular:

- Interview with Dr. Emma Dawnay on the Swiss referendum on monetary reform from the COBDEN CENTRE, 01/02/2016 http://www.cobdencentre.org/2016/02/interview-with-dr-emma-dawnay-on-the-swiss-referendum-on-monetary-reform/
- A licence to print e-money for private banks- Swiss to vote on whether electronic issuance should be prerogative of state, Martin Sandbu, Financial Times 04/12/2015

APPENDIX: THE INITIATIVE TEXT WITH EXPLANATORY NOTES

Official Initiative Text: This is a translation of the official constitutional text as proposed in the Swiss Sovereign Money Initiative.
Explanatory notes are unofficial.

Art. 99 Monetary policy and the regulation of financial services

1 The Confederation guarantees that the economy is supplied with money and financial services. It may deviate from the principle of economic freedom.

- This gives the federal government the right to pass laws that are necessary to prevent harmful excesses of in the financial sector. To date, the federal government was able to decide the „policing regulations", but otherwise had little impact on financial markets. However, the functioning of the money system has to be guaranteed whatever happens. This money system is the basis of economic life, and as such is just as important as the road and rail networks. In the past some banks have relied on the principle of „economic freedom" and took huge risks, in the knowledge that – in case of emergency - they would be saved by the taxpayer. Such behaviour can be prevented by law in the future.
- To „guarantee" means not to nationalise, but to have overall responsibility for ensuring that the service is provided by the financial sector in a way that serves the general interests of society. Along with the responsibility of supplying the economy with money and financial services, the federal government is given the authority to make any interventions in the financial markets that are necessary to perform this responsibility. This is why it cannot be bound by the private right to economic liberty. This means that a free market may be ruled out. However, the federal government should only intervene in the financial markets if the finance sector is not able or not willing to act in the public interest. The specific terms of public service will be up to the legislature.

2 Only the Confederation may create legal tender in the form of coins, banknotes and book money.

- This sentence formulates the key point of the Swiss Sovereign Money reform. In 1891 when the Swiss electorate entrusted the sole right to issue coins and paper money to the Federal Government, book money hardly mattered. However, today this electronic book money makes up 90 percent of the money supply. Therefore, the monopoly given to the state must now be extended to cover this electronic book money. Just as in 1891 when the banks were forbidden to print paper money, they would be forbidden to produce book money now.
- Banks may only lend out book money that has been made available to them, whether from savers, companies, insurance companies, other banks or the SNB. Thus, the banks are treated equally with all other businesses and individuals: money can only be given out as a loan if the organisation or individual has this money first. Banks can no longer increase the money supply in the economy over and above the amount that the SNB has set. This will end the recent proliferation of money creation, and the money supply will be controlled again.
- Book money will have similar properties to coins or paper money, thus becoming „sovereign money". Money in a bank account will belong exclusively to the bank account holder, and is no longer just a claim against a bank. These accounts will be held outside the banks' balance sheets and even if a bank goes bankrupt, this sovereign money will not be affected – like coins in a wallet. The situation is different with savings or investment accounts, which - just like today - remain exposed to a certain risk. Due to this risk there is a statutory deposit protection of CHF 100,000, and interest is paid.
- Like with cash, no interest will be paid on holding Sovereign Money. Anyone who wants to earn a return on their money must put their money in an investment account, or purchase securities, or lend the money to a bank or other company. The result is a clear difference between credit and money. Investments have a corresponding risk whereas sovereign money is a fully safe, pure form of money.

3 The creation and use of other means of payment are permitted provided this is compatible with the statutory mandate of the Swiss National Bank.

Other private currencies will still be able to be used, and will even have a constitutional legitimacy. These include, for example, the Swiss WIR, commercial bills, discount vouchers, exchange rings, LETS, Barter systems, bonus miles, internet money/Bitcoins, etc. What these forms of cash have in common is that they have been agreed under private law and only (for now) are used by a limited group of users.

4 The law shall regulate the financial market in the overall interests of the country. In particular it shall regulate:

a the fiduciary duties of financial service providers;

b. the oversight of the terms and conditions of the financial service;

c. the authorisation and supervision of financial products;

d. capital requirements;

e. the limiting of proprietary trading.

Here are examples of what the legislature can and should regulate according to the authorisation in para. 1. These principles legitimise any financial market regulations.

5 Financial service providers shall hold transaction accounts for customers off their balance sheets. If the financial service provider goes bankrupt, these accounts do not fall into the bankruptcy estate.

The previous current accounts (making up M1) will become fiduciary accounts which banks hold off their balance sheets. Correspondingly, the total sum of the previous current accounts at each bank will become a deposit account held by the Swiss National Bank. This is necessary as the Swiss National Bank is the sole organisation that controls the amount of money in circulation. The privacy of the banks' clients will remain intact (the Swiss National Bank will not receive information concerning how much individual clients have in their accounts). The previous book-money accounts (current accounts) will become sovereign money accounts belonging to the account holder, and these will not fall into the bankruptcy estate (i.e. disappear) should a bank become bankrupt.

Art. 99a Swiss National Bank

1 The Swiss National Bank, as an independent central bank, shall pursue a monetary policy that serves the overall interests of the country; it manages the money supply and ensures both the functioning of the payment transaction system and the supply of credit to the economy by financial services providers.

- The first clause corresponds to the former Article 99 paragraph 2. The „overall interests of the country" includes all the objectives defined in the Federal Constitution, such as the sustainability principle in Article 73.
- The Swiss National Bank has the means to achieve these goals: it can "manage the money supply" as well as "ensure" the functioning of the payment transacting system and supply of credit. Adding the clause "by financial service providers" means that private organisations should carry out these roles (operating the payment transactions systems and supplying credit to the economy), not the Swiss National Bank.
- Article 5 of the National Bank Act (https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20021117/index.html) gives further objectives for the monetary policy of the Swiss National Bank: "It shall ensure price stability. In so doing, it shall take due account of economic developments". The Swiss National Bank has taken "price stability" measures to include the prevention of financial bubbles in real estate and other assets according to its statements over the last few years. In the future additional or more specific objectives of monetary policy can also be set in the National Bank Act – it makes more sense to do this at the legislative level rather than on the constitutional level.

2 It may set a minimum holding period for investments.

This rule creates a clear separation between money and savings, i.e. between the medium for transactions and debt. This prevents circumvention of the sovereign money reform: without it the banks could use money from savings accounts with immediate access for payments. Therefore minimum limits must be set for loans offered by financial institutions to clearly distinguish them from cash. If savings were available within seconds there is a danger that the money supply would continue to expand through bank loans. By changing the minimum holding period the SNB can prevent such circumvention and finely control the money supply.

3 Under its legal mandate, it shall bring newly created money into circulation free from corresponding debt, via the federal government or the cantons, or by allocating it directly to citizens. It may grant banks term loans.

- This paragraph formulates the consequences of the sovereign money reform on the creation of new money. At the same time it regulates a fortunate side-effect of the sovereign money reform: money should no longer come into circulation through the creation of interest-bearing debt, but it should be made available as positive and debt-free value to society. This applies both to the conversion of the existing current-account money to sovereign money (which is regulated in the transitional provisions) and for any future increases in the money supply.
- If an economic growth of one percent is expected and desired, the SNB increases the money supply, for example, by one percent, or about five billion

CHF. It creates this new money and transfers it to the federal government and the cantons to use it in their current budgets. The split between the national government, the cantons and the citizens will either be determined by the legislature in the revision of the National Bank Act or delegated to the Parliament. In the annual budget plans, the Parliament or the voters will decide how these revenues are used: for debt repayment; for additional public works projects; or for tax cuts. Newly created money can alternatively be distributed directly as a citizen's income to the population. Per year and per capita this would be expected to be in the order of a few hundred francs.

- This means that in the future, all newly created money should come into circulation in the same way as coins do currently. Today, the federal government does not lend out new coins at interest, but it sells them to the SNB, which brings them into circulation via banks. In 2011 the seigniorage profit from this activity brought 54 million CHF into the Swiss federal budget, and in 2012 87 million CHF. If paper money and electronic money was created in a similar way, there would be very high seigniorage profits.
- The SNB shall have the sole responsibility for stipulating the amount of money which should be created by considering their monetary policy coming from their constitutional responsibilities. The example already mentioned of five billion CHF corresponds to about three per cent of the budgets of the federal and cantonal governments. This emphasises that state funding from profits from money creation as forbidden today by Article 11 para. 2 of the National Bank Act will not be possible and is not intended.
- As is currently the case, the SNB can offer interest-bearing loans to the banks. These loans will remain the central instrument for fine-tuning monetary policy. Using this instrument, the SNB could also reduce the volume of money if necessary.
- During a reasonable transition period (for example, 15 years) the loans made from the Swiss National Bank to the banks on the switchover day will be paid back. To avoid the money supply falling, the Swiss National Bank will have to give out new sovereign money up to the amount of present book money. This will create one-off public revenue of about CHF 300 billion. This increase of "national wealth" is created without raising taxes, inflicting austerity or causing inflation. This will enable, for example: a reduction in the national debt; tax cuts; additional public infrastructure; or contributions to social programmes. This equates to a staggering amount of several thousand Swiss Francs per person.

4 The Swiss National Bank shall create sufficient currency reserves from its revenues; part of these reserves shall be held in gold.

5 A minimum of two thirds of the net profits made by the Swiss National Bank shall be allocated to the Cantons.

These paragraphs correspond to the old Art. 99 para. 3 and para. 4 (full text below). The profit that the Swiss National Bank makes has nothing to do with creating new sovereign money, rather, it relates to interest on loans to banks or income from foreign exchange transactions. Net income arises only from the ordinary activities of the Swiss National Bank and not from the creation of money in accordance with the new Article 99a paragraph 3.

6 In the discharge of its duties, the Swiss National Bank is only bound by the law.

This ensures the independence of the Swiss National Bank, and that, by law, the Swiss National Bank can't be influenced by the Federal Council, or political or commercial lobbying. The Swiss National Bank will have a status similar to the Federal Court: in the same way that the Federal Council is not allowed to influence the Federal Court, the Federal Council will not be allowed to influence the Swiss National Bank to, say, increase the money supply.

- To give the Swiss National Bank greater democratic legitimacy and to ensure maximum independence it will be necessary to consider whether the legal form of the SNB should be changed. In particular, members of the Swiss National Bank's council and board may need to be selected differently, perhaps by being elected by Parliament.

Art. 197 para. 12
Transitional provisions to Art. 99 (monetary policy and the regulation of financial services) and 99a (Swiss National Bank)

1 The implementing regulations shall stipulate that on the date when the new rules come into force, all book money in transaction accounts shall become legal tender. The corresponding liabilities of financial service providers shall become liabilities to the Swiss National Bank. This ensures that the liabilities will be settled from this book money conversion within a reasonable transition period. Existing credit agreements remain unaffected.

- On the switchover day all current accounts (sight deposits making up M1) become sovereign money and will be transferred off the bank's balance sheet into custody accounts (in the same way many banks hold stocks and shares in custody accounts

on behalf of their customers). This is only possible if the banks receive loans from the Swiss National Bank for the same amount. Thus banks have liabilities to the Swiss National Bank resulting from the introduction of sovereign money. All "current-account" money (M1) will become legal tender (or sovereign money) which is guaranteed by the Swiss National Bank. The existing commitments of banks to pay the balance of the current-account holders on request, convert to obligations to the SNB. From the banks' point of view they merely change creditors (from customers to the Swiss National Bank), and they now have the advantage that overnight customer liabilities are converted into longer-term Swiss National Bank liabilities.
- Through this loan from the Swiss National Bank in the order of M1, the Swiss National Bank will become the banks' largest creditor. The Swiss National Bank must make these loans in most cases without collateral, or only with poor collateral, as banks won't be able to provide the usual collateral in the form of securities for such large amounts. Reducing the size of these loans created at the switchover is necessary to reduce the risk of the Swiss National Bank and also to prevent banks becoming hostages to the state. A reduction in these loans is also in keeping with the liberal orientation of Switzerland, which aims to have the lowest possible influence of the state on the economy. Therefore, banks should be as independent as possible from the Swiss National Bank and mainly financed with depositors, insurance companies and other banks.
- A repayment of the Swiss National Bank loans formed at the switchover to sovereign money is also necessary because sovereign money should not have debt associated with it (unlike in the current system where money is "lent" into existence by the banks, the amount of money in the economy being almost the same as the amount of debt in the economy). While customers will already have sovereign money just after the switchover so their money will no longer be owed by the banks, the banks will still owe money to the Swiss National Bank, so the new sovereign money will still have debt associated with it which needs to be removed from the economy. The Swiss National Bank is given a legal mandate to enact the reduction and eradication of the loans created at the switchover over a long enough time period to avoid any transitional problems for the banks or the economy. As loans are repaid to the Swiss National Bank the money supply will sink (as with any loan repayment). To keep the money supply constant and to avoid possible deflationary problems, the Swiss National Bank must give out new debt-free sovereign money, which it can do by giving it to the Federal government, the cantons or directly to the Swiss citizens. This is how billions of Swiss Francs of public revenues can be created. The Swiss National Bank can also offer loans to banks in the form of sovereign money (if they can be sufficiently secured) if this appears necessary to enact its monetary policy. In particular, it will do this to control short and medium term fluctuations in the money supply. It only makes sense to create new debt-free sovereign money up to the amount of the money supply needed for the long term. Considering the money supply before the 2008 financial crisis, a debt-free pay out of about CHF 300 billion within 15 years would be required – a happy side-effect of having a sovereign money reform.
- All existing credit agreements will be unaffected by the transition to sovereign money, i.e. all claims and loans will remain unchanged.

2 In particular, in the transition phase, the Swiss National Bank shall ensure that there is neither a shortage nor a flood of money. During this time they may grant easier access to loans to financial institutions.

This is so the Swiss National Bank has a mandate to control for fluctuations during the transitionary phase. It is possible that, for example, many customers during this phase will take money out of their investment accounts, and hold it instead as sovereign money in their fully-safe custody accounts. This would create a shortage of savings, and therefore a shortage of credit for lending. The Swiss National Bank can compensate for such fluctuations by making loans directly to banks to prevent a possible credit crunch.

3 If the appropriate federal legislation is not adopted within two years of Articles 99 and 99a coming into force, the Federal Council shall issue the necessary implementing regulations by ordinance within a year.

This ensures that sovereign money reform, once accepted by the people in the referendum, will actually be implemented in a reasonable time frame.

Sovereign Money in your bank account will belong to YOU (money in your bank account currently belongs to your bank).

The Swiss already voted FOR sovereign money reform more than 100 years ago. The loophole in the law which allows banks to circumvent this reform must be closed.

Sovereign money means LESS regulation for Banks (as YOUR money would already be safe).

Sovereign money aids fair competition between banks (of all sizes) and other businesses.

Sovereign money will help REAL businesses in the REAL economy, and help prevent speculative bubbles in the financial markets.

Sovereign money could reduce taxes.

Almost all money in circulation is on loan from the banks. They make profits on this by charging interest. No interest would be due in a sovereign money system, and the people would benefit from all profits of money creation.

VOLLGELD INITIATIVE

FÜR KRISENSICHERES GELD:
GELDSCHÖPFUNG ALLEIN
DURCH DIE NATIONALBANK!

ERLÄUTERUNGEN ZUM INITIATIVTEXT

Dez. 2017

Die Bundesverfassung wird wie folgt geändert:

Art. 99 Geld- und Finanzmarktordnung
[1] Der Bund gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Er kann dabei vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit abweichen.

· Damit bekommt der Bund das Recht, Gesetze zu verabschieden, die notwendig sind, um schädliche Auswüchse des Finanzmarktes zu verhindern. Bislang konnte der Bund zwar "polizeiliche Regeln" beschließen, hatte ansonsten aber wenig Einfluss auf die Finanzmärkte. Doch die Sicherheit des Geldes muss in jedem Falle gewährleistet sein. Das Geldwesen ist eine Grundlage der gesamten Wirtschaft genauso wie zum Beispiel das Straßen- und Bahnnetz. Aber einige Banken beriefen sich auf die "Wirtschaftsfreiheit" und gingen große Risiken ein, in der Erwartung zur Not vom Steuerzahler gerettet zu werden. Solches Verhalten kann in Zukunft per Gesetz verhindert werden.

· "Gewährleisten" heißt nicht verstaatlichen, sondern die Gesamtverantwortung dafür tragen, dass die Dienstleistung von der Finanzbranche in einer Weise erbracht wird, die dem Gesamtinteresse der Gesellschaft dient. Der Bund erhält mit der Verantwortung für die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen auch die Kompetenz, alle Eingriffe in den Finanzmarkt vorzunehmen, die zur Wahrnehmung seiner Gewährleistungsverantwortung notwendig sind.
Deshalb darf er in dieser Aufgabe auch nicht an die

Start der Vollgeld-Initiative am 3. Juni 2014 vor der Schweizerischen Nationalbank in Bern.

Wirtschaftsfreiheit gebunden sein. Bereits heute steht an sechs Stellen in der Bundesverfassung, dass von der Wirtschaftsfreiheit abgewichen werden darf, z.B. im Artikel 100 mit Bezug auf das „Geld- und Kreditwesen". Der Bund soll seine Kompetenz aber nur subsidiär ausüben, also so weit wie die Finanzdienstleister den Service nicht im öffentlichen Interesse zu erfüllen vermögen oder dazu nicht bereit sind. Die konkrete Ausgestaltung des Service Public wird Sache des Gesetzgebers sein.

[2] Der Bund allein schafft Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel.

· Dieser Satz formuliert das Kernanliegen der Vollgeld-Initiative. Als 1891 das Schweizer Stimmvolk dem Bund das alleinige Recht zur Herausgabe von Münzen und Papiergeld übertrug, spielte Buchgeld auf Girokonten kaum eine Rolle. Doch heute macht von Banken erzeugtes Buchgeld 90 Prozent unseren Geldes aus! Deshalb muss das Geldschöpfungsmonopol des Staates auf das elektronische Buchgeld ausgeweitet werden. Genauso wie 1891 den Banken verboten wurde, Papiergeld zu drucken, soll ihnen jetzt verboten werden, Buchgeld zu erzeugen.

· Die Banken dürfen dann nur noch Geld verleihen, das sie dafür zur Verfügung gestellt bekommen haben, sei es von Sparern, Investoren, anderen Banken oder der SNB. Damit werden die Banken allen anderen Unternehmen und Privatpersonen gleichgestellt, welche für die Ausgabe von Darlehen das Geld auch zuerst selber haben müssen. Banken können die Geldmenge der Volkswirtschaft nicht mehr über jenes Volumen hinaus erhöhen, welches die SNB festgesetzt hat. Das beendet den bisherigen Wildwuchs der Geldentstehung und die Geldmenge wird wieder steuerbar.

· Buchgeld bekommt ähnliche Eigenschaften wie Münzen oder Papiergeld und wird damit zu "Vollgeld". Alles Geld auf Zahlungsverkehrskonten gehört ausschließlich dem Kontoinhaber und ist keine Forderung mehr gegenüber einer Bank. Diese Konten werden ausserhalb der Bankbilanz geführt und selbst wenn eine Bank Konkurs geht, wird das Vollgeld davon nicht berührt, so wenig wie die Franken im Geldbeutel. Anders verhält es sich mit Spargeldern auf Anlagekonten, die – genauso wie heute - einem gewissen Risiko ausgesetzt bleiben. Dafür gibt es einen gesetzlichen Einlageschutz bis 100'000 Franken und man erhält Zinsen.

· Wie auf Bargeld gibt es auch auf Vollgeld keinen Zins. Wer aus Geld einen Ertrag erwirtschaften will, muss sein Geld auf Anlagekonten überweisen oder Wertpapiere kaufen oder einer Bank oder anderen Unternehmen ein Darlehen geben. Daraus entsteht ein klarer Unterschied zwischen Kredit und Geld. Anlagen sind mit mehr oder weniger Risiken behaftete Schuldverhältnisse, Vollgeld ist sicheres, reines Zahlungsmittel.

[3] Die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel sind zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der Schweizerischen Nationalbank vereinbar ist.

· Private Zahlungsmittel werden weiterhin möglich sein und erhalten verfassungsrechtliche Rechtssicherheit. Dazu gehören zum Beispiel WIR, Handelswechsel, Rabattgutscheine, Tauschringe, Bonusmeilen, Internetgeld, etc. Diese Zahlungsmittel haben gemeinsam, dass sie von einem begrenzten Nutzerkreis verwendet werden und nur privatrechtlich vereinbart wurden.

[4] Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:

a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
e. die Begrenzung des Eigenhandels.

· Hier wird beispielhaft aufgezählt, was der Gesetzgeber entsprechend der Ermächtigung in Abs. 1 alles regeln kann und soll. Diese Grundsätze legitimieren allfällige Finanzmarktregulierungen.

[5] Die Finanzdienstleister führen Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz. Diese Konten fallen nicht in die Konkursmasse.

· Die bisherigen Girokonten (Geldmenge M1) werden zu Zahlungsverkehrskonten (ähnlich Treuhandkonten), welche die Banken ausserhalb ihrer Bilanz führen. Gegenüber der SNB saldieren die Banken die Gesamtheit ihrer Buchgeldkonten, da die Nationalbank nur die Gesamtgeldmenge zu

steuern hat und so der Datenschutz der Kunden gewahrt bleibt. Die Buchgeldkonten sind zukünftig Vollgeld der Kunden und fallen bei einem Konkurs der kontenführenden Bank nicht in deren Konkursmasse.

Art. 99a Schweizerische Nationalbank

[1] Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.

· Der erste Satz entspricht dem alten Art. 99 Abs. 2. Das "Gesamtinteresse des Landes" umfasst auch alle in der Bundesverfassung definierten Ziele, zum Beispiel die Nachhaltigkeit in Art. 73.

· Die Mittel, um diese Ziele zu erreichen, bestehen für die SNB darin, dass sie die "Geldmenge steuert" sowie den "Zahlungsverkehr" und die "Kreditversorgung der Wirtschaft" gewährleistet. Dass dies „durch die Finanzdienstleister" erfolgen soll, bedeutet, dass diese Aufgaben nicht von der SNB, sondern durch Private ausgeübt werden sollen. Dies ist die Grundlage des Service Public, der Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe durch Private.

· Im Nationalbankgesetz in Art. 5 werden weitere Ziele der Geldpolitik der SNB beschrieben: "Sie gewährleistet die Preisstabilität. Dabei trägt sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung." Unter Preisstabilität versteht die SNB selbst, gemäß ihren Verlautbarungen der letzten Jahre, auch die Verhinderung von Finanzblasen bei Immobilien und sonstigen Vermögensgütern. Weitere oder konkretere Ziele der Geldpolitik können auch in Zukunft im Nationalbankgesetz festgelegt werden, sinnvollerweise also auf Gesetzesebene und nicht auf Verfassungsebene.

[2] Sie kann Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen.

· Diese Regelung schafft eine klare Trennung zwischen Geld und Sparanlagen, zwischen Zahlungsmittel und Schuld. Dadurch verhindert sie die Umgehung der Vollgeld-Initiative. Sonst könnten die Banken den Zahlungsverkehr mit kurzfristig abrufbaren Sparkonten erfüllen. Daher müssen Mindestfristen für Ausleihungen an Kreditinstitute festgelegt werden, mit denen diese klar von Zahlungsmitteln abgegrenzt werden. Durch Ausleihungen im Sekundentakt bestünde die Gefahr, dass die Geldmenge wie bisher durch Bankkredite erweitert wird. Die SNB kann durch Veränderungen der Mindesthaltefristen solche Umgehungen verhindern und die Geldmenge feinsteuern.

[3] Sie bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren.

· Dieser Absatz formuliert die Konsequenzen der Vollgeld-Initiative auf die Schaffung von Neugeld. Zugleich regelt er eine erfreuliche Nebenwirkung der Vollgeld-Initiative: Geld muss nicht mehr zwingend durch verzinsliche Schulden in Umlauf kommen, sondern kann als schuldenfreier Wert der Allgemeinheit zur Verfügung gestellt werden. Dies kann für die Umwandlung des schon bestehenden Buchgeldes gelten, was in den Übergangsbestimmungen geregelt wird, sowie allenfalls für eventuelle zukünftige Erhöhungen der Geldmenge.

· Wenn ein Wirtschaftswachstum von einem Prozent erwartet und angestrebt wird, erhöht die SNB die Geldmenge, zum Beispiel um ein Prozent, also etwa fünf Milliarden CHF. Dieses neue Geld könnte sie an Bund und die Kantone überweisen, die es in ihrem laufenden Haushalt verwenden. Die Aufteilung zwischen Bund, Kantonen und Bürgerinnen und Bürgern wird vom Gesetzgeber bei der Überarbeitung des Nationalbankgesetzes festgelegt. In den jährlichen Budgetplanungen beschliessen das Parlament inwieweit diese allfälligen Mehreinnahmen jeweils für Schuldentilgung, zusätzliche öffentliche Projekte oder Steuersenkungen verwendet werden. Neu geschaffenes Geld kann auch direkt als Bürgerdividende an die Bevölkerung verteilt werden. Pro Jahr und pro Kopf der Bevölkerung dürfte dies in der Grössenordnung von einigen hundert Franken liegen.

· In Zukunft könnte zusätzliches Geld so in Umlauf kommen wie bislang die Münzen. Der Bund verleiht neu geprägte Münzen nicht gegen Zinsen, sondern verkauft sie der SNB, welche die Münzen via Banken in Umlauf bringt. 2011 betrug der Münzgewinn im Schweizer Bundeshaushalt 54 Millionen CHF, 2012 sogar 87 Millionen CHF. Wenn mit Papier- und

Buchgeld ähnlich umgegangen wird, würden hohe Geldschöpfungsgewinne anfallen.
· Die Höhe des neu geschaffenen Geldes wird von der SNB allein nach geldpolitischen Überlegungen und aufgrund ihres verfassungsmässigen Auftrages festgelegt. Die beispielhaft erwähnten fünf Milliarden CHF entsprechen etwa drei Prozent der Budgets des Bundes und der Kantone. Dies unterstreicht, dass eine Staatsfinanzierung über die Geldschöpfung weder ausreichend noch angestrebt ist, so wie es bereits heute im Artikel 11 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes geregelt ist.
· Wie bisher kann die SNB den Banken weiterhin unkompliziert und jederzeit verzinsliche Darlehen gewähren. Diese Darlehen werden das zentrale Feinsteuerungsinstrument in der Geldpolitik bleiben. Auf diesem Weg kann die SNB die Geldmenge jeweils kurz- oder längerfristig vergrössern und auch wieder verkleinern. · Zusätzlich kann die SNB wie bisher neues Geld durch den Kauf von Auslandsdevisen und Wertpapieren in Umlauf bringen und kann auch über diese Wege die Geldmenge vergrössern und verkleinern.
· Da in einer zumutbaren Übergangsphase von zum Beispiel fünfzehn Jahren die Darlehen der SNB an die Banken, die bei der Einführung des Vollgeldes notwendig waren, abgebaut werden sollten, würde die SNB die Möglichkeit erhalten, im Umfang der früheren Giralgeldmenge neues Vollgeld auszugeben. Dadurch könnten einmalig öffentliche Mehreinnahmen von maximal 300 Milliarden CHF (= langfristig in jedem Fall benötigte Geldmenge) entstehen. Das ist ein echter Zuwachs an "Volksvermögen" ohne Steuererhöhungen, Sparpakete oder Inflation. Damit werden zum Beispiel der Abbau der Staatsschulden, Steuersenkungen, zusätzliche öffentliche Infrastruktur oder Beiträge an Sozialwerke möglich. Auch eine gestaffelte Auszahlung pro Kopf der Bevölkerung von einigen tausend Franken ist denkbar.

[4] Sie bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.
· Dieser Absatz entspricht dem alten Art. 99 Absatz 3.

[5] Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.
· Dieser Absatz entspricht dem alten Art. 99 Absatz 4. Bei dem Reingewinn handelt es sich nicht um neu geschöpftes Geld, sondern zum Beispiel um Zinsen aus Krediten an Banken oder Erträge aus Devisengeschäften.

[6] Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet.
· Eine ähnliche Formulierung findet sich auch im BV-Artikel 191 im Zusammenhang mit dem Bundesgericht. Damit wird die Unabhängigkeit der SNB vor Einflussnahme des Bundesrates, der Politik und der Wirtschaft geregelt. Die SNB bekommt so einen ähnlichen Status wie das Bundesgericht. Zum Beispiel hat der Bundesrat keine Möglichkeit, die SNB zu einer Erhöhung der Geldmenge zu veranlassen.
· Um der SNB eine höhere demokratische Legitimation zu verschaffen und eine möglichst hohe Unabhängigkeit zu gewährleisten, wird zu prüfen sein, ob die Rechtsform der SNB geändert und Bankrat und Direktorium anders zusammengesetzt und allenfalls durch das Parlament gewählt werden müssen.

Art. 197 Ziff. 12
12. Übergangsbestimmungen zu den Art. 99 (Geld- und Finanzmarktordnung) und 99a (Schweizerische Nationalbank)
[1] Die Ausführungsbestimmungen sehen vor, dass am Stichtag ihres Inkrafttretens alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel wird. Damit werden entsprechende Verbindlichkeiten der Finanzdienstleister gegenüber der Schweizerischen Nationalbank begründet. Diese sorgt dafür, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeld-Umstellung innerhalb einer zumutbaren Übergangsphase getilgt werden. Bestehende Kreditverträge bleiben unberührt.
· Alle Giroguthaben (Geldmenge M1) werden am Stichtag zu Vollgeld und müssen auf Zahlungsverkehrskonten (ähnlich Treuhandkonten) ausserhalb der Bankbilanz übertragen werden. Das ist nur möglich, in dem die Banken von der SNB Darlehen in gleicher Höhe bekommen. So entstehen die Verbindlichkeiten der Banken gegenüber der SNB aus der Buchgeld-Umstellung.

Alles Buchgeld wird zu gesetzlichem Zahlungsmittel und wird neu von der SNB garantiert. Die bisherigen Verpflichtungen der Banken, die Guthaben der Kontoinhabern auf Wunsch auszuzahlen, wandeln sich zu Verpflichtungen gegenüber der SNB. Für die Banken ändert sich bloss der Gläubiger und sie haben den Vorteil, dass täglich fällige Kundenverbindlichkeiten in längerfristige SNB-Verbindlichkeiten umgewandelt werden.
· Durch diese zusätzlich benötigten SNB-Darlehen (Differenz Geldmenge M1 minus Bargeldumlauf minus Guthaben der Banken bei der SNB: Stand Ende 2017 = gesamthaft max. 30 Mia. CHF) wird die SNB in zusätzlichem Umfang Gläubiger der Banken. Die SNB wird diese Darlehen vermutlich ohne oder nur mit schlechter Besicherung vergeben müssen, wenn die Banken dafür die üblichen Sicherheiten in Form von Wertpapieren nicht stellen können. Um das Risiko der SNB zu reduzieren ist deshalb eine Rückführung der Umstellungskredite notwendig, sonst würde eine neue "Geiselhaft des Staates" durch die Banken entstehen. Eine Rückführung dieser SNB-Umstellungskredite entspricht auch der liberalen Grundausrichtung der Schweiz, die einen möglichst geringen Einfluss des Staates auf die Wirtschaft anstrebt. Deshalb sollen die Banken möglichst unabhängig von der SNB bleiben und sich hauptsächlich bei Sparern, Investoren und anderen Banken finanzieren.
· Eine Tilgung der Umstellungskredite der SNB an die Banken ist zudem wünschenswert, da Vollgeld keine Schuld mehr sein soll, sondern reines Zahlungsmittel. Während die Kunden bereits vom Umstellungstag an Vollgeld haben, das keine Schuld der Banken mehr darstellt, bleibt die Schuld der Banken (nun gegenüber der SNB) in gleichem Umfang erhalten. Für die allfällige Tilgung der Umstellungskredite gewährt die SNB – entsprechend ihres gesetzlichen Auftrages – einen ausreichend langen Zeitraum, damit für die Banken und die Wirtschaft keine Umstellungsprobleme entstehen. Da mit jeder Kredittilgung die Geldmenge sinkt, bringt die SNB entsprechend viel neues Geld in Umlauf, womit die Geldmenge konstant bleibt und eine mögliche Deflation vermieden wird. Bei schuldenfreier Auszahlung an Bund, Kantone oder Bevölkerung entstehen so öffentliche Mehreinnahmen von vielen Milliarden Franken. Die SNB kann neues Geld auch über neue Darlehen an Banken in Umlauf bringen, wenn dies im Rahmen ihrer geldpolitischen Steuerung geboten erscheint. Sie wird dies insbesondere machen, um kurz- und mittelfristige Schwankungen der Geldmenge zu ermöglichen. Es ist nur sinnvoll, die langfristig benötigte Geldmenge schuldenfrei in Umlauf zu bringen. Angesichts der vor der Finanzkrise 2008 dauerhaft benötigten Geldmenge ist eine schuldenfreie Auszahlung innerhalb der nächsten Jahrzehnte von etwa 300 Milliarden möglich – eine erfreuliche Folgewirkung der Vollgeldreform.
· Durch die Umstellung auf Vollgeld laufen alle Kreditverträge unberührt weiter, das heisst, es bleiben alle Forderungen und Schulden unverändert erhalten.

[2] Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.
· Damit wird die SNB gesondert beauftragt, Umstellungsschwankungen auszugleichen. Es könnte zum Beispiel sein, dass in der Übergangsperiode überraschend viele Spargelder gekündigt und auf sichere Zahlungsverkehrskonten (ähnlich Treuhandkonten) übertragen werden. Dadurch könnte ein Engpass an Sparanlagen, welche zukünftig die Grundlage der Kreditvergabe sein werden, entstehen. Die SNB kann solche Schwankungen jederzeit durch Darlehen an die Banken ausgleichen und würde so eine allfällige Kreditklemme verhindern.

[3] Tritt die entsprechende Bundesgesetzgebung nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Artikel 99 und 99a in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg.
· Damit wird sichergestellt, dass eine vom Volk beschlossene Umstellung auf Vollgeld innerhalb angemessener Frist tatsächlich umgesetzt wird.

INITIATIVTEXT

Die Bundesverfassung wird wie folgt geändert:

Art. 99 Geld- und Finanzmarktordnung

[1] Der Bund gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Er kann dabei vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit abweichen.

[2] Der Bund allein schafft Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel.

[3] Die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel sind zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der Schweizerischen Nationalbank vereinbar ist.

[4] Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:

a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
e. die Begrenzung des Eigenhandels.

[5] Die Finanzdienstleister führen Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz. Diese Konten fallen nicht in die Konkursmasse.

Art. 99a Schweizerische Nationalbank

[1] Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.

[2] Sie kann Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen.

[3] Sie bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren.

[4] Sie bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.

[5] Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.

[6] Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet.

Art. 197 Ziff. 12

12. Übergangsbestimmungen zu den Art. 99 (Geld- und Finanzmarktordnung) und 99a (Schweizerische Nationalbank)

[1] Die Ausführungsbestimmungen sehen vor, dass am Stichtag ihres Inkrafttretens alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel wird. Damit werden entsprechende Verbindlichkeiten der Finanzdienstleister gegenüber der Schweizerischen Nationalbank begründet. Diese sorgt dafür, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeld-Umstellung innerhalb einer zumutbaren Übergangsphase getilgt werden. Bestehende Kreditverträge bleiben unberührt.

[2] Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.

[3] Tritt die entsprechende Bundesgesetzgebung nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Artikel 99 und 99a in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg.

Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

BBl 2016
www.bundesrecht.admin.ch
Massgebend ist die signierte
elektronische Fassung

16.074

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

vom 9. November 2016

Sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin
Sehr geehrter Herr Ständeratspräsident
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit dieser Botschaft beantragen wir Ihnen, die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» Volk und Ständen zur Abstimmung zu unterbreiten mit der Empfehlung, die Initiative abzulehnen.

Wir versichern Sie, sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin, sehr geehrter Herr Ständeratspräsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

9. November 2016

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident: Johann N. Schneider-Ammann
Der Bundeskanzler: Walter Thurnherr

Übersicht

Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» fordert eine tiefgreifende Umgestaltung der heutigen Währungsordnung, indem den Geschäftsbanken die Schaffung von Buchgeld untersagt wird. Die Schweiz würde bei Annahme dieser Initiative zum Experimentierfall für unerprobte Reformen. Ihre Annahme würde es der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erschweren, eine Geldpolitik zu verfolgen, welche die Preisstabilität sichert und zu einer stabilen Entwicklung der Wirtschaft beiträgt. Die Risiken der Initiative insbesondere für den Finanzsektor wären erheblich. Der Bundesrat lehnt die Vollgeld-Initiative deshalb ab.

Im heutigen System existieren zwei Arten von «Geld»: Notenbankgeld der SNB sowie Buchgeld der Geschäftsbanken. Die SNB schafft Notenbankgeld (Bargeld und Giroguthaben der Banken bei der SNB), die Geschäftsbanken Geld auf Bankkonten (sog. Buchgeld). Letzteres geschieht durch die Kreditvergabe, indem Geschäftsbanken den Kreditnehmern die gewährten Beträge auf deren Konto gutschreiben. Dadurch steigt die Geldmenge an: Die Kreditnehmer verfügen über mehr Mittel, die sie verwenden können. Die Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken ist so mit der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe verbunden.

Die Initiantinnen und Initianten der am 1. Dezember 2015 eingereichten Initiative stossen sich daran, dass in der geltenden Währungsordnung die Schaffung von Geld typischerweise mit einer Schaffung von Schulden einhergeht. Sie wollen erstens, dass die Banken kein Buchgeld mehr schaffen können. Das Geldschöpfungsmonopol der SNB würde also auf das heute durch Banken geschaffene Buchgeld ausgeweitet. Zweitens verlangt die Initiative eine Umstellung der Geldpolitik. Neu soll die SNB Geld «schuldfrei» schaffen, d. h. dem Bund, den Kantonen oder den Bürgerinnen und Bürgern Geld direkt transferieren, ohne im Gegenzug dafür wie heute Vermögenswerte wie Devisen, Gold oder Wertpapiere zu erwerben.

Konkret sieht die Initiative die Schaffung von Zahlungsverkehrskonten bei den Geschäftsbanken vor, die vollständig durch Notenbankgeld finanziert sind, daher der Begriff Vollgeld. Diese Konten wären gegen Ausfallrisiken und Bankruns vollständig geschützt. Da das Geldschöpfungsmonopol der SNB auf das gesamte für Zahlungen verwendbare Buchgeld ausgeweitet würde, könnten die Geschäftsbanken in diesem System keine Zahlungsmittel in Form von Buchgeld mehr schaffen und ihre Kredittätigkeit nicht mehr mittels Buchgeld finanzieren. Stattdessen müssten die dafür notwendigen Mittel durch Spareinlagen, beispielsweise durch den Kapitalmarkt, zur Verfügung gestellt werden. Fehlen die für die Kreditvergabe notwendigen Mittel, so müsste die SNB den Banken entsprechende Darlehen gewähren. Das Kreditvolumen würde so teilweise durch die SNB zentral gesteuert.

Die schuldfreie Schaffung von Geld erfolgt durch einen einfachen Transfer an Bund, Kantone und private Haushalte, ohne Gegenleistung. Da die SNB dabei keine Vermögenswerte wie Gold, Devisen oder Wertpapiere mehr erwerben würde, wäre sie längerfristig nicht mehr in der Lage, durch Verkäufe dieser Vermögenswerten die so

geschöpfte Geldmenge wieder zu verringern. Die schuldfreie Schaffung des Geldes könnte so die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik gefährden. Die SNB wäre vermehrt politischen Begehrlichkeiten ausgesetzt. Die Übertragung der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft würde sich verändern. Im Gegensatz zur heutigen Zinssteuerung würde die Geldpolitik gemäss Initiantinnen und Initianten über eine Geldmengensteuerung umgesetzt, was die Geldpolitik generell erschweren würde.

Die Initiative ermöglicht einen besseren Schutz der Sichteinlagen vor Bankinsolvenzen und verspricht ein sichereres Finanzsystem sowie auch eine grosszügigere Finanzierung der öffentlichen und privaten Haushalte. Letztere Ziele dürften mit der vorgeschlagenen Reform nur teilweise erreicht werden. Finanzsektor und Volkswirtschaft dürften durch eine Annahme der Initiative insgesamt geschwächt werden: Das Gewinnpotenzial der Banken würde abnehmen, und der Druck auf deren Margen, insbesondere im Kreditgeschäft, nähme zu. Die Geschäftsmodelle der Banken würden fundamental verändert. Die heute verfügbaren Sichteinlagen stellen für Banken eine vergleichsweise stabile Finanzierungsquelle dar. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Banken bereit wären, die neuen Zahlungsverkehrskonten kostenlos zu führen. Wegfallende Zinsmargen könnten durch Gebühren ersetzt werden.

Die Initiative bezieht sich nur auf Sichteinlagen. Diese wären vor Bankruns vollumfänglich geschützt. Andere Anlageformen wie Sparkonten mit einer Bezugsfrist oder Termineinlagen wären weiterhin Liquiditäts- und Solvenzrisiken ausgesetzt. Bankenkrisen wären nach wie vor möglich; der Zahlungsverkehr wäre dabei jedoch nicht mehr bedroht.

Die Stabilität des Banken- und Finanzsystem wird heute durch andere Mittel erreicht. Was die Sicherheit von Geldern auf Bankkonten betrifft, so werden diese heute durch die Regelungen zum Einlegerschutz bis zu einem Betrag von 100 000 Franken geschützt. Banken werden im Hinblick auf übermässige Risiken durch die FINMA beaufsichtigt. Dazu kommt, dass in den letzten Jahren die Stabilität des Bankensystems durch Massnahmen im Bereich systemrelevanter Institute (Too-big-to-fail) und durch die Umsetzung des internationalen Bankenregulierungs-Standards Basel III massgeblich erhöht wurde.

Die Reform dürfte kaum eine stabilisierende Wirkung auf das Finanzsystem haben. Sie wäre ein nationaler Alleingang und würde die Schweiz nicht massgeblich vor negativen Auswirkungen von Finanzkrisen im Ausland schützen. Die Annahme der Initiative würde eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors der Schweiz bedeuten, was mit erheblichen Risiken verbunden wäre. Zudem wäre insbesondere im Rahmen des Umstellungsprozesses mit Verwerfungen im Finanzsektor und negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu rechnen. Der Bundesrat beantragt deshalb den eidgenössischen Räten, die Initiative Volk und Ständen ohne direkten Gegenentwurf oder indirekten Gegenvorschlag zur Ablehnung zu empfehlen.

Botschaft

1 Formelle Aspekte und Gültigkeit der Initiative

1.1 Wortlaut der Initiative

Die Volksinitiative «*Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)*» hat den folgenden Wortlaut[1]:

I

Die Bundesverfassung[2] wird wie folgt geändert:

Art. 99 Geld- und Finanzmarktordnung

1 Der Bund gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Er kann dabei vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit abweichen.

2 Der Bund allein schafft Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel.

3 Die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel sind zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der Schweizerischen Nationalbank vereinbar ist.

4 Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:

a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
e. die Begrenzung des Eigenhandels.

5 Die Finanzdienstleister führen Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz. Diese Konten fallen nicht in die Konkursmasse.

Art. 99a Schweizerische Nationalbank

1 Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.

2 Sie kann Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen.

1 BBl **2014** 3739
2 SR **101**

3 Sie bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren.

4 Sie bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.

5 Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.

6 Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet.

Art. 197 Ziff. 12[3]

12. Übergangsbestimmungen zu den Art. 99 (Geld- und Finanzmarktordnung) und 99a (Schweizerische Nationalbank)

1 Die Ausführungsbestimmungen sehen vor, dass am Stichtag ihres Inkrafttretens alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel wird. Damit werden entsprechende Verbindlichkeiten der Finanzdienstleister gegenüber der Schweizerischen Nationalbank begründet. Diese sorgt dafür, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeld-Umstellung innerhalb einer zumutbaren Übergangsphase getilgt werden. Bestehende Kreditverträge bleiben unberührt.

2 Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.

3 Tritt die entsprechende Bundesgesetzgebung nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Artikel 99 und 99*a* in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg.

1.2 Zustandekommen und Behandlungsfristen

Die Volksinitiative *«Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)»* wurde am *21. Mai 2014* von der Bundeskanzlei vorgeprüft[4] und am *1. Dezember 2015* mit den nötigen Unterschriften eingereicht.

Mit Verfügung vom *22. Dezember 2015* stellte die Bundeskanzlei fest, dass die Initiative mit *110 955* gültigen Unterschriften zustande gekommen ist.[5]

Die Initiative hat die Form des ausgearbeiteten Entwurfs. Nach Artikel 97 Absatz 1 Buchstabe a des Parlamentsgesetzes[6] (ParlG) hat der Bundesrat somit spätestens bis zum *1. Dezember 2016* einen Beschlussentwurf und eine Botschaft zu unterbreiten.

3 Die endgültige Ziffer dieser Übergangsbestimmung wird nach der Volksabstimmung von der Bundeskanzlei festgelegt.
4 BBl **2014** 3739
5 BBl **2015** 9651
6 SR **171.10**

Die Bundesversammlung hat nach Artikel 100 ParlG bis zum *30. Juni 2018* über die Abstimmungsempfehlung zu beschliessen.

1.3 Gültigkeit

Die Initiative erfüllt die Anforderungen an die Gültigkeit nach Artikel 139 Absatz 3 BV:

a. Sie ist als vollständig ausgearbeiteter Entwurf formuliert und erfüllt somit die Anforderungen an die Einheit der Form.

b. Zwischen den einzelnen Teilen der Initiative besteht ein sachlicher Zusammenhang. Die Initiative erfüllt somit die Anforderungen an die Einheit der Materie.

c. Die Initiative verletzt keine zwingenden Bestimmungen des Völkerrechts. Sie erfüllt somit die Anforderungen an die Vereinbarkeit mit dem zwingenden Völkerrecht.

2 Ausgangslage für die Entstehung der Initiative

Die Finanzkrise im Jahr 2008 und die sehr hohe private und staatliche Verschuldung in einigen Volkswirtschaften dürften massgebliche Auslöser für die Initiative gewesen sein. So sehen die Initiantinnen und Initianten in der hohen und oftmals übermässigen Geldschöpfung durch das Bankensystem eine wesentliche Ursache der Finanzkrise und der darauffolgenden Staatsschuldenkrise in Europa. Sie sind der Auffassung, die Schweizerische Nationalbank (SNB) habe im heutigen Geldsystem nur unzureichende Möglichkeiten zur Steuerung der Geldmenge.[7]

Aus ihrer Sicht täuscht das heutige Geldsystem den Inhaberinnen und Inhabern von Bankkonten eine zu hohe Sicherheit in Bezug auf ihre Bankguthaben vor und ist massgeblich mitverantwortlich für Instabilitäten im Finanzsektor. Insbesondere erzielten die Banken durch die Schöpfung von Buchgeld ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Branchen. Die Tatsache, dass durch Banken neu geschöpftes Geld notwendigerweise mit einer Erhöhung von Schulden einhergeht, wird von den Initiantinnen und Initianten als problematisch eingestuft.[8]

Dazu kommt, dass die Vollgeld-Idee in verschiedenen Ländern diskutiert wird. Allerdings verfügt heute kein Land über ein Geld- und Währungssystem, das Ähnlichkeiten mit dem in der Initiative vorgeschlagenen Vollgeld-System aufweisen würde. Ausserhalb der Schweiz wurde lediglich in Island ein Bericht zum Thema einer möglichen Vollgeldreform verfasst und auf die Agenda des Parlaments gesetzt.

Die ökonomische Literatur bietet keine klaren Anhaltspunkte, die die Vollgeld-Idee stützen oder ablehnen. Ähnliche Ideen kamen erstmals in den 1930er-Jahren in den USA auf (sog. Chicago-Plan). Sie stiessen immer wieder auf das akademische

7 Vgl. auch www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/
8 Vgl. auch www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/

Interesse teilweise namhafter Ökonomen, wurden aber nie in entwickelten Volkswirtschaften umgesetzt. Die Initiative weicht, insbesondere bei dem schuldfreien Inumlaufbringen von Geld, deutlich von früheren Konzepten wie dem Chicago-Plan ab. Bisherige wissenschaftliche Analysen sind deshalb höchstens beschränkt auf den in der Initiative vorgesehenen Verfassungsartikel anwendbar.

3 Ziele und Inhalt der Initiative

3.1 Ziele der Initiative

Hinter der Initiative stehen der überparteiliche «Verein Monetäre Modernisierung» (MoMo) und ein «wissenschaftlicher Beirat». Die Initiative sieht vor, in der Schweiz ein auf «Vollgeld» basierendes Geldsystem einzuführen. Dies bedeutet, dass alles für Zahlungen verwendete Geld ausschliesslich durch die SNB ausgegeben werden soll. Neben Noten und Münzen soll dieses Vollgeld somit neu auch das Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten umfassen. Dieses besteht heute vor allem aus elektronischem Geld auf Bankkonten (Sichteinlagen). Demgegenüber ist nicht beabsichtigt, dass Vollgeld auch Spareinlagen umfasst.

Vollgeld auf Zahlungsverkehrskonten soll eine vollumfängliche Sicherheit vor Bankeninsolvenzen ermöglichen. Nach Auffassung der Initiantinnen und Initianten soll damit auch das Risiko von Finanzblasen vermindert werden, das die Initiantinnen und Initianten teilweise als Konsequenz des heute von den Banken geschaffenen Geldes sehen. Dank des Vollgeldes sollte nach den Initiantinnen und Initianten der Staat auch nicht mehr gezwungen sein, Banken im Fall einer Gefährdung des Zahlungsverkehrs zu retten. Die Vorkehrungen gegen die Too-big-to-fail-Problematik würden deshalb laut den Initiantinnen und Initianten hinfällig. Gemäss ihnen ist die Finanzbranche mehr in den Dienst von Realwirtschaft und Gesellschaft zu stellen als heute. Sie sind auch der Ansicht, dass so das Geldsystem transparenter und verständlicher würde.

Banken sollen nur noch Geld verleihen dürfen, das sie von Sparern, anderen Banken oder, soweit nötig, von der SNB in Form von Vollgeld zur Verfügung gestellt bekommen. Damit soll das Geldwesen vom Kreditwesen getrennt werden. Die Initiative sieht zudem vor, dass der Eigenhandel der Banken beschränkt werden kann.

Aus Sicht der Initiantinnen und Initianten verletzt die aktuelle Ordnung die Intention der Verfassungsbestimmung, wonach das Geld- und Währungswesen Sache des Bundes ist (Art. 99 Abs. 1). Die Initiative bezweckt somit auch, die Verhältnisse des Geldwesens an die Bundesverfassung, so wie die Initiantinnen und Initianten sie interpretieren, anzupassen. Aus ihrer Sicht steht dem Bund gemäss dieser Bestimmung das alleinige Recht zu, Geld zu schaffen. Die Initiantinnen und Initianten wollen deshalb das hoheitliche Recht des Bundes, Münzen und Banknoten auszugeben, auch auf Buchgeld ausweiten.[9]

9 Vgl. auch www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/

3.2 Inhalt der vorgeschlagenen Regelung

In der geltenden Geld- und Währungsordnung ist das Buchgeld auf Bankkonten kein gesetzliches Zahlungsmittel[10], sondern ein Versprechen der Bank respektive eine vertragliche Verpflichtung, auf Verlangen das Guthaben auf dem Konto auszubezahlen. Die ohne Einschränkung verfügbaren Mittel werden auch Sichteinlagen genannt (da «auf Sicht» verfügbar). Die Vollgeld-Initiative schlägt eine fundamentale Änderung vor: So soll das Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten im Vollgeld-System zu Notenbankgeld werden, also einem gesetzlichem Zahlungsmittel. Dazu sollen die Geschäftsbanken die Einlagen ihrer Kundinnen und Kunden auf diesen Zahlungsverkehrskonten ausserhalb ihrer Bilanz führen und vollständig durch Guthaben bei der SNB hinterlegen müssen. Dies bedeutet, dass sie diese Sichteinlagen lediglich verwalten würden, ähnlich wie dies heute bei Wertschriftendepots der Fall ist. Die Banken wären so insbesondere nicht mehr in der Lage, durch Kreditvergabe und gleichzeitige Gutschrift auf Sichteinlagen Buchgeld zu schaffen und dadurch die umlaufende Geldmenge zu verändern.

Bankruns[11], die typischerweise stattfinden, wenn die Kundinnen und Kunden daran zweifeln, dass eine Bank in der Lage ist, die Kundeneinlagen auszuzahlen, würden für die Zahlungsverkehrskonten nicht mehr auftreten. Dies trägt per se zur Erhöhung der Sicherheit des Zahlungsverkehrs bei. Risikobehaftet bleiben demgegenüber Gelder, die die Kundinnen und Kunden bei den Banken auf Anlagekonten oder in Wertpapieren investiert halten.

Die zweite Neuerung, welche die Vollgeld-Initiative vorschlägt, ist die sogenannte schuldfreie Schaffung von Notenbankgeld. Geld soll neu in Umlauf kommen, indem die SNB es dem Bund, den Kantonen oder direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Diese neue Art des Inumlaufbringens von Geld wäre ein einfacher Transfer an die öffentlichen und privaten Haushalte. Den Umfang dieser Transfers würde die SNB im Rahmen der unabhängigen Wahrnehmung ihres geldpolitischen Auftrags selbst bestimmen. Finanzpolitische Kriterien dürften nach Auffassung des Initiativkomitees dabei keine Rolle spielen.

Im Vollgeld-System steht damit bei der Umsetzung der Geldpolitik nicht mehr, wie im heutigen System, die Zinssteuerung im Vordergrund. Die Zuteilung von Notenbankgeld an Bund, Kantone sowie Bürgerinnen und Bürger läuft auf eine Steuerung der Geldmenge hinaus.

Die SNB kann den Banken im Vollgeld-System darüber hinaus auch befristete verzinsliche Darlehen gewähren, ähnlich wie sie dies bereits heute tut. Der Umfang dieser Darlehen dient der variablen und kurzfristigen Feinsteuerung und entspricht der von der SNB jeweils für erforderlich gehaltenen variablen Geldmenge. Hier könnte die Zinssteuerung weiterhin greifen. Die Initiative schlägt daher eine Kombination zwischen einem eher regelgebundenen Geldmengenwachstum und einer geldpolitischen Feinsteuerung vor.

10 Also Zahlungsmittel, die von Gesetzes wegen zur Begleichung von Forderungen immer akzeptiert werden müssen.

11 Bankrun, auf Deutsch auch als Bankensturm, Bankenpanik oder Schaltersturm bezeichnet.

3.3 Erläuterung und Auslegung des Initiativtextes

Gegenüber dem heutigen Artikel 99 der Bundesverfassung, der die Geld- und Währungspolitik regelt, schlägt die Initiative zwei neue Artikel sowie eine Ergänzung der Übergangsbestimmungen vor. Diese nehmen teilweise die jetzigen Bestimmungen auf, gehen jedoch insgesamt weit darüber hinaus.

3.3.1 Übernahme jetziger Bestimmungen

Von der Initiative unverändert bleiben die Interessen, denen die Geld- und Währungspolitik der SNB zu dienen hat (Art. 99*a* Abs. 1 erster Teilsatz). Ebenso entsprechen Artikel 99*a* Absätze 4 und 5, welche die Bildung von Währungsreserven vorschreiben und die Gewinnverteilung regeln, dem Wortlaut der heutigen Regelung in Artikel 99 Absätze 3 und 4 BV.

Die SNB ist bereits jetzt an das in Artikel 5 Absatz 1 BV (*Grundsätze rechtsstaatlichen Handelns*) festgehaltene Legalitätsprinzip gebunden. Artikel 99*a* Absatz 6, der die SNB in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet, bringt deshalb keine materielle Änderung.

Artikel 99 Absatz 2 bleibt weitgehend gleich, indem er dem Bund die Ausgabe von Münzen und Banknoten als Aufgabe zuweist. Allerdings geht die Erwähnung von Buchgeld als gesetzliches Zahlungsmittel über die heute geltenden Bestimmungen hinaus.

3.3.2 Neue Bestimmungen

Buchgeld bei Geschäftsbanken als gesetzliches Zahlungsmittel

Gemäss Artikel 99 Absatz 2 schafft der Bund allein Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel. Unter Buchgeld versteht man Einlagen von Kundinnen und Kunden bei Banken, die zu Zahlungszwecken gehalten werden, sowie Giroguthaben der Banken bei der SNB. Die Banken müssen Giroguthaben bei der SNB als Mindestreserve halten. Diese Guthaben dienen ihnen aber auch für Zahlungen im Interbanken-Verkehr. Gemäss Bundesgesetz vom 22. Dezember 1999[12] über die Währung und die Zahlungsmittel Artikel 2 Buchstabe c gelten Giroguthaben bereits heute als gesetzliches Zahlungsmittel, nicht jedoch das Buchgeld, das bei Geschäftsbanken gehalten wird. Die Initiative beabsichtigt, auch dem bei Geschäftsbanken gehaltenen Buchgeld den Status als gesetzliches Zahlungsmittel zuzuweisen.

Im Vergleich zu heutigen Sichteinlagen bei Geschäftsbanken, die dem Schuldnerrisiko der entsprechenden Bank unterliegen, ist ein Zahlungsverkehrskonto im Vollgeld-System eine Forderung gegenüber der SNB und in dieser Hinsicht dem Bargeld gleichgestellt. Zu diesem Zweck müssen die Finanzdienstleister die Zahlungs-

12 SR **941.10**

verkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz führen. Diese Konten fallen nach Artikel 99 Absatz 5 nicht in die Konkursmasse. Es wird Aufgabe des Gesetzes sein, festzulegen, welche Konten als Zahlungsverkehrskonten im Sinne der Initiative anzusehen sind.

Gemäss Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 1 sehen die Ausführungsbestimmungen vor, dass am Stichtag des Inkrafttretens der Initiative alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten in gesetzliche Zahlungsmittel umgewandelt und aus der Bilanz der Geschäftsbanken ausgegliedert wird. Aus Sicht der Kundinnen und Kunden der Finanzdienstleister würden somit am Stichtag ex lege sämtliche Guthaben auf Zahlungsverkehrskonten von einer Forderung gegenüber den Geschäftsbanken in das gesetzliche Zahlungsmittel Buchgeld (gemäss Art. 99 Abs. 3) umgewandelt. Die entsprechenden Konten wandeln sich in eine Art Treuhandkonto ähnlich einem Aktiendepot (siehe Art. 99 Abs. 5). Damit geht die Forderung der Kundin oder des Kunden gegenüber der Bank in eine Forderung gegenüber der SNB über. Die SNB vergibt Darlehen an die Banken, damit diese über genügend Notenbankgeld für die Umsetzung des Vollgeld-Systems verfügen. Falls die Banken nicht die üblichen Sicherheiten stellen können, geht die SNB im Rahmen der Umstellung ein Kreditrisiko ein. Sie hat dafür zu sorgen, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeldumstellung innerhalb zumutbarer Frist getilgt werden. Die Initiantinnen und Initianten selbst gehen dabei von 15 bis 20 Jahren aus.

Gemäss Artikel 99 Absatz 3 sind die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der SNB vereinbar ist. Bei den anderen Zahlungsmitteln kann es sich z. B. um Checks, Wechsel, elektronische Währungen, WIR-Geld oder Debit- oder Kreditkarten handeln, die im Sinne der Vertragsfreiheit auf der Vereinbarung zwischen den Parteien beruhen. Die in Artikel 99 Absatz 3 enthaltene Einschränkung der Zahlungsmittel stellt eine Einschränkung der Vertragsfreiheit dar.

Neuordnung des Finanzmarktes

Artikel 99 Absatz 4 hält fest, dass der Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes zu ordnen ist. Es werden die Bereiche aufgezählt, die im entsprechenden Gesetz geregelt werden sollen. Einige dieser Bereiche sind bereits heute reguliert. Zudem sieht die Initiative vor, dass der Eigenhandel der Banken beschränkt werden kann.

Ein Vollgeld-System setzt voraus, dass eine klare Abgrenzung zwischen Zahlungsverkehrskonten und Spar- beziehungsweise Anlagekonten besteht, denn nur die Einlagen auf Zahlungsverkehrskonten stellen gesetzliche Zahlungsmittel dar. Artikel 99*a* Absatz 2 sieht deshalb vor, dass die SNB zukünftig Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen kann.

Artikel 99 Absatz 1 erweitert die Verantwortlichkeit des Bundes um die Sicherstellung der Versorgung der Wirtschaft mit Finanzdienstleistungen. Um dieses Ziel zu erreichen, darf der Bund die Wirtschaftsfreiheit einschränken. Durch die Einschränkung der Wirtschaftsfreiheit kann der Bund jedoch nicht Akteure auf dem Finanzmarkt dazu verpflichten, diese Finanzdienstleistungen zu erbringen. Sollten bestimmte Finanzdienstleistungen von den Akteuren auf dem Finanzmarkt nicht mehr erbracht werden, so müsste der Bund im Sinne eines Service Public die betreffenden, von der Wirtschaft benötigten Finanzdienstleistungen selbst gewährleisten.

Gemäss Artikel 99*a* Absatz 1 hat die SNB die Geldmenge zu steuern, das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten zu gewährleisten. Dies ist eine Erweiterung des Aufgabenbereichs der SNB, die bislang das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme lediglich zu erleichtern und zu sichern hat.[13] Neu soll also die SNB nicht nur *sichern* und *erleichtern,* sondern *Gewähr* dafür *bieten*, dass der Zahlungsverkehr funktioniert. Gleiches gilt für die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten. Dazu müsste die SNB soweit nötig direkt in die Kreditvergabe der Finanzdienstleister eingreifen können. Gegenwärtig beeinflusst sie die Kreditvergabe der Banken indirekt über die Steuerung des kurzfristigen Zinssatzes. Neu wäre die SNB dafür verantwortlich, den Zahlungsverkehr und die Kreditvergabe zu garantieren. Für den Fall, dass Privatanbieter nicht von sich aus diese Tätigkeit weiterführen würden, müssten öffentlich rechtliche Institutionen einspringen oder wäre es Sache des Gesetzes, Ersatzlösungen vorzusehen.

Geldschöpfung

Schliesslich regelt die Initiative in Artikel 99*a* Absatz 3 auch die Art und Weise der Geldschöpfung, indem sie festlegt, dass die SNB im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf bringt, und zwar über den Bund oder über die Kantone, oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Gleichzeitig kann die SNB aber weiterhin wie bisher den Banken befristete Darlehen gewähren.

Schuldfrei ist die Ausgabe von Geld dann, wenn die Empfänger das von der SNB neu geschaffene Geld erhalten, ohne ihr dafür eine Gegenleistung zu schulden. Mit dem schuldfreien Inumlaufbringen von Geld an Bund und Kantone würde eine Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung der SNB eingeführt. Das schuldfreie Inumlaufbringen ist dabei als Grundsatz der Geldschöpfung anzusehen, während das Gewähren von Darlehen an Banken eine zusätzliche Möglichkeit der Geldschöpfung darstellt.

Übergangsbestimmungen

Nach Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 2 hat die SNB insbesondere in der Übergangsphase dafür zu sorgen, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entstehen. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren. Das Gesetz wird erläutern müssen, worin der erleichterte Zugang zu den Darlehen bestehen soll.

Sollte das Gesetz nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Initiative vom Parlament beschlossen worden sein, so hat der Bundesrat gemäss Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 3 auf dem Verordnungsweg die nötigen Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

13 Vgl. Art. 5 Abs. 2 Bst. c Nationalbankgesetz.

4 Würdigung der Initiative

4.1 Würdigung der Anliegen der Initiative

Die Anliegen der Initiative sind teilweise nachvollziehbar. In den Jahren nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich die Finanzstabilität als Problemfeld erwiesen. Es wurden vermehrt Zweifel an der Stabilität des Finanz- und Währungssystems und Rufe nach einer verstärkten Regulierung geäussert. Seither wurden aber umfassende Anstrengungen unternommen, um die Finanzstabilität zu verbessern, besonders in der Schweiz.

Ein zentrales Anliegen der Initiantinnen und Initianten ist der Einlegerschutz. Aus deren Sicht bringt eine Vollgeld-Reform den Bürgerinnen und Bürgern mehr Transparenz im Währungssystem und Sicherheit auf ihren Sichteinlagen bei den Banken. Mit der Annahme der Initiative würden im Fall von Bankruns die Sichteinlagen der Bankkunden definitiv gegen Verluste geschützt. Andere Guthaben, insbesondere in Form von Spargeldern, wären jedoch nicht von der Reform betroffen. Auf diese Forderungen sowie auf andere Forderungen der Banken (beispielweise im Bereich des Interbankenmarktes) könnten weiterhin Runs stattfinden.

Die Initiantinnen und Initianten berufen sich bei ihrer Forderung nach einem staatlichen Geldschöpfungsmonopol auf die geltende Verfassungsbestimmung zum Notenmonopol. Diese wurde zwar geschaffen, um den Banken das Recht auf die Ausgabe eigener Banknoten zu entziehen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass daraus ein generelles Verbot abgeleitet werden kann, Sichteinlagen anzubieten.

Die direkte Verteilung von neu geschaffenem Geld an Bund und Kantone bringt die SNB in eine enge Verbindung zur Finanzierung des Staatshaushalts. Es besteht die Gefahr, dass die SNB unter Druck der Politik geraten könnte, wenn grosse Finanzierungsbedürfnisse herrschen würden. Die enge Beziehung der SNB zur Staatsfinanzierung könnte so zu hohen Inflationsraten führen.[14] Um eine inflationäre Entwicklung zu verhindern, wurden Zentralbanken generell mit einer grossen Unabhängigkeit ausgestattet, und die direkte Staatsfinanzierung wurde ihnen in vielen Fällen explizit verboten.

Aus Sicht der Initiantinnen und Initianten gewährt die Schaffung von Zahlungsmitteln den Banken gegenüber Unternehmen anderer Branchen ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile durch Geldschöpfungsgewinne, die eigentlich dem Staat oder seinen Bürgerinnen und Bürgern zustehen würden. Die Initiantinnen und Initianten legen den Fokus auf die Verallgemeinerung von Notenbankgeld als Zahlungsmittel. Daraus resultiert aber eine radikale Änderung der Arbeitsteilung zwischen der SNB und den Geschäftsbanken. Das Geschäftsmodell der Banken besteht in einem wesentlichen Teil aus dem Zinsdifferenzgeschäft, bei dem die Kreditzinsen die Kosten und Zinsen der Zahlungsverkehrskonten decken. Es ergibt sich so eine Steuerung der Kredittätigkeit als Resultat von Angebot und Nachfrage zu einem geltenden Zinssatz. Dieses Modell wird grundsätzlich in Frage gestellt und Geschäftsfelder der Banken werden reduziert. Zudem müssten Banken den Wegfall der vergleichsweise

14 Vgl. dazu z.B. Bernholz, P., *Monetary Regimes and Inflation: History, Economic and Political Relationships*, Cheltenham, UK, and Northhampton, MA, USA: Edward Elgar, 2003.

günstigen Sichteinlagen finanziell kompensieren, z. B. durch neue Gebühren auf Zahlungsverkehrsdienstleistungen.

Im Grundsatz sind die Anliegen nach sicheren Zahlungsmitteln zu begrüssen. Die Forderung nach einem sichereren Finanzsystem kann allerdings wirksamer und einfacher gewährleistet werden (vgl. Ziff. 4.2.3). Angesichts der bestehenden Regelungen zum Schutz der Einlagen (vgl. Ziff. 4.2.4) und der in den vergangenen Jahren getroffenen und teilweise noch anstehenden Massnahmen, die nach Ansicht des Bundesrates zur Sicherung der Stabilität des Bankensystems zielführender sind, verzichtet der Bundesrat auf einen direkten Gegenentwurf oder einen indirekten Gegenvorschlag.

4.2 Auswirkungen der Initiative bei einer Annahme

4.2.1 Ausgangslage: Heutiges und vorgeschlagenes Geldsystem

Dem Geld, das heute durch die SNB geschaffen wird (Notenbankgeld), stehen Aktiven gegenüber, derzeit vor allem Devisenanlagen und Gold. Das Notenbankgeld stellt für die SNB buchhalterisch eine Schuld dar, die aber nicht zurückbezahlt werden muss. Für Banken und die Realwirtschaft stellt das Notenbankgeld einen Vermögenswert in Form von Banknoten und Guthaben der inländischen Banken bei der SNB (Girokonten) dar (vgl. dazu Abb. 1). Im heutigen System können auch Banken Kredite gegen Buchgeld vergeben und damit Zahlungsmittel in Umlauf bringen. Die gewährten Kredite werden gleichzeitig dem Bankkonto (Zahlungsverkehrskonto) des Kreditnehmers gutgeschrieben. Dieses ist ein Guthaben auf Sicht, also eine Forderung gegenüber der Bank, die jederzeit bezogen werden kann und mit der Zahlungen abgewickelt werden können.

Abbildung 1

Heutiger Zustand: Aggregierte gesamtwirtschaftliche Bilanzen[15]

Die Banken erhalten auf den Krediten höhere Zinsen, als sie auf den Zahlungsverkehrskonten der Bankkunden bezahlen müssen. So kann die Bank ihre Kosten decken und einen Gewinn erwirtschaften. Das Kreditgeschäft ist für die Banken aber auch mit Risiken behaftet und stellt keine unlimitierte Gewinnquelle dar; vielmehr stehen die Banken in einem Wettbewerb zueinander, der die Gewinnmargen der

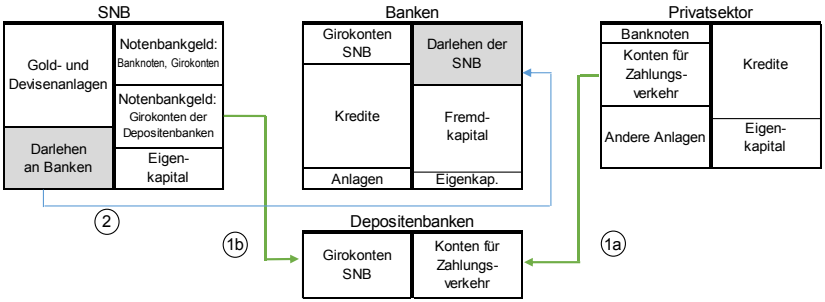
15 Die Abbildungen 1 und 2 sind schematisch und die Felder entsprechen nicht den tatsächlichen Grössenordnungen.

Banken begrenzt. Die Banken müssen auch dafür besorgt sein, dass die Kredite zurückbezahlt werden können, die Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer also solvent sind. Banken können auch nur so viele Kredite vergeben, wie durch Unternehmen und Haushalte zum geltenden Zinssatz nachgefragt werden. Die Kreditvergabe hängt deshalb primär von den geltenden geldpolitischen Rahmenbedingungen (Zinssätze) und von der Konjunktur (Investitionsnachfrage) ab. Ferner müssen Banken damit rechnen, dass ein Teil ihrer Guthaben, darunter auch die Sichteinlagen, abgezogen wird. Dies veranlasst sie, einen Teil ihrer Guthaben mit Notenbankgeld zu hinterlegen. Die Kreditvergabe wird schliesslich auch durch die regulatorischen Mindestreserve-, Liquiditäts- und Eigenkapitalvorschriften beeinflusst.

Bei einer Annahme der Initiative dürfte nur noch die SNB «Buchgeld als gesetzliches Zahlungsmittel» (vorgeschlagener Art. 99 Abs. 2) in Umlauf bringen. Die Banken müssten die gesamten bisherigen und neuen Zahlungsverkehrskonten ihrer Kundinnen und Kunden ausserhalb der Bilanz führen. Diese Kundenguthaben würden beispielsweise auf Konten von separaten Depositenbanken verlegt (vgl. Abbildung 2, Pfeil 1a). Um die geforderte 100-prozentige Deckung dieser neuen Depositen- oder Zahlungsverkehrskonten durch Notenbankgeld zu gewährleisten (Pfeil 1b), müsste die SNB im Übergang neues Notenbankgeld nach den zusätzlichen Liquiditätsbedürfnissen der Banken aufgrund der ausgelagerten neuen Zahlungsverkehrskonten in Umlauf bringen. Weil die Guthaben auf diesen Zahlungsverkehrskonten vollständig durch Notenbankgeld finanziert sind, wird von sogenanntem Vollgeld gesprochen. Dieses würde zum alleinigen bargeldlosen gesetzlichen Zahlungsmittel (in Schweizerfranken).

Abbildung 2

Übergang zum Vollgeld-System: Aggregierte Bilanzen



Die SNB würde im Übergang den Geschäftsbanken ein Darlehen gemäss den zusätzlichen Liquiditätsbedürfnissen aufgrund der ausgelagerten Zahlungsverkehrskonten zur Verfügung stellen (Pfeil 2). Mit anderen Worten: Sie tauscht bei den Geschäftsbanken die wegfallenden Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden gegen ein Darlehen der SNB aus. Dieses Darlehen an die Banken ist nur nötig, soweit die Finanzierung der Banken nicht sichergestellt ist oder um die Kreditversorgung der Volkswirtschaft zu gewährleisten (Art. 99*a* Abs. 1). Dieses Darlehen soll gemäss Initiative über die Zeit zurückbezahlt werden. Dabei ist zu berücksichti-

gen, dass Kundinnen und Kunden im Vorfeld der Umstellung auf Vollgeld einen Teil der Sichteinlagen in andere Anlagen umschichten könnten, was den Bedarf an neuem Notenbankgeld senken würde.

Die Zahlungsverkehrskonten müssen zu 100 Prozent mit Notenbankgeld hinterlegt sein und wären neu Posten ausserhalb der Bilanz, die nicht in die Konkursmasse der Bank fallen würden. Den Banken würde es tendenziell erschwert, Kredite zu vergeben, weil sie nicht mehr einfach den Kreditbetrag einer Kundin oder einem Kunden gutschreiben könnten: Sie müssten Kredite durch anderes Fremdkapital (oder durch Eigenkapital) finanzieren, etwa durch Anlagekonten (analog zu existierenden Spar- oder Festgeldkonten). Bei diesen Anlagekonten wären die Bezugsmöglichkeiten zeitlich so zu beschränken, dass darauf kein Zahlungsverkehr abgewickelt werden kann. Konkret dürfte dies über Mindesthaltefristen für Finanzprodukte geschehen. Die Länge dieser Frist müsste bei einer Umsetzung festgelegt werden. Auch Geldmarktanleihen oder ähnliche neu zu schaffende Finanzprodukte könnten Banken weiterhin zur Finanzierung von Krediten verwenden. Die Anlagekonten und andere Produkte würden (in der Regel) verzinst werden.

Es wäre zu klären, wer bei den ausgelagerten Zahlungsverkehrskonten die Kosten für die Kontoführung und den darauf abgewickelten Zahlungsverkehr zu tragen hätte. Da Banken diese Gelder nicht mehr verwenden könnten, um mit Kreditgeschäften Erträge zu erzielen, wären solche Zahlungsverkehrskonten grundsätzlich nicht verzinslich. Die Banken müssten den auf den Zahlungsverkehrskonten abgewickelten Zahlungsverkehr deshalb mit entsprechenden Kommissionen finanzieren (analog zu den Wertschriftendepots oder Schliessfächern). Ein staatlicher Eingriff in die Depositenbank kann aber nicht ausgeschlossen werden, falls die Geschäftsbanken oder – wegen fehlender Verzinsung und neuen Kommissionen – die Bankkunden zu wenig Interesse am neuen Geschäft mit Zahlungsverkehrskonten entwickeln und den Zahlungsverkehr über andere Kanäle abwickeln würden (z. B. Bargeld oder Fremdwährungskonten).

Die Initiative sieht vor, dass die Banken das im Übergang gewährte Darlehen tilgen müssen. Damit müssen die Banken sich im Vollgeld-System entweder neue Finanzierungsquellen suchen oder die Vergabe von Krediten an Unternehmen und Haushalte (meist Hypotheken) einschränken. Alternativ kann die SNB den Banken zur Vermeidung einer Kreditklemme auch nach dem Übergang «befristete Darlehen» gewähren. Im Fall eines eingeschränkten Angebots an Krediten würden sich grundsätzlich höhere Kreditzinsen ergeben. Im Fall, dass trotz der verbleibenden Finanzierungsmöglichkeiten der Banken eine Kreditverknappung drohen würde, ist es denkbar beziehungsweise wahrscheinlich, dass die SNB den Geschäftsbanken nicht nur im Übergang, sondern auch danach noch befristete Darlehen zur Verfügung stellen würde.

4.2.2 Geldpolitik

Das vorgeschlagene Vollgeld-System hätte einschneidende Konsequenzen für die Geldpolitik. Insbesondere würde der Zinssatz als Steuerungsinstrument stark an Bedeutung einbüssen. Das bisherige operationelle Ziel, den Referenzzins (d.h. den

Dreimonats-Libor) innerhalb einer gewissen Schwankungsbreite zu halten, würde zumindest teilweise durch einen Wachstumspfad für die Geldmenge ersetzt.

Im heutigen System beeinflusst die SNB durch die Steuerung des Referenzzinssatzes das Angebot von und die Nachfrage nach Krediten. Geld entsteht zu einem Grossteil durch die Kredittätigkeit der Geschäftsbanken. Eine Zinssenkung geht mit einer Beschleunigung der Kreditvergabe und der Geldschöpfung einher. Dadurch wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage angeregt, was über eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten tendenziell zu höheren Preisen führt. Eine Zinserhöhung geht mit einer Verlangsamung der Kreditvergabe und der Geldschöpfung einher, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preisentwicklung dämpft.

Die Initiative sieht in Artikel 99*a* Absatz 3 vor, dass die SNB neu geschaffenes Geld «schuldfrei in Umlauf» bringt, und zwar «über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt». Heute wird Notenbankgeld in Umlauf gebracht, indem die SNB den Geschäftsbanken Kredite gewährt oder Vermögenswerte erwirbt – früher meist Gold, heute vor allem Anlagen in Fremdwährungen oder Wertschriften. Die von der Initiative vorgeschlagenen schuldfreien Transfers würden aber nicht mehr gegen Darlehen oder den Erwerb von Vermögenswerten erfolgen. Wenn die SNB Geld durch schuldfreie Transfers an Bund, Kantone sowie Bürgerinnen und Bürger in Umlauf bringt, kann die Geldmenge ausgeweitet werden, ohne dass die Kreditvergabe zunimmt. Das hätte zur Folge, dass sich bisherige Zusammenhänge zwischen Zinsen, Geldmenge und Preisentwicklung verändern würden.

Das geldpolitische Konzept

Das heutige geldpolitische Konzept der SNB besteht aus drei Elementen, nämlich (1) einer expliziten Definition der Preisstabilität, (2) einer Inflationsprognose als Hauptindikator für den geldpolitischen Entscheid und als zentrales Element in der Kommunikation und (3) einem Zielband für den einen Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor, als operationellem Ziel bei der Umsetzung der Geldpolitik.

Würde die Geldpolitik so umgesetzt, wie dies die Initiative vorsieht, müsste die Geldmengensteuerung in den Vordergrund gerückt werden. Die ersten zwei Elemente des geltenden geldpolitischen Konzepts könnten im Vollgeld-System fortbestehen. Das dritte Element müsste aber angepasst werden, weil der Zinssatz seine Bedeutung für die Beeinflussung von Kreditvergabe und Geldschöpfung verlieren würde. Anstatt ein Zielband für einen Referenzzins zu setzen, müsste die SNB einen Wachstumspfad für die Geldmenge festlegen. Die SNB würde damit ein Konzept verfolgen, das Ähnlichkeiten mit der früheren Geldmengensteuerung hätte. Die Geldmengensteuerung hatte sich als geldpolitisches Steuerungsinstrument aber nicht bewährt, weil die Geldmenge nur einen indirekten Bezug zur Preisstabilität aufweist.[16]

Für die Umsetzung der Geldpolitik müsste die SNB den Anstieg der Geldmenge bestimmen, der schuldfrei in Umlauf zu bringen ist. Für dieses neu in Umlauf gebrachte Geld muss zudem ein Verteilungsschlüssel zwischen Bund, Kantonen sowie

16 Vgl dazu z.B. Schweizerische Nationalbank (Hg.): Die Schweizerische Nationalbank 1907–2007, Zürich 2007, S. 254 ff.

Bürgerinnen und Bürgern festgelegt werden. Da die Frage nach dem Verteilungsschlüssel nicht geldpolitischer Natur ist, wäre dieser gesetzlich festzulegen. Es wäre damit zu rechnen, dass die schuldfreie Übertragung von Geld implizit einer Verpolitisierung der Geldpolitik Vorschub leisten könnte, weil eine solche Geldschöpfung direkte finanzpolitische Auswirkungen hätte. Das schuldfreie Inumlaufbringen von Geld hätte zur Folge, dass staatliche Aufgaben oder Steuersenkungen durch die SNB finanziert werden könnten und zu einem zunehmenden Druck auf die SNB führen. Es ist dabei unklar, wie die explizite Stärkung der Unabhängigkeit der SNB durch den vorgeschlagenen Artikel 99*a* Absatz 6 mehr als nur eine Absicht sein könnte und einem wachsenden politischen Druck konkret entgegenwirken würde. Zusätzlich müsste die SNB, je nach Einschätzung der Kreditbedingungen auf dem Markt, über den Umfang der befristeten Darlehen an die Banken und die Bedingungen für diese Darlehen entscheiden.

Vergleich mit der Geldmengensteuerung in den Jahren 1975–1999

Die Steuerung des Geldmengenwachstums im Vollgeld-System erinnert auf den ersten Blick an die Politik der SNB von 1975 bis 1999, die auf der Steuerung der Geldmenge beruhte. Die Erfahrungen von damals sind allerdings nicht direkt mit einer Geldmengensteuerung im Vollgeld-System vergleichbar. In letzterem System hängt die Geldschöpfung nur von der SNB ab und nicht mehr von der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken. Die Trennung von Geldschöpfung und Kreditvergabe im Vollgeld-System würde sich weitaus stärker auf die Wirtschaft auswirken als nur ein Wechsel von Zins- zu Geldmengensteuerung im heutigen System. Insbesondere fehlt für ein Vollgeld-System die Erfahrung, um die Auswirkungen einer Geldmengenausdehnung auf die Preise abzuschätzen. Erschwerend käme hinzu, dass der Abbau einer zu grossen Geldmenge erheblich schwieriger wäre.

Auswirkungen auf die Zinssätze

In einem Vollgeld-System müsste die SNB zur Erreichung der Preisstabilität neu die Geldmengensteuerung statt ihres bisherigen Instruments der Zinssteuerung verwenden. Im Vollgeld-System dürften die Frankenzinssätze und folglich wohl auch der Wechselkurs grösseren Schwankungen unterliegen, was mit entsprechenden Unsicherheiten für die Wirtschaft verbunden wäre. Dies wäre insbesondere während der Übergangsphase ausgeprägt der Fall. Mit dem Vollgeld-System wäre die Schweiz zudem international ein geldpolitischer Sonderfall.

Auswirkungen auf die Preisstabilität

Es ist generell schwierig vorherzusagen, an welchen Grössen sich die Geldpolitik im vorgeschlagenen System für die Geldpolitik ausrichten soll und welches die Auswirkungen auf gesamtwirtschaftliche Grössen wären. Würde die Initiative so umgesetzt, wie die Initiantinnen und Initianten dies beabsichtigen, so würde die mittelfristige Steuerung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunktur erschwert. Auf kurzfristige Schocks könnte nicht mit der gleichen Wirksamkeit wie heute, in Form einer Anpassung der Leitzinsen, reagiert werden. Die strikte Orientierung an der Geldmenge hätte eine schwerer abschätzbare Wirkung auf die Preise, insbesondere in der Übergangszeit. Dabei ist zu beachten, dass die schuldfreie Schaffung von Geld keinen kurzfristigen, geldpolitisch motivierten Schwankungen unterworfen zu

sein braucht. Die Geldmenge könnte kurzfristig auch durch herkömmlichere Instrumente wie Repo-Geschäfte oder Darlehen an die Geschäftsbanken beeinflusst werden.

Generell ist zu erwarten, dass die direkte Verteilung von Geld durch Transfers das Vertrauen in die Geldwertstabilität reduzieren würde, weil diesem Geld keine Aktiven in Form von Devisenreserven oder Gold gegenüberstehen würden. Das schuldfreie Inumlaufbringen von Geld würde auch die Geldpolitik vermehrt den Begehrlichkeiten der Finanzpolitik aussetzen (vgl. Ziff. 4.2.6), was eine Einschränkung der Unabhängigkeit der SNB zur Folge hätte. Aus all diesen Faktoren würde eine Erhöhung des Inflationsrisikos resultieren. Dabei ist festzuhalten, dass schuldfrei in Umlauf gebrachtes Geld nicht so einfach wieder abzuschöpfen wäre. Eine Möglichkeit wäre die Erhebung von speziellen Abschöpfungssteuern, deren Ertrag der SNB überwiesen würde, damit sie ausgegebenes Geld aus dem Umlauf ziehen kann. Eine andere Möglichkeit wäre die Herausgabe von SNB-Bills, also Geldmarktpapieren, auf welche die SNB allerdings einen Zins bezahlen müsste.

4.2.3 Finanzstabilität

Die Initianten der Vollgeld-Initiative stellen eine Verbesserung der Finanzstabilität in Aussicht. So würde ein Vollgeld-System aus ihrer Sicht zu einer Verhinderung von Finanzblasen beitragen, und der Staat müsste keine Banken mehr retten. Darüber hinaus betonen die Initiantinnen und Initianten, dass das Vollgeld auf den Zahlungsverkehrskonten vollumfänglich sicher wäre.[17] Bei näherer Betrachtung könnte ein Vollgeld-System jedoch nicht alle diese Versprechen halten.

Auch ein Vollgeld-System könnte die Entstehung von Kreditzyklen und Vermögensblasen nicht verhindern. Je nach Umsetzung könnten diese Schwankungen zwar etwas gedämpft werden. Die Ursachen von Kreditzyklen und Vermögensblasen liegen jedoch in der Unterschätzung von Risiken durch Banken, Haushalte und Firmen sowie in übertriebenen Preiserwartungen. Diese Ursachen werden durch ein Vollgeld-System nicht berührt.

Die Aussicht, dass der Staat keine Banken mehr retten müsste, würde sich in einem Vollgeld-System ebenfalls nicht zwingend erfüllen. Die Sicherung des Zahlungsverkehrs durch ein Vollgeld-System würde einen wichtigen Anlass für eine staatliche Bankenrettung beseitigen. Es wären aber weiterhin Situationen denkbar, in welchen der Staat eine Bank retten müsste. Eine Bank könnte im Kredit- oder Spareinlagengeschäft eine grosse Bedeutung haben oder stark mit dem inländischen Bankensystem vernetzt sein. Zum Schutz der Volkswirtschaft könnte der Staat deshalb auch in einem Vollgeld-System geneigt sein, eine Bank bei drohender Insolvenz zu retten.

Durch die Initiative würden Sichteinlagen bei den Banken im Fall eines Bankkonkurses vollständig geschützt. Die Notwendigkeit eines Einlegerschutzes (vgl. Ziff. 4.2.4) würde auf diesen Einlagen entfallen. Spareinlagen und Termingelder sowie kurzfristige Formen der Fremdfinanzierung (z. B. via Geld- und Kapitalmarkt) wären jedoch weiterhin der Gefahr von Liquiditäts- und Solvenzrisiken und

17 Vgl. auch www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/

damit Bankruns ausgesetzt, also einer Situation, in der viele Gläubigerinnen und Gläubiger ihr Guthaben gleichzeitig zurückziehen oder keine Erneuerung des Guthabens gewähren wollen. Zwar würde die SNB Mindesthaltefristen für Finanzanlagen festlegen und so einen Bankrun auf Spareinlagen einer Bank und damit deren Illiquidität verzögern; abwenden liessen sich Bankruns dadurch aber nicht. Dies liegt daran, dass die wesentlichen Ursachen von Bankruns auch in einem Vollgeld-System bestehen bleiben würden. Die Anreize zur – ökonomisch notwendigen – Fristentransformation (d.h. der Finanzierung langfristiger Kredite durch kurzfristige Verpflichtungen) blieben weitgehend unverändert. Die Festlegung von Mindesthaltefristen würde die Fristentransformation der Banken zwar je nach Länge dieser Fristen mehr oder weniger stark begrenzen, aber keineswegs verunmöglichen.

Der Initiativtext[18] sieht zudem eine gesetzliche Regelung zur Begrenzung des Eigenhandels vor. Das Vollgeld-System könnte auch ohne Begrenzung des Eigenhandels realisiert werden. Zusätzlich muss beachtet werden, dass der Eigenhandel in der Praxis schwer von anderen Tätigkeiten präzise abgegrenzt werden kann und die Durchsetzbarkeit einer solchen Begrenzung aufwendig wären.

Durch erschwerte Geschäftsbedingungen und eine erschwerte Kredittätigkeit könnte es zu einer Verkleinerung des Finanzsektors kommen, was mit entsprechend reduzierten Risiken der Finanzstabilität verbunden wäre. Die konkreten Reaktionen der Banken auf eine Vollgeldreform sind jedoch schwierig abschätzbar. Mit dem Wegfall von Sichteinlagen würde für Banken auch eine vergleichsweise stabile und kostengünstige Finanzierungsquelle wegfallen. Dies kann zu höheren Kreditkosten und tieferen Margen führen. Es ist zu erwarten, dass die Banken nach alternativen Finanzierungsquellen suchen werden. Dabei ist nicht auszuschliessen, dass auch riskantere Finanzierungsmöglichkeiten gewählt werden könnten, um Kredite zu finanzieren.

Wie von den Initiantinnen und Initianten betont, weist das Finanzsystem und insbesondere der Bankensektor eine Fragilität auf, die zu Finanz- und Wirtschaftskrisen führen kann. Diese Problematik kann jedoch mit anderen Instrumenten angegangen werden. Dabei spielen höhere Eigenmittelanforderungen für Banken eine zentrale Rolle, weil diese die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegen allfällige Verluste erhöhen. Dieser Weg wird sowohl auf internationaler wie auch nationaler Ebene verfolgt. Dabei sind international die Aktivitäten des Basler Ausschusses (Basel III) und des Financial Stability Board für systemrelevante Banken zu nennen

In der Schweiz müssen Banken bereits heute deutlich schärfere Liquiditäts- und Kapitalvorschriften einhalten als vor einigen Jahren. Im Zusammenhang mit der Too-big-to-fail-Problematik hat der Bundesrat zudem kürzlich mit einer Änderung der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung u. a. die Kapitalanforderungen für international tätige systemrelevante Banken weiter erhöht.[19] Damit wird die Schweiz weiterhin über die internationalen Standards hinausgehen. Diese Stärkung des *Too-big-to-fail*-Regimes geht auf den ersten Evaluationsbericht des Bundesrates

18 Vgl. Art. 99 Abs. 4 Bst. e des Initiativtexts.
19 Vgl. Pressemitteilung: «Bundesrat verabschiedet Anpassung der ‹Too-big-to-fail›-Bestimmungen» vom 11.05.2016.

über die schweizerischen *Too-big-to-fail*-Bestimmungen[20] zurück. Das *Too-big-to-fail*-Regime umfasst Massnahmen in den Bereichen Kapital, Liquidität, Risikodiversifikation und Organisation der Banken.

Insgesamt würde die Finanzstabilität durch die Initiative nicht substanziell gestärkt. Es wurden bereits griffige Massnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors eingeführt. Darüber hinaus bestünde in der Übergangsphase zwischen dem aktuellen und dem Vollgeld-System eine erhebliche Unsicherheit über die Fähigkeit des Bankensystems, seine für die Volkswirtschaft wichtigen Funktionen im Kredit- und Einlagengeschäft wahrzunehmen.

4.2.4 Einleger- und Konsumentenschutz

Durch die Initiative wären die Sichteinlagen der Bankkundinnen und -kunden gegen Verluste aufgrund eines Bankkonkurses geschützt. Andere Guthaben, insbesondere in Form von Spargeldern, sind von der Reform nicht betroffen und wären weiterhin der Gefahr eines Bankkonkurses ausgesetzt. Bereits heute bestehen jedoch Regelungen zum Einlegerschutz, die den gleichen Zweck verfolgen. Damit die Existenzgrundlage eines Bankkunden im Falle eines Bankkonkurses nicht gefährdet wird, gelten in der Schweiz 100 000 Franken pro Kundin und Kunde und Bank als privilegierte Einlagen. Dies bedeutet, dass diese Summe im Konkursfall mit den Forderungen der zweiten Konkursklasse beglichen wird. Die privilegierten Einlagen sind zusätzlich durch das Einlagensicherungssystem bis zu einer Obergrenze von 6 Milliarden Franken gesichert. Dieses stellt sicher, dass die Bankkundinnen und Bankkunden bereits vor Ende des Konkursverfahrens ihre gesicherten Einlagen ausbezahlt erhalten. Das Einlagensicherungssystem wurde nach der Finanzkrise mit einer Revision des Bankengesetzes 2011 ausgebaut und wird gegenwärtig erneut überprüft.

Die Konditionen für Zahlungsverkehrskonten sind im heutigen System günstig, selbst in der aktuellen Tiefzinsphase. Dies gilt insbesondere für die Kosten des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, weil dieses Geschäft in enger Beziehung mit dem Kreditgeschäft der Banken steht. Zudem sind die Einlagen durch den Zins in der Regel gegen Inflation geschützt. Im Vollgeld-System hingegen wäre Geld auf Zahlungsverkehrskonten zwar gegen Bankruns gesichert, nicht jedoch gegen Inflation.

4.2.5 Finanzsektor

Der Finanzsektor bildet ein wichtiges Standbein der Schweizer Wirtschaft: 2015 machte er 5,6 Prozent der Gesamtbeschäftigung aus und hatte einen Wertschöpfungsanteil von 9,5 Prozent am Bruttoinlandprodukt.[21] Die Vollgeld-Reform würde namentlich die Geschäftstätigkeiten der Banken deutlich einschränken. Durch den Wegfall der Sichteinlagen als Finanzierungsmöglichkeit für Banken reduzieren sich

20 Vgl. Bericht des Bundesrats «‹Too big to fail› – Evaluation gemäss Artikel 52 Bankengesetz und in Beantwortung der Postulate 11.4185 und 14.3002».
21 Vgl. SIF: Kennzahlen Finanzstandort Schweiz (April 2016).

die verfügbaren Mittel für Kredite, falls der entstehende Refinanzierungsbedarf nicht durch Darlehen der SNB ersetzt werden kann. Die noch zulässigen Finanzierungsinstrumente – z. B. Spareinlagen – sind tendenziell teurer als die heutige Finanzierung über Sichteinlagen, da die Kapitalgeber für die geringere Liquidität entschädigt werden wollen. Dadurch sinkt die Profitabilität der Banken bzw. werden die höheren Kosten (in Form von Gebühren und höheren Kreditzinsen) den Bankkunden weitergegeben.

Die Initiative betrifft somit am unmittelbarsten Banken, die sich überwiegend durch Kundeneinlagen in Schweizerfranken finanzieren. Laut der Bankenstatistik der SNB hielten die Banken Ende 2015 Kundeneinlagen auf Sicht im Umfang von 365 Milliarden Franken in ihren Bilanzen. Insbesondere kleinere Banken, die einen Grossteil der Erträge durch das Zinsdifferenzgeschäft[22] erwirtschaften, wären überproportional betroffen.

Weitere Vorschriften, welche zur Durchsetzung der Initiative nötig würden, sowie die geforderte Regelung zur Begrenzung des Eigenhandels würden die Geschäftsmöglichkeiten zusätzlich reduzieren.

Die erwartete Schwächung des Finanzsektors durch die Vollgeld-Reform könnte sich zudem negativ auf die Stellung der Schweiz im internationalen Finanzsystem auswirken. Die Schweizer Finanzmarktpolitik hat sich bislang durch stabile Rahmenbedingungen ausgezeichnet. Die hohe Unsicherheit über die Konsequenzen einer Vollgeld-Reform kann die Attraktivität des Finanzsektors reduzieren. Dies ist gleichbedeutend mit einer Verringerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und bliebe für die Schweiz nicht ohne Folgen und würde nicht nur Stellen im Finanzsektor gefährden. Eine rasche Veränderung der Rahmenbedingungen könnte Zweifel wecken an der Stabilität der schweizerischen Rechtsordnung. Angesichts dieser Risiken ist die bisher verfolgte Finanzmarktpolitik dem Wechsel zu einem Vollgeld-System vorzuziehen.

4.2.6 Öffentliche Haushalte

Die SNB müsste gemäss dem vorgeschlagenen Artikel 99*a* Absatz 3 BV «im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf» bringen, und zwar «über den Bund, über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt». Bei letzterer Möglichkeit müsste unter anderem auch definiert werden, ob und inwieweit Einwohnerinnen und Einwohner ohne Schweizer Staatsbürgerschaft in den Genuss solcher Transfers kommen würden oder nicht.

Heute verbietet das Nationalbankgesetz im Artikel 11 die Finanzierung staatlicher Defizite durch die SNB. Diese Trennung von Finanz- und Geldpolitik würde durch die Initiative untergraben. Müsste sich der Staat über längere Zeit teilweise über Vollgeld finanzieren, würde dies eine Anspruchshaltung gegenüber der SNB begründen. Wenn die SNB aus geldpolitischen Überlegungen kein Vollgeld in Umlauf bringen will, würde dies direkt die Finanzierung staatlicher Aufgaben berüh-

22 D.h. die Finanzierung von höher verzinsten Krediten mit tiefer verzinsten Einlagen.

ren. Die SNB würde unter erhöhten politischen Druck kommen, der ihre Unabhängigkeit in Frage stellen könnte. Auch die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzierung könnte dadurch gefährdet werden.

Die SNB wäre im Vollgeld-System ermächtigt, Bund, Kantonen und Bürgerinnen und Bürgern bestimmte Beträge in Form von direkten Transfers zur Verfügung zu stellen. Über die Höhe dieser Beträge muss angesichts der hohen Unsicherheiten spekuliert werden. Die Initianten selbst sprechen von einem jährlichen Betrag in der Grössenordnung von 3–10 Milliarden Franken, welcher sich am Wirtschaftswachstum orientieren sollte.[23]

Die Grössenordnung von 3–10 Milliarden Franken pro Jahr würde sich in diesem Umfang nur ergeben, falls die Zahlungsgewohnheiten nach dem Übergang auf ein Vollgeld-System weitgehend unverändert blieben. Es ist jedoch zu erwarten, dass die Nachfrage nach Sichteinlagen sinken würde, falls die Konten unverzinst wären oder gar Gebühren kosten würden.

Haben die Banken heute die Möglichkeit, ihre Kreditvolumen auszuweiten, sind damit grundsätzlich auch höhere Einnahmen aus dem Zinsdifferenzgeschäft erzielbar. Die Kreditvergabe und damit auch Geldschöpfung ist für die Banken deshalb mit einem Gewinn verbunden. Dieser Gewinn ermöglicht die relativ günstigen Bedingungen der Kontoführung im heutigen System. In der Regel wickeln Banken den bargeldlosen Zahlungsverkehr für ihre Kundinnen und Kunden dadurch weitgehend kostenfrei ab. Um die Kosten des Zahlungsverkehrs auch im Vollgeld-System zu tragen, müssten die Banken jedoch Kommissionen für den Zahlungsverkehr von den Inhaberinnen und Inhabern der Vollgeld-Konten erheben. Diese Konten könnten in normalen Zeiten nicht mehr durch das Kreditgeschäft finanziert und damit nicht mehr verzinst werden.

4.2.7 Auswirkungen auf Kreditvergabe und Konjunktur

Im Vollgeld-System können die Geschäftsbanken die Sichteinlagen ihrer Kunden nicht mehr zur Finanzierung von Krediten nutzen. Die Kreditvergabe muss – abgesehen von den befristeten Darlehen, die die SNB den Banken gewähren darf – in erster Linie über längerfristige Spar- und Anlagekonten, die Ausgabe von Anleihen oder Eigenkapital finanziert werden. Weil die Geldmengensteuerung im Vollgeld-System in den Vordergrund rückt, würden die Kreditzinsen tendenziell stärker schwanken, um Angebot und Nachfrage an Krediten in Einklang zu bringen.

Der Übergang in ein Vollgeld-System birgt zusätzliche Risiken für das Finanzsystem und die Realwirtschaft. Die Umstellung des Geldsystems dürfte eine Verunsicherung bei Unternehmen, Haushalten und internationalen Investoren auslösen. Dies würde einerseits zu einer grossen Zurückhaltung bei den Investitionen und dem Konsum führen, andererseits käme es zu hohen internationalen Kapitalflüssen und zu Wechselkursschwankungen. Gleichzeitig müsste die Geldpolitik mit unerprobten Instrumenten gesteuert werden. Darunter fällt insbesondere die schuldfreie Schaffung von Buchgeld.

23 www.vollgeld-initiative.ch/fragen

4.3 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Initiative ist grundsätzlich mit den von der Schweiz eingegangenen internationalen Verpflichtungen vereinbar. Jedoch können einzelne Aspekte der Umsetzung in Konflikt mit von der Schweiz anerkannten internationalen Prinzipien geraten. Generell sind zwei Themengebiete auszumachen, die am wahrscheinlichsten von internationalen Übereinkommen betroffen sein würden: Regulierungen im Bereich der Finanzstabilität und Staatsfinanzierung durch Zentralbanken.

Internationale Standards im Bereich der Finanzstabilität, die von der Schweiz übernommen wurden – namentlich Basel III sowie die zusätzlichen Anforderungen für global systemrelevante Banken – können auch mit einem Vollgeld-System eingehalten werden. Das Vorhaben der Initianten geht beispielsweise bei den Bestimmungen zu kurzfristigem Fremdkapital weiter als die Basel III-Anforderungen zur *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), während ein Grossteil der anderen Vorschriften nicht berührt wird.

Eine Staatsfinanzierung durch die SNB, wie sie unter einem Vollgeld-Regime faktisch erfolgen könnte, widerspricht zwar den Empfehlungen internationaler Organisationen.[24] Allerdings handelt es sich dabei nicht um bindende Verpflichtungen im Sinne eines völkerrechtlichen Vertrages.

5 Schlussfolgerungen

Der Bundesrat empfiehlt, die Initiative abzulehnen. Die Schweiz würde bei Annahme dieser Initiative zum Experimentierfall für Reformen in Richtung eines Vollgeld- und Vollreservesystems. Die Umsetzung der Initiative würde eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors der Schweiz im nationalen Alleingang und mit ungewissem Ausgang bedeuten. Sie wäre deshalb mit hohen Unsicherheiten und potentiell hohen Kosten für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft verbunden. Es gibt zielführendere Mittel, um den Finanzsektor sicherer zu gestalten. Angesichts der in den vergangenen Jahren getroffenen und teilweise noch anstehenden Massnahmen zur Erhöhung der Finanzstabilität, beispielsweise im *Too-big-to-fail*-Bereich oder bei der Einlagensicherung, verzichtet der Bundesrat auf einen direkten Gegenentwurf oder einen indirekten Gegenvorschlag.

24 Z.B. Jácome, L.I., M. Matamoros-Indorf, M. Sharma & S. Townsend, *Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?*, IMF Working Paper 12/16, January 2012.

VOLLGELD INITIATIVE

FÜR KRISENSICHERES GELD:
GELDSCHÖPFUNG ALLEIN
DURCH DIE NATIONALBANK!

19.12.2016 (PDF unter www.vollgeld-initiative.ch/stellungnahmen)

STELLUNGNAHME DER VOLLGELD-INITIATIVE ZUR BOTSCHAFT DES BUNDESRATES

INHALT:

Zusammenfassung **1**

Kapitel 1: Bundesrat missversteht Vollgeld-Initiative **3**
1.1. Die Vollgeld-Initiative schreibt der SNB keine konkrete Geldpolitik vor. 3
1.2. Die geldpolitischen Möglichkeiten der SNB werden verbessert 6
1.3. Mehr Finanzstabilität 8
1.4. Keine höheren Gebühren für Konsumenten 9
1.5. Auswirkungen auf den Finanzsektor: Keine Gewinneinbussen, aber mehr Wettbewerbsgleichheit 9
1.6. Die Unabhängigkeit der Nationalbank wird gestärkt 10
1.7. Realwirtschaft und Konjunktur werden gefördert 13
1.8. Bankenregulierungen ersetzen nicht Vollgeld-Initiative 14

Kapitel 2: Bundesrat nimmt zu zentralen Fragen der Initiative keine Stellung **15**
2.1. Ist Geld eine öffentliche Infrastruktur? 15
2.2. Warum sollen wir leichtfertig auf Milliarden-Einnahmen verzichten? 16
2.3. Wie können Finanzkrisen vermieden werden? 16
2.4. Warum soll Geld durch Schulden entstehen, obwohl das klare Nachteile hat? 17
2.5. Was können wir aus internationalen Entwicklungen lernen? 20

Anmerkungen **22**

Direkte Gegenüberstellung in synoptischer Darstellung: Übersicht des Bundesrates und Erläuterungen der Initianten **23**

ZUSAMMENFASSUNG

Der Bundesrat hat in seiner Botschaft vom 9.11.2016 die Vollgeld-Initiative in zentralen Teilen zutreffend analysiert. Er attestiert ihr teils ausdrücklich, teils zwischen den Zeilen, die Berechtigung des Anliegens, sachliche Qualität, innere Stimmigkeit (Konsistenz) und praktische Umsetzbarkeit. Insbesondere attestiert der Bundesrat der Initiative, dass ihre Umsetzung im internationalen Kontext aus juristischer Sicht möglich ist.

Weniger nachvollziehbar sind allerdings die politischen Folgerungen des Bundesrates. Die von ihm behaupteten Nachteile sind sachlich unfundiert und wirken rein politisch motiviert:

1. Der Bundesrat übersieht, dass es Vollgeld schon immer und überall gab und die Vollgeld-Initiative nichts grundsätzlich Neues will.

Vollgeld in Form von Banknoten, Münzen und elektronischem Geld der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist das, was in der Bevölkerung unter „Geld“ verstanden wird. Das elektronische

Buchgeld der Banken, welches kein gesetzliches Zahlungsmittel ist, verbreitete sich durch die Einführung des elektronischen Zahlungsverkehrs erst in den letzten Jahrzehnten. Das geschah unmerklich. Nach Umfragen sind 80 Prozent der Bürgerinnen und Bürger der Ansicht, das elektronische Buchgeld auf unseren Konten würde von der Nationalbank erzeugt und nicht von den Banken. Die Vollgeld-Initiative korrigiert diese Fehlentwicklung. Sie verwandelt die heutigen Zahlungsversprechen auf unseren Privatkonten zu echtem gesetzlichen Zahlungsmittel (Vollgeld), das so sicher wie Bargeld ist. Die Vollgeld-Initiative stellt somit einen Zustand her, von welchem die BürgerInnen und Bürger bereits heute ausgehen.

2. Die Vollgeld-Initiative lässt der SNB alle ihre bisherigen geldpolitischen Instrumente, erweitert ihre Möglichkeiten und stärkt ihre Unabhängigkeit.

Die Vollgeld-Initiative schreibt der SNB keine konkrete Geldpolitik vor, sondern lässt ihr die gebotenen Freiheiten. Die SNB kann wie bisher den LIBOR beeinflussen und allzu grossen Schwankungen der Zinsen und des Wechselkurses entgegenwirken sowie - falls notwendig - die Geldmenge auch unkompliziert jederzeit wieder reduzieren. Die neuen zusätzlichen Möglichkeiten umfassen die schuldfreie Geldschöpfung und die wiedererlangte Fähigkeit, die Geldmenge wirkungsvoll und direkt zu steuern. Damit könnte die SNB Probleme angehen, die heute unlösbar erscheinen. Trotzdem bringt der Bundesrat als zentrale Begründung für seine Ablehnung der Vollgeld-Initiative vor, mit Vollgeld würde die SNB eine Geldpolitik zum Schaden der Schweiz betreiben. Warum sollte die SNB das in einem Vollgeldsystem tun, obwohl die Vollgeld-Initiative ihr dies in keiner Weise aufzwingt? Die Vollgeld-Initiative bietet ihr im Gegenteil sogar explizit erweiterte Möglichkeiten, den verfassungsmässigen Auftrag *„im Gesamtinteresse des Landes"* zu handeln, zu erfüllen.

3. Für Banken und damit auch für die Bankkunden hat Vollgeld keine direkten finanziellen Auswirkungen.

Ob Banken kostenlos selbst Geld schöpfen oder zu null Prozent Zins von der Nationalbank leihen, macht für diese keinen Unterschied. Somit gibt es auch keinen Grund für höhere Zinsen oder Bankgebühren. Die Gründe für die aktuellen und zukünftigen Umstrukturierungen und Anpassungen im Bankenwesen liegen bei der enormen Regulierungsdichte und den Fintech-Entwicklungen. Die Vollgeld-Initiative hingegen kann sogar mithelfen das traditionelle Bankengeschäft zu fördern.

4. Der Bundesrat geht auf zusätzliche Vorteile von Vollgeld gar nicht ein:

Verringerung der „too-big-to-fail"-Problematik, Nutzbarmachung von bisher nicht realisierbaren Geldschöpfungsgewinnen in Milliardenhöhe, gesamtwirtschaftliche Entschuldung, geldsystemische Gleichstellung aller Unternehmen, Wegfallen der geldsystemischen Benachteiligung von kleinen gegenüber grossen Banken, etc.

5. Die Aussagen des Bundesrats entsprechen nicht dem aktuellen Stand der wissenschaftlichen Forschung:

Das international renommierte Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG zeigt in der Metastudie „Money Issuance", dass die überwiegende Anzahl der wissenschaftlichen Studien zu einem positiven Ergebnis kommt: Vollgeld führt zu mehr ökonomischer Stabilität und Beschäftigung, zu geringeren öffentlichen und privaten Schulden und zu einer Verhinderung von Inflation. Der Bundesrat geht darauf in keiner Zeile ein. Bereits früher hat der IWF in seiner Fachstudie „The Chicago Plan Revisited" die Vorteile klar benannt. Auch diskutieren bereits ausländische Zentralbanken bzw. Parlamente (England, Schweden, Dänemark, Island) öffentlich einzelne Elemente der Vollgeld-Initiative.

6. Der Bundesrat verhindert mit seiner passiven, abwehrenden Haltung eine Diskussion über eine Anpassung des bestehenden Geld- und Bankensystem.

Die Botschaft des Bundesrates ist so formuliert, dass der Eindruck entsteht, eine echte Debatte solle verhindert werden. Es wird so getan, als ob der vom Bundesrat eingeschlagene Weg alternativlos sei. Doch es gibt sie, die wirkungsvolle, moderate Ergänzung: die Vollgeld-Initiative.

KAPITEL 1: BUNDESRAT MISSVERSTEHT VOLLGELD-INITIATIVE

1.1. Die Vollgeld-Initiative schreibt der SNB keine konkrete Geldpolitik vor.

Die Vollgeld-Initiative ordnet die Geldschöpfung und gibt der Nationalbank und dem Gesetzgeber zusätzliche Handlungsmöglichkeiten. Die Initiative schreibt der SNB aber keine konkrete Geldpolitik vor. Die gesamte Argumentation des Bundesrates gegen die Vollgeld-Initiative besteht darin, dass die SNB in einem Vollgeldsystem eine missratene Geldpolitik betreiben müsste. Das ist aber nicht der Fall.

SNB kann Zinssatz steuern:
Konkret befürchtet der Bundesrat: Die SNB könne mit Vollgeld nicht mehr Zinssteuerung betreiben (S. 16), da sie Geld auch schuldfrei in Umlauf bringen kann.
Diese Annahme ist unverständlich. Die Vollgeld-Initiative verbietet die Steuerung der Geldmenge über den Zinssatz nicht. Im Gegenteil: Da die Nationalbank alles Geld schöpft und damit dauerhaft eine wichtige Finanzierungsquelle für die Banken bleibt, kann sie den Zinssatz sogar noch wirkungsvoller steuern als heute. Dazu gehört auch, dass die SNB den Zinssatz dem Markt frei überlassen kann, wenn sie das für sinnvoll erachtet.
Die SNB ist 2000 zur Zinssteuerung übergegangen, weil die bis dahin übliche Geldmengensteuerung wegen der überbordenden Giralgeldschöpfung der Banken nicht mehr funktionierte. Im Vollgeld-System kann die SNB wieder die Geldmenge steuern, und das sogar so wirkungsvoll wie noch nie zuvor. Die geldpolitischen Möglichkeiten der SNB werden also erweitert.

SNB kann zu grosse Schwankungen der Zinsen und des Wechselkurses verhindern:
Der Bundesrat befürchtet: *"Im Vollgeld-System dürften die Frankenzinssätze und folglich wohl auch der Wechselkurs grösseren Schwankungen unterliegen, was mit entsprechenden Unsicherheiten für die Wirtschaft verbunden wäre."* (S. 17)
Die Befürchtung ist unbegründet. Die SNB hat unter Vollgeld die Instrumente in der Hand, die Zinssätze und den Wechselkurs wie bisher zu steuern. Sie wird daher keine übertriebene und damit negative Schwankungen zulassen.

SNB kann Menge an schuldfreien Geld selbst bestimmen:
Der Bundesrat befürchtet: *"Generell ist zu erwarten, dass die direkte Verteilung von Geld durch Transfers das Vertrauen in die Geldwertstabilität reduzieren würde, weil diesem Geld keine Aktiven in Form von Devisenreserven oder Gold gegenüberstehen würden."* (S.18)
Wenn dem so wäre, dann wäre die schuldfreie Auszahlung neuen Geldes ein probates Mittel, um den überbewerteten Schweizer Franken zu schwächen, so dass im Gegenzug auf Negativzinsen verzichtet werden könnte. (Aber leider gibt es den Zusammenhang zwischen Aktiven in der SNB-Bilanz und Geldwertstabilität in der Realität gar nicht, was in der Stellungnahme des Initiativekomitees zu economiesuisse genauer beschrieben ist: www.vollgeld-initiative.ch/stellungnahmen)
Der Bundesrat geht nicht nur von einer erwünschten, sondern von einer übermässigen Abwertung aus und wirft damit der Nationalbank vor, dass diese ihren Auftrag der "Preisstabilität" nicht nachkommen wird. Angenommen, die schuldfreie Auszahlung neuen Geldes würde, wie vom Bundesrat vermutet, zu einem unerwünschten Vertrauensverlust in den Schweizer Franken führen, warum sollte dann die SNB in entsprechend hohem Umfang neues Geld schuldfrei auszahlen? Niemand zwingt die Nationalbank dazu, theoretisch könnte sie auf die schuldfreie Auszahlung von neuem Geld zeitweise ganz verzichten, wenn ihr dies geldpolitisch geboten erscheint. Die Nationalbank hat auf Basis der Vollgeld-Initiative drei Möglichkeiten neue Franken in Umlauf zu bringen: durch schuldfreie

Auszahlung, Darlehen an Banken oder durch Kauf von Auslandsdevisen und anderen Aktiven. Wie sie diese drei Varianten mischt ist der Einschätzung der SNB überlassen.

Interpretation des Verfassungstextes:
Es ergibt sich aus dem Initiativtext der Vollgeld-Initiative, dass die SNB in der Wahl dieser drei Varianten frei ist:
1. Art. 99a Abs. 3 BV lautet: *"Sie (die SNB) bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren."* Der Verweis *„im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages"* bedeutet, dass der Gesetzgeber befugt ist, die massgebliche Interpretation dieses Verfassungsartikels vorzunehmen. Er hat dabei einen politischen Spielraum. Zu fragen ist, wo die Grenzen der Gesetzgebungsfreiheit liegen.
2. Das Gesetz muss das schuldfreie In-Umlauf-Setzen mindestens in einer der drei Varianten zwingend vorsehen. Es darf der SNB nicht vorschreiben oder gestatten, sämtliches Geld über Darlehen an die Banken in Umlauf zu bringen. Ein Minimum an schuldfreiem Geld ist jedoch nicht vorgeschrieben.
3. Für die Gewichtung von schuldfreiem Geld, Darlehen an die Banken und Kauf von Auslandsdevisen und anderen Aktiven gibt es also keine klaren Grenzen, wohl aber eine Richtlinie, von der nur aus guten Gründen abgewichen werden sollte: Während das schuldfreie Geld zwingend vorgesehen ist, gibt es für die Darlehen nur eine Kann-Vorschrift (ebenso für den erleichterten Zugang der Banken zu solchen Darlehen während der Übergangsphase, siehe Art. 197 Ziff. 12 Abs. 2). Der Gesetzgeber ist also dazu aufgerufen, das schuldfreie Geld als Normalfall vorzusehen, die Darlehen hingegen nur so weit zuzulassen, als dies zur Erfüllung des gesetzlichen Auftrags der SNB erforderlich ist.
4. Dies führt zur Frage, was *„der gesetzliche Auftrag"* von Verfassungswegen im Hinblick auf die Darlehen der SNB an die Banken aussagen muss. Das ist in Art. 99a Abs. 3 BV beschrieben: *"Die schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister."* Daraus ergibt sich, dass der Gesetzgeber der SNB die Gewährung von Darlehen an Finanzdienstleister nicht begrenzen darf, so dass diese die *"Versorgung der Wirtschaft mit Krediten"* auch im Krisenfall gewährleisten kann. Das heisst, auch wenn das schuldfreie Geld grundsätzlich zwingend vorgesehen ist, darf dies nicht zu einer Einschränkung der Darlehen an Banken (oder Kauf von Auslandsdevisen und anderen Aktiven) führen.
5. Hinzu kommt, dass die SNB nach nach Art. 99a Abs. 1 BV die verfassungsmässige Unabhängigkeit besitzt sowie die Kompetenz, eine Geld- und Währungspolitik zu führen, die dem Gesamtinteresse des Landes dient. Die gesetzliche Regelung darf diese Unabhängigkeit und Kompetenz nicht verunmöglichen.
6. Ergebnis: Der Initiativtext begünstigt so viel schuldfreie Zuteilung, wie die langfristige Wirtschaftsentwicklung gestattet, und so viel Darlehensgewährung, wie die Feinsteuerung der Geldpolitik und Sicherung der Kreditversorgung benötigt. Der Initiativtext gewährt aber weder dem einen Weg noch dem anderen einen generellen Vorrang. Entsprechend hat auch der Gesetzgeber der SNB einen Spielraum zu gewähren, innerhalb dessen sie ihre eigene Gewichtung von Stabilität und Dynamik selbst vornehmen kann.

SNB ist vor Begehrlichkeiten geschützt:
Der Bundesrat befürchtet: *"Müsste sich der Staat über längere Zeit teilweise über Vollgeld finanzieren, würde dies eine Anspruchshaltung gegenüber der SNB begründen. Wenn die SNB aus geldpolitischen Überlegungen kein Vollgeld in Umlauf bringen will, würde dies direkt die Finanzierung staatlicher Aufgaben berühren. Die SNB würde unter erhöhten politischen Druck kommen, der ihre Unabhängigkeit in Frage stellen könnte. Auch die Nachhaltigkeit der*

Staatsfinanzierung könnte dadurch gefährdet werden." (S. 21/22)
Diese Befürchtung beruht auf einer Reihe von Missverständnissen:
- Es gibt auch im Vollgeld keine Vermischung von Finanz- und Geldpolitik, denn allein die Nationalbank entscheidet über die Geldpolitik.
- Die Unabhängigkeit der Nationalbank wird mit Annahme der Vollgeld-Initiative gestärkt (siehe Kap. 1.6.). Daher kann der Staat die Geldschöpfung durch die Nationalbank nie zu seiner Einkommensquelle machen.
- Die Staatseinnahmen aus der Geldschöpfung machen sodann immer nur einen kleinen Teil aller Staatseinnahmen aus und würden, so wie heute auch, sinnvollerweise durch eine Ausgleichsreserve bei der Nationalbank mittelfristig geglättet.
- Die Nationalbank könnte Bund und Kantone dauerhaft gar nie mit so viel Geld überschütten, dass diese von ihr abhängig werden. Sie wird nämlich an die Vorgaben der Geld- und Währungspolitik gebunden sein.
- Der Gesetzgeber hat es in der Hand, die SNB vor zusätzlichen politischen Begehrlichkeiten durch folgende gesetzliche Regelungen zu bewahren: Das Gesetz kann bestimmen, dass der Staat schuldfreies Geld nur zur Schuldentilgung verwenden darf oder dass das neue Geld weitgehend als Bürgerdividende ausbezahlt wird. Damit schützt das Gesetz die SNB und die Politik zugleich vor schädlichen Begehrlichkeiten.

SNB kann Geldmenge reduzieren:
Der Bundesrat befürchtet: *"Dabei ist festzuhalten, dass schuldfrei in Umlauf gebrachtes Geld nicht so einfach wieder abzuschöpfen wäre."*
Richtig ist: Eine Abschöpfung von schuldfrei in Umlauf gebrachten Geldes ist nicht notwendig, denn die Nationalbank kann jederzeit die Geldmenge reduzieren, indem sie Darlehen an Banken nicht verlängert oder Devisen und andere Aktiven aus ihrem Bestand gegen Franken verkauft.
Die vom Bundesrat vorgeschlagene "Abschöpfungssteuer" oder verzinsliche "SNB-Bills" könnten nur notwendig werden, wenn der Gesetzgeber die SNB verpflichten sollte, über den langfristigen Geldbedarf hinaus Geld schuldfrei auszuteilen. Das wäre aber eine Verletzung des Grundauftrags der SNB.

SNB kann Vollgeld reibungslos einführen:
Der Bundesrat befürchtet: *"Der Übergang in ein Vollgeld-System birgt zusätzliche Risiken für das Finanzsystem und die Realwirtschaft. Die Umstellung des Geldsystems dürfte eine Verunsicherung bei Unternehmen, Haushalten und internationalen Investoren auslösen. Dies würde einerseits zu einer grossen Zurückhaltung bei den Investitionen und dem Konsum führen, andererseits käme es zu hohen internationalen Kapitalflüssen und zu Wechselkursschwankungen."* (S. 22)
Das Gegenteil trifft zu: Mit Vollgeld wird in der Schweiz das sicherste Geld überhaupt eingeführt. Die Realwirtschaft profitiert von der Umstellung. Bislang war ein sicheres Geldsystem jedenfalls immer ein wichtiger Faktor für Investitionsentscheidungen.
Richtig ist: Die SNB kann Vollgeld reibungslos einführen. Die Umstellung ist planbar und kann in kleinen Schritten vollzogen werden. Dazu sind nur Anpassungen in der EDV und bei rechtlichen Regelungen nötig. Für den einzelnen Bankkunden ändert sich nichts, ausser dass das elektronische Geld auf seinem Konto krisensicher wird. Auch für die Banken kann die Umstellung reibungslos und sogar unmerklich verlaufen: Wenn die Nationalbank in der Einführungsphase die Nachfrage der Banken nach Liquidität bedient, ändert sich für die Bankenwelt praktisch nichts.
Worin besteht diese Umstellung konkret?
a) Ausgliederung der Zahlungskonten aus den Bankbilanzen und treuhänderische Verwaltung der Zahlungskonten. Dies entspricht in etwa der Verwaltung eines Wertschriftenkontos und ist technisch zweifellos machbar.
b) Umwandlung der Sichtguthaben der Bankkunden (=Verpflichtung der Banken) in eine Verpflichtung gegenüber der Nationalbank und Rückzahlung dieser Verpflichtung über einen zumutbaren Zeitraum. Nachdem die Banken heute bei der Nationalbank bereits über sehr hohe Guthaben verfügen, besteht in der Schweiz

sogar die Möglichkeit, dass diese Rückzahlung durch eine Gegenverrechnung relativ rasch erfolgen könnte.
c) Finanzierung der von den Banken neu vergebenen Kredite durch Einlagen bzw. durch Kredite bei der Nationalbank.
Insbesondere die Nationalbank hat es in der Hand diesen Übergang schrittweise zu gestalten.

1.2. Die geldpolitischen Möglichkeiten der SNB werden verbessert

(zu Ziffer 4.2.2 Bundesratsbotschaft)

Wie wir in Kapitel 1.1. gezeigt haben, behält die SNB mit der Vollgeld-Initiative ihre bestehenden geldpolitischen Instrumente und kann somit ihre bisherige Geldpolitik fortsetzen. Die SNB bekommt zusätzlich neue Möglichkeiten, ist aber nicht gezwungen, diese einzusetzen. Der Verfassungstext der Vollgeld-Initiative lässt der SNB alle Freiheiten. Trotzdem schreibt der Bundesrat, dass das Vollgeld-System *„einschneidende Konsequenzen für die Geldpolitik hat"*. (S. 15) Ebenso erkennt der Bundesrat nicht, wie Vollgeld die Geldpolitik der SNB verbessern kann. Die SNB erhält zusätzliche Instrumente, um Probleme zu lösen, die mit den bisherigen Instrumente nicht gelöst werden können.

Referenzzinssatz beeinflusst Kreditvergabe und Geldschöpfung kaum

In der bundesrätlichen Botschaft wird eine Modellwelt beschrieben, die es schon seit längerer Zeit nicht mehr gibt: Der Bundesrat geht immer noch davon aus, dass *„im heutigen System die SNB durch die Steuerung des Referenzzinssatzes das Angebot und die Nachfrage nach Krediten beeinflusst"* (S. 16).
Tatsächlich hat die Zinssatzsteuerung durch die Nationalbank stark an Wirkung eingebüsst. Nicht zuletzt aus diesem Grund sieht die Vollgeld-Initiative direkte und weiter reichende Steuerungsmöglichkeiten für die Nationalbank vor. In der Realwirtschaft machen Unternehmer ihre Investitionen nicht allein von den Bankzinsen abhängig. Andere Gründe wie Gewinnerwartungen, Marktumfeld usw. spielen dabei eine wesentlich grössere Rolle. Wie jedermann den Wirtschaftsnachrichten fast täglich entnehmen kann, sind trotz Niedrig- bis Negativzinszinsen seit 2007/08 die behaupteten Wirkungen der Zinssteuerung ausgeblieben. Wie heisst es doch so schön: Man kann das Pferd zur Tränke führen, es aber nicht zum Trinken zwingen. Dieses Versagen der Zinssteuerung ist der Grund, warum viele Zentralbanken mit quantitative Easing begonnen haben, und Staats- und Unternehmensanleihen von Geschäftsbanken aufkaufen. Hinzu kommt, dass das Zinsniveau seit der Finanzkrise 2008 von ausländischen Zentralbanken diktiert wird. Wenn die EZB, FED und die BoE eine Nullzinspolitik betreiben, bleiben der SNB praktisch keine Gestaltungsspielräume. Denn jede Erhöhung des Zinssatzes in der Schweiz würde sofort zu weiterem Aufwertungsdruck beim SFr. führen.
Auch ein mögliches „Einhergehen" von Zins- und Marktbewegungen sagt nichts über die Kausalitäten aus. Das Konzept der Zinssteuerung geht von der Annahme aus, eine Zinssenkung hätte eine Mehrproduktion zur Folge und eine Zinserhöhung eine Drosselung der Produktion. Empirisch ist genau das Umgekehrte festzustellen: Steigendes Wachstum führt zu höheren Zinsen; Wachstumsabschwächungen führen zu niedrigeren Zinsen.
Unabhängig von der Frage, wie effektiv die heutige Zinssteuerung wirklich ist, kann die Nationalbank mit Vollgeld den Referenzzinssatz steuern. Denn gemäss Initiativtext kann die SNB den Banken jederzeit – nicht nur in der Übergangsphase – verzinsliche Darlehen gewähren und kann damit eine Zinssteuerung betreiben. In diesem Bereich ändert sich gegenüber heute nichts: Die Geldherstellung geschieht zum Teil also nach wie vor in gemeinsamer Verantwortung und in Zusammenarbeit zwischen SNB einerseits und Banken und Wirtschaft andererseits. Hinzu kommen

die neuen Kompetenzen der Nationalbank zur Steuerung des Finanzmarktes, insbesondere zur Gewährleistung der Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister (Art. 99a Abs.1 BV).

Die SNB erhält zusätzliche, wirksamere Instrumente:

Schuldfreie Geldschöpfung

Neben Darlehen an Banken kann die SNB neues Geld schuldfrei über den Bund/die Kantone oder die Bürger in Umlauf bringen. Dieses Geld fliesst dann direkt in die Realwirtschaft und kann als wesentlich direkteres Instrument für eine Ankurbelung der Konjunktur eingesetzt werden.
Über die Gewichtung der verschiedenen Wege – schuldfreie Geldschöpfung oder Darlehen an die Banken oder Kauf von Auslandsdevisen und anderen Aktiven - wird im Initiativtext nichts ausgesagt. Es ist daher Sache des Gesetzgebers im Rahmen des Verfassungstextes der Nationalbank allfällige Vorgaben zu geben, wobei die Unabhängigkeit der Nationalbank dabei nicht eingeschränkt werden darf. Je nach Entwicklung und wirtschaftlicher Situation kann der Einsatz der einzelnen Instrumente variiert werden. Die Nationalbank wird darauf achten, dass ihr Handlungsspielraum immer ausreichend gross sein wird und daher ein beachtlicher Anteil neuen Geldes auch über Darlehen an Banken in Umlauf kommt, so dass sie die Geldmenge auch jederzeit wieder reduzieren könnte.

Steuerung der Geldmenge

Die Nationalbank bringt heute nur einen sehr kleinen Teil der Geldmenge M1, nämlich das Bargeld, in Umlauf. Etwa 90 Prozent der Geldmenge M1 wird von den Banken in Form von Sichteinlagen selbst hergestellt. Es ist daher offensichtlich, dass heute die Einflussmöglichkeiten der SNB auf die Geldmenge sehr begrenzt sind. Deshalb verzichtet die Nationalbank seit dem Jahr 2000 auf die Formulierung eines Geldmengenzieles.
Die Hinweise in der bundesrätlichen Botschaft, wonach die Geldmengensteuerung in der Vergangenheit wenig erfolgreich war (S. 16), überzeugen nicht. Denn eine Geldmengensteuerung konnte in der Vergangenheit nicht funktionieren, weil sie sich nur auf die Geldmenge M0 (Reserven) bezog und für eine Steuerung der Geldmenge M1 (umlaufendes Geld) die dazu nötigen Instrumente fehlten. In einem System der Mindestreserven entscheiden die Banken über die Ausdehnung der Kredite bzw. die Geldmenge und die Notenbank kann im Nachhinein nur noch die notwendigen Reserven bereitstellen. Die Geldmengenausweitung der Banken folgt nicht gesamtwirtschaftlichen Zielen, sondern ergibt sich aus den betriebswirtschaftlichen Zielsetzungen der Banken bzw. der Finanzmärkte. Unter diesen Bedingungen konnte die SNB keine erfolgreiche Geldmengenpolitik betreiben.
Das ändert sich mit der Vollgeld-Initiative: alles Geld (der heutigen Geldmenge M1) wird von der SNB geschöpft und nicht mehr von den Banken. Die SNB kann deshalb das Wachstum der Geldmenge effektiv kontrollieren, indem sie zum Beispiel die Herausgabe neuen Geldes beschränkt. Dies ist im Gesamten möglich, aber auch in Teilbereichen. Wenn zum Beispiel eine Immobilienblase befürchtet wird, könnte die SNB Banken kein neues Geld für Immobilienkredite zur Verfügung stellen, so dass die Banken Immobilienkredite nur durch Spargelder finanzieren können. Die SNB könnte auch Anreize schaffen durch Darlehen an Banken mit günstigen Konditionen. Das ist grundsätzlich nichts Neues, entsprechende Steuerungsmöglichkeiten hat die SNB heute durch differenzierte Eigenkapitalvorschriften für die Banken. Fazit: Die SNB bekommt durch die Vollgeldreform die Möglichkeit, die Geldmenge direkt oder indirekt über den Zinssatz zu steuern.

1.3. Mehr Finanzstabilität

(zu 4.2.3 Bundesratsbotschaft)

Der Bundesrat bestätigt in seiner Botschaft:

- dass mit Vollgeld "Kreditzyklen und Vermögensblasen" gedämpft werden können (S. 18),
- dass "die Sichteinlagen bei den Banken im Fall eines Bankkonkurses vollständig geschützt" sind und damit "die Notwendigkeit eines Einlegerschutzes" auf die "Sichteinlagen" entfällt (S. 18),
- dass mit der "Sicherung des Zahlungsverkehrs" ein "wichtiger Anlass für eine staatliche Bankenrettung" beseitigt wird (S. 18),
- dass die Gefahren aus der im Bankgeschäft notwendigen Fristentransformation (d.h. mit kurzfristigen Spargelder werden langfristigere Kredite finanziert), je nach Festlegung von Mindesthaltefristen durch die SNB, "mehr oder weniger stark" reduziert werden (S. 19).

Ausserdem führt Vollgeld zu einer Entflechtung der Banken: Die Interbankenkredite machen ca. 25 % der Bilanzen der Schweizer Banken aus. Die grössten Kunden der Banken sind andere Banken. Diese extrem hohe Verflechtung ist eine Folge des Zahlungsverkehrs im heutigen Bankensystem. Denn jede Überweisung auf ein Konto bei einer anderen Bank müssen die Banken untereinander mit gegenseitigen Krediten ausgleichen, soweit sie dafür kein Nationalbankgeld verwenden wollen. Im Vollgeldsystem entfällt ein grosser Teil dieser Interbankenbeziehungen, und wenn eine Bank in Schwierigkeiten kommt, trifft das andere Banken nicht mehr in gleicher Weise wie heute. Geringere Dominoeffekte bedeuten eine geringe Notwendigkeit für den Staat, Banken zu retten.

Weitere Punkte werden in Kapitel 2.3. dieser Stellungnahme ausgeführt.

Trotz all dieser grossen Vorteile lehnt der Bundesrat die Vollgeld-Initiative ab, da es weitere Problemfelder gäbe, in denen Vollgeld nicht helfen würde.

Dass die Vollgeld-Initiative nicht alle Probleme der Finanzwirtschaft löst, ist selbstverständlich. Im Gegensatz zur gegenwärtigen Politik des Bundesrates begnügt sie sich aber nicht mit Symptombekämpfung, sondern packt ein zentrales Problem an seiner Wurzel an: Die Geldschöpfung. Damit wird die Voraussetzung für die Lösung vieler Probleme geschaffen. Diese können dann auf der neuen Verfassungsgrundlage ebenfalls angepackt werden. Ob und wie dies geschieht, bleibt in der Verantwortung des Gesetzgebers.

Finanzierung der Banken

Mit Vollgeld müssen sich die Banken durch Spareinlagen, Investorengelder oder Darlehen bei der Nationalbank finanzieren. Hier bringt der Bundesrat den Einwand: *"Es ist nicht auszuschliessen, dass auch riskantere Finanzierungsmöglichkeiten gewählt werden könnten, um Kredite zu finanzieren."* (S. 19)

Dass gewisse Banken auch unter Vollgeld unverantwortlich handeln, lässt sich nie ausschliessen. Die Nationalbank hätte dagegen aber die nötigen Korrekturmöglichkeiten.

Die risikoreichste Finanzierungsform für eine Bank sind heute liquide Geldanlagen von Kunden, die jederzeit abgezogen werden können und gerade deshalb durch den Staat abgesichert werden müssen. Dieses Risiko entfällt unter Vollgeld. Das Risiko der Banken steigt nicht, sondern sinkt beträchtlich.

1.4. Keine höheren Gebühren für Konsumenten

(zu 4.2.4 Bundesratsbotschaft)

Der Bundesrat befürchtet in Ziffer 4.2.4, aber auch in 4.2.5 und 4.2.6, dass die Banken die Kosten des Zahlungsverkehrs, die bisher aus dem Kreditgeschäft quersubventioniert werden, auf die Kunden überwälzen würden.
Diese Befürchtung ist unbegründet, denn in Zeiten des Null-Zinses hat Vollgeld keine direkten finanziellen Auswirkungen für Banken. Seit einigen Jahren haben Banken keinen finanziellen Vorteil mehr von der eigenen Geldherstellung: ob Banken kostenlos selbst Geld schöpfen oder zu null Prozent Zins von der Nationalbank leihen, macht für sie keinen Unterschied.
Da den Banken keine zusätzlichen Kosten entstehen, gibt es für diese auch keinen Grund, durch die Vollgeldumstellung die Bankgebühren zu erhöhen.
Zudem werden bereits heute zum Teil beachtliche Gebühren erhoben und die Gebühren hatten bereits in den letzten Jahren eine steigende Tendenz. Mit dem Aufkommen neuer Technologien und neuer Anbieter auf dem Gebiet des Zahlungsverkehrs wird der Wettbewerb hingegen wieder für tiefere Gebühren sorgen.
Falls irgendwann mit dem Thema Bankgebühren doch ein Problem entsteht, könnte notfalls auch eine staatliche Subventionierung ins Auge gefasst werden. Gemäss der Vollgeld-Initiative ist der Zahlungsverkehr durch den Staat zu "gewährleisten", so dass eine Subventionierung der Konten eine rechtliche Grundlage hätte. Finanziert werden könnte das aus den Geldschöpfungsgewinnen der SNB. Eine andere gesetzliche Regelungsmöglichkeit wäre, das Anbieten von kostenlosen Zahlungsverkehrskonten zur Auflage bei der Vergabe von Banklizenzen zu machen.

1.5. Auswirkungen auf den Finanzsektor: Keine Gewinneinbussen, aber mehr Wettbewerbsgleichheit

(zu 4.2.5 Bundesratsbotschaft)

Der Bundesrat befürchtet eine Schwächung des Finanzsektors durch die Vollgeld-Reform und begründet dies so: *"Die noch zulässigen Finanzierungsinstrumente - z.B. Spareinlagen - sind teurer als die heutige Finanzierung über Sichteinlagen … dadurch sinkt die Profitabilität der Banken bzw. werden die höheren Kosten (in Form von Gebühren und höheren Kreditzinsen) den Bankkunden weitergegeben."* (S. 21)
Diese Befürchtungen sind unbegründet. Der Bundesrat übersieht:

- Unter heutigen Zinsbedingungen hätten Banken mit Vollgeld keine Ertrags- oder Gewinneinbussen:
In einer Nullzinsphase ist eine Umstellung auf Vollgeld für die Banken finanziell neutral. Es ist für eine Bank egal, ob sie 0% Zinskosten für Giralgeld ihrer Kunden oder 0% Zinskosten für SNB-Darlehen bezahlt. Auch ist der Unterschied von einem Privatkonto zu einem Sparkonto nicht bedeutend, da die Verzinsung beim zweiten oft nur bei 0,1 oder 0,3 % liegt. Angesichts der noch auf lange Sicht bestehenden Nullzinspolitik der internationalen Zentralbanken, der sich die SNB nicht entziehen kann, werden mit Vollgeld die Beschaffungskosten des Geldes für die Banken im Vergleich zur bisherigen Giralgeldschöpfung gleich bleiben.
Darüberhinaus bleibt das Entscheidende die Zinsdifferenz, d.h. zu welchen Zinsen die Bank im Vergleich zu den Beschaffungskosten Kredite vergeben kann. Diese Zinsdifferenz ist marktabhängig, das ist auch mit Vollgeld so.

- Banken können mit Vollgeld gute Gewinne machen.
Das zeigt die PostFinance, die heute schon ähnlich wie eine Vollgeld-Bank arbeitet, da sie selbst kein Geld erzeugen kann. Die PostFinance macht jährlich rund 600 Millionen Franken Gewinn. Auch Versicherungen und andere Finanzunter-

nehmen arbeiten rentabel, ohne selbst Geld zu schöpfen.

- Den Banken bleiben alle bisherigen Aufgabenfelder erhalten: Zahlungsverkehr, Kreditvergabe und Vermögensverwaltung.
Wer bisher Kredite vergab, wird das auch weiterhin tun, er wird sich nur um die Geldbeschaffung etwas (besser) kümmern müssen. Es ist nicht das Vollgeld, welche für die gegenwärtige Umstrukturierung im Bankensektor verantwortlich ist. Diese ist in erster Linie durch die zunehmende Automatisierung und neue Geschäftsmodelle, insbesondere im Zahlungsverkehr, im Kleinkreditgeschäft und im Hypothekargeschäft bedingt.

- Die wahre Herausforderung für die Banken ist bereits in vollem Gange:
Finanzmarkt-Digitalisierung 4.0 und konkurrenzierende Zahlungssysteme durch Internetfirmen (Apple, Google etc.). Die Umstellung zum Vollgeld-System ist im Vergleich dazu unbedeutend. Die neuen Technologien im Zahlungsverkehr, die vom Bund bewusst gefördert werden, haben zur Folge, dass ein immer grösserer Anteil des Zahlungsverkehrs ausserhalb der Banken - z.B. über neue Finanzdienstleister - abgewickelt werden wird. Damit werden die Sichtguthaben in den Bankbilanzen ebenfalls massiv zurückgehen, denn wenn Fintechfirmen den Zahlungsverkehr anbieten, werden Privatkonten bei den Banken weniger benötigt. Die Banken werden also auf den Sparkonten attraktive Zinsen bieten müssen, um Gelder anzuziehen.

- Banken werden anderen Finanzunternehmen (Versicherungen, Pensionskassen, Investmentgesellschaften, etc.) gleichgestellt.
Das bisherige Privileg der Banken, selbst eigenes Geld zu erzeugen, kommt einer enormen staatlichen Subvention gleich. Banken haben heute ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Unternehmen, die ihre Betriebsmittel nicht gleich selber herstellen können, sondern vor deren Einsatz zuerst beschaffen müssen. Eine solche Wettbewerbsverzerrung passt nicht zu einer liberalen Marktwirtschaft. Das heisst, wenn die Banken Vorteile verlieren, gewinnen entsprechend andere Finanzunternehmen. Der Finanzsektor als Ganzes wird dadurch nicht geschwächt, selbst wenn sich Aufgaben von Banken zu Versicherungen oder anderen Finanzunternehmen verlagern würden.

- SNB steht als Darlehensgeber im Rücken:
Falls die Spargelder wirklich nicht in ausreichendem Mass zur Verfügung stünden - was angesichts der hohen Sparquote in der Schweiz sehr unwahrscheinlich ist - so hat es die Nationalbank in der Hand, durch ihre Darlehen an die Banken diese Mittel bereit zu stellen und dabei das Zinsniveau nach ihren Vorstellungen zu beeinflussen. Sie kann dabei eine Hoch- oder Niedrigzinspolitik betreiben - dies wird mit der Vollgeld-Initiative nicht vorgegeben. Praktisch hat die SNB aber keine Freiheit, die Zinsen wesentlich zu erhöhen, da es international noch über einen langen Zeitraum eine Nullzinspolitik geben wird, der sich die Schweiz wegen der Überbewertung des Frankens nicht entziehen kann.

- Vollgeldreform bezieht sich nur auf Schweizer Franken:
Deshalb betrifft es das Investmentbanking nur punktuell, weil hier der grösste Teil in USD, EUR, GBP und YEN abgewickelt wird, aber vergleichsweise wenig in CHF.

- Vollgeld tangiert Privat- und Vermögensverwaltungsbanken kaum, da deren Geschäft die Verwaltung von Kundeneinlagen ist.

- Vollgeldreform tangiert Klein- und Regionalbanken wenig, da diese eine hohe Quote von Spargeldern haben.
Nach den Statistiken der SNB stehen bei den Raiffeisenbanken 100 % ausgegebenen Krediten etwa 90% auf Zeit angelegte Spargelder gegenüber. Das heisst, auf die Raiffeisenbanken würde sich die Vollgeldreform wenig auswirken, da sie sowieso schon einen sehr hohen Anteil von Spargeldern in ihrer Bilanz haben und deshalb im Vollgeld-System ihre Kredite weitgehend aus Spargeldern finanzieren können. Dagegen ste-

hen bei den Grossbanken (UBS, CS) 100% ausgegebenen Krediten nur etwa 50% Spargelder gegenüber. Das heisst, die Grossbanken müssten mit Vollgeld einen wesentlich höheren Anteil durch andere Finanzierungen ersetzen.
Diese Zahlen stehen im Widerspruch zu der nicht weiter begründeten Aussage des Bundesrates: *"Die Initiative betrifft somit am unmittelbarsten Banken, die sich überwiegend durch Kundeneinlagen in Schweizerfranken finanzieren (...) Insbesondere kleinere Banken, die einen Grossteil der Erträge über das Zinsdifferenzgeschäft erwirtschaften, wären überproportional betroffen."* (S. 21)
Der Bundesrat offenbart damit auch ein Unverständnis der heutigen Geldschöpfung durch Banken, von der vor allem grössere Banken profitieren. Eine kleine Bank kann nur sehr beschränkt neues Geld schaffen und Kredite vergeben, ohne gleichzeitig die langfristige Refinanzierung zu sichern. Eine kleine Bank verwaltet nur einen sehr kleinen Teil aller Zahlungsmittel in der Schweiz. Eine Bank, deren Sichtguthaben zum Beispiel nur 0,5% aller Schweizer Sichtguthaben ausmacht, weiss, dass sie nur sehr beschränkt Kredite ohne langfristige Refinanzierung ausgeben kann. Denn von jedem Kredit werden voraussichtlich 99,5% abfliessen und die entsprechende Summe muss dann auf dem Geldmarkt bei anderen Banken refinanziert werden können. Die Geldschöpfungsmöglichkeit der kleinen Bank ist daher sehr stark begrenzt und abhängig von der Geldschöpfung des gesamten Bankensystems. Nur wenn alle Bankbilanzen wachsen, kann die kleine Bank auch wachsen, aber sie kann nicht einzeln vorangehen. Die kleine Bank wird ihre Kreditgewährung also sehr stark von ihren Reserven bei der Nationalbank abhängig machen und auch versuchen, langfristige Spargelder anzuziehen. In beiden Fällen verhält sich die kleine Bank schon heute - mehr oder weniger - nach den Regeln der Vollgeld-Initiative. Dagegen muss sich eine grosse Bank heute weniger um die Refinanzierung kümmern, da sie damit rechnen kann, dass selbst geschöpftes Geld zu einem grösseren Teil im eigenen Kontokreis verbleibt.
Das heisst, die Vollgeld-Initiative hebt die derzeitige Benachteiligung kleiner Banken gegenüber grossen Banken aufgrund der Geldschöpfung auf. Die Stellung kleiner Banken wird im Wettbewerb mit den grossen Banken gestärkt.

1.6. Die Unabhängigkeit der Nationalbank wird gestärkt

(zu 4.2.6 Bundesratsbotschaft)

An verschiedenen Stellen verweist der Bundesrat darauf, dass die Initiative durch erhöhten politischen Druck die Unabhängigkeit der Nationalbank gefährden könnte (S. 3, 21).

Trennung von Geld- und Fiskalpolitik

Nach dem Initiativtext der Vollgeld-Initiative bleibt die SNB jedoch unabhängig wie ein Gericht: "Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet" (Art. Art. 99a Abs. 6). Im Vergleich zu heute wird die Unabhängigkeit der SNB verfassungsrechtlich sogar explizit gestärkt.
Einerseits behauptet der Bundesrat, diese Vorschrift bringe keine materielle Änderung, weil die SNB bereits jetzt an das in Artikel 5 Absatz 1 BV festgehaltene Legalitätsprinzip gebunden sei. (S. 9 Ziffer 3.3.1) Er übersieht dabei das Wörtchen „nur", das nicht Gegenstand des Legalitätsprinzips ist, sondern alle anderen Bindungen ausser jener an das Gesetz abwehrt. Es handelt sich um die verfassungsrechtliche Garantie der Unabhängigkeit der SNB von allen Einflüssen, welche unterhalb des generell-abstrakten Gesetzes auf sie ausgeübt werden sollten, also von allen politischen oder wirtschaftlichen Druckversuchen. Die Initianten der Vollgeld-Initiative haben das in ihren Erläuterungen immer klar als Parallele zum Bundesgericht dargestellt.
Andererseits anerkennt der Bundesrat „die explizite Stärkung der Unabhängigkeit der SNB durch den vorgeschlagenen Artikel 99a Absatz 6" (S.

17). Er bestätigt damit, dass dieser Absatz doch eine materielle Änderung gegenüber dem bestehenden Legalitätsprinzip bringt. Er bezweifelt nur die Wirkung dieser Vorschrift. Er meint, es sei „unklar, wie [diese Vorschrift] mehr als nur eine Absicht sein könnte und einem wachsenden politischen Druck konkret entgegenwirken würde". Das ist eine höchst fragwürdige Absage an den Rechtsstaat und die Rechtskraft der Verfassung. Der Bundesrat zieht damit in Zweifel, dass eine Verfassungsgarantie die Kraft habe, die ihr nachgeordnete Politik zu binden. Er bricht damit mit einem fundamentalen Prinzip unserer Staatsordnung, nämlich der Verpflichtung von Parlament und Regierung auf die Verfassungsmässigkeit all ihrer Entscheidungen.

Das kann kaum die eigentliche Absicht der bundesrätlichen Aussage sein. Sie ist vielmehr auf dem Hintergrund eines Missverständnisses zu sehen: Im unmittelbar vorangehenden Satz meint der Bundesrat denn auch, „das schuldfreie Inumlaufbringen von Geld hätte zur Folge, dass staatliche Aufgaben oder Steuersenkungen durch die SNB finanziert werden könnten und zu einem zunehmenden Druck auf die SNB führen" würden.

Dabei übersieht der Bundesrat, dass Artikel 99a Absatz 3 der SNB das Zuteilen von neuem Geld nur „im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags" gestattet. Eine Gefahr für die Unabhängigkeit der SNB würde durch die Initiative nur dann geschaffen, wenn sie die Zwecke der Schaffung von neuem Geld dem politischen Kräftespiel überlassen würde. Neues Geld darf aber nach dem Initiativtext nur im Rahmen des Auftrags der SNB geschaffen werden. Dieser wird von der Verfassung und vom Ausführungsgesetz dazu abschliessend umschrieben. Die Geldpolitik der Nationalbank muss dem „Gesamtinteresse des Landes" dienen, sie „steuert die Geldmenge", „gewährleistet die Preisstabilität" und „sorgt dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht".

Die verfassungsrechtliche Einbindung der SNB ist somit in Artikel 99a Absatz 1, 3 und 6 eindeutig geklärt: Erstens darf neues Geld nur in Wahrnehmung des verfassungsmässigen Auftrags der Geld- und Währungspolitik geschaffen werden, zweitens sind andere als formell gesetzliche Aufträge an die SNB rechtswidrig. Das generell-abstrakte Gesetz allein bestimmt, unter welchen Voraussetzungen neues Geld zu schaffen ist. Fiskalpolitische Aufträge politischer Instanzen an die SNB sind damit ausgeschlossen. Die SNB kann ohne Verletzung der Verfassung nicht für die Fiskalpolitik des Bundes instrumentalisiert werden. Der „gesetzliche Auftrag" wird sich an die verfassungsmässige Grundlage halten müssen und der SNB nur Kompetenzen der Geld- und Währungspolitik zuweisen (so Artikel 99a Absatz 1). Der Bundesrat verkennt damit die in der Initiative (wie schon in der heutigen Verfassung) vollzogene Trennung von Geld- und Fiskalpolitik. Die SNB ist vor politischen Einflüssen in gleicher Weise verfassungsrechtlich geschützt wie das Bundesgericht.

Zur Unabhängigkeit der Nationalbank mit Vollgeld ist weiter zu sagen:

- Die Nationalbank steht schon immer und auch heute unter grossem politischem Druck und muss damit umgehen. In den letzten Jahren bewies sie ihre Unabhängigkeit insbesondere gegenüber den Begehrlichkeiten der Kantone im Zusammenhang mit den SNB-Ausschüttungen oder auch betreffend ihren Abwägungen im Gesamtinteresse bei Frankenstärke oder Finanz- bzw. Bankenkrisen.
- Seit ihrer Gründung 1907 arbeitet die Nationalbank seriös und zuverlässig. Es besteht kein Anlass, ihr für die Zukunft etwas anderes zu unterstellen.
- Grundsätzlich gilt: Viele öffentliche Einrichtungen sind der Beeinflussung durch Interessengruppen ausgesetzt. Das gilt für alle Gerichte, die Staatsanwaltschaft, die Gewerbeaufsicht, das Kartellamt oder die Bauämter genauso wie für die Nationalbank. Die Demokratie zeichnet sich dadurch aus, dass in der öffentlichen Verwaltung daran gearbeitet wird, im Rahmen der Gesetze das Allgemeinwohl zu fördern.
- Im Verhältnis zu Bund, Kantonen, Bürgerinnen und Bürgern beschränkt die Vollgeldreform die gesetzliche Zuständigkeit der SNB auf die

blosse Auszahlung von neuem Geld. Wie dieses zusätzliche Geld dann verwendet wird, darüber entscheidet nicht die SNB, sondern die jeweils zuständigen Gremien. Dass es hier politische Auseinandersetzungen gibt, ist demokratisch gerechtfertigt und üblich.
- Es gibt mehrere Möglichkeiten, in der Ausführungsgesetzgebung eventuelle Begehrlichkeiten der Politik zu verhindern:
1. Schuldfreie Auszahlungen der Nationalbank an den Staat dürfen von diesem nur zum direkten Schuldenabbau verwendet werden.
2. Statt das Geld an den Staat zu geben, könnte es den Bürger/innen überwiesen werden. Diese Art der Inumlaufbringung hat den Vorteil, dass das neue Geld unmittelbar nachfragewirksam wird, d.h. entweder direkt in die Realwirtschaft fliesst oder in Form von Spareinlagen zu den Banken gelangt und für weitere Kreditvergaben genutzt werden kann. Zudem führt es zu einer gleichmässigen Verteilung des neuen Geldes in der Wirtschaft. Jeder Bürger wäre froh, hin und wieder einen kleinen Zustupf von der SNB zu erhalten, einen Anspruch könnte er daraus aber sicher nicht ableiten.
Bundesrat und Parlament haben es somit in der Hand, die Befürchtungen betreffend die Unabhängigkeit der Nationalbank selber zu beseitigen. Sie sind dazu sogar verfassungsrechtlich verpflichtet.

1.7. Realwirtschaft und Konjunktur werden gefördert

(zu 4.2.7 Bundesratsbotschaft)

Der Bundesrat befürchtet negative Auswirkungen für die Konjunktur, bleibt aber in der Begründung sehr vage.
Die positive, stimulierende Wirkung einer Vollgeldreform auf die Realwirtschaft wird durch eine Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) aus dem Jahr 2012 bestätigt (WP/12/202). In dieser Studie untersuchen zwei Experten mit Hilfe des besten Simulationsmodells, das die Ökonomen heute kennen, wie sich die Grundzüge des Vollgeldsystems auf eine hoch entwickelte Volkswirtschaft auswirken würden. Das Ergebnis der IWF-Expertise ist: Eine Vollgeldreform würde parallel zu einer massiven Entschuldung staatlicher und privater Haushalte innerhalb von zehn Jahren ein zusätzliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 7 Prozent bewirken.
Aufgrund der Daten des Bundesamtes für Statistik lässt sich sagen, dass in der Schweiz seit der Jahrtausendwende ein Wachstum des BIP von einem Prozent im Durchschnitt zur Schaffung von 20 000 neuen Arbeitsplätzen geführt hat. Wenn wir nun das Ergebnis der IWF-Expertise auf die Schweiz beziehen, würde die Einführung von Vollgeld in zehn Jahren zur Schaffung 140.000 neuer Arbeitsplätze führen. Klar: Bei dieser Zahl handelt es sich um eine grobe Schätzung. Die positive Auswirkung einer Vollgeldreform auf die Realwirtschaft lässt sich aber kaum leugnen. (Diese Abschätzung ist hier näher erläutert: http://www.vollgeld-initiative.ch/fragen/#c3622)
Auch andere Studien, welche in einer Metastudie „Money Issuance" von der renommierten und international tätigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG zusammengefasst wurden, bestätigen diese positiven Auswirkungen auf Konjunktur, Wachstum und Beschäftigung. (siehe: www.vollgeld-initiative.ch/aufsaetze)

1.8. Bankenregulierungen ersetzen nicht Vollgeldreform

Der Bundesrat ist der Ansicht, besser als Vollgeld seien die vom Bundesrat beschlossenen Bankenregulierungen (siehe S. 19).
Das Argument geht fehl, denn die Bankenregulierungen und die Vollgeld-Initiative stehen gar nicht in Konkurrenz zueinander. Beide Ansätze lassen sich problemlos kombinieren.
Seit Jahren und insbesondere seit der Finanzkrise 2008/2009 wurden zahllose Papiere zu einer besseren Kontrolle und Stärkung des Bankensektors verfasst. Im Zentrum stehen dabei die Eigenkapitalvorschriften von Basel I bis III. Eine Vollgeldordnung schliesst höhere Eigenkapitalvorschriften prinzipiell weder ein noch aus: "Auch eine Vollgeldordnung bedarf natürlich einer Aufsicht des Zahlungsverkehrs und darüber hinaus auch einer Bankenaufsicht bezüglich Kredit- und Investmentgeschäften, einschliesslich angemessener aktivischer Eigenmittelvorschriften. Da eine Vollgeldordnung einfacher und transparenter als ein Giralgeldregime ist, lässt sich annehmen, dass ein gewisser Teil der komplizierten Vorschriften und Risikogewichtungen bei Übergang von Giralgeld zu Vollgeld aufgehoben oder vereinfacht werden kann". (Joseph Huber, Monetäre Modernisierung, 3. Auflage, S. 207). Da das Too-big-to-fail-Problem erheblich entschärft wird, bietet Vollgeld die Möglichkeit, die besonders Kleinbanken belastenden Bankenregulierungen wieder etwas abzubauen.
Es sollte auch nicht übersehen werden, dass die Wirkung von höheren Eigenkapitalvorschriften begrenzt ist:
- Auch wenn die neuen Eigenkapitalvorschriften internationalem Standard entsprechen, so bedeutet dies keineswegs, dass dies ausreichend ist. Denn es gibt namhafte Stimmen, die ein Eigenkapital in der Grössenordnung von rund 30 % (und nicht 5 %) verlangen. Auch verfügt kein anderer Wirtschaftszweig über eine derart geringe Kapitalausstattung.
- Höhere Eigenkapitalquoten sind keine Garantie für ein sicheres Bankensystem: Banken sind aufgrund ihrer Fähigkeit zur Geldschöpfung durchaus in der Lage, sich das benötigte Eigenkapital selbst zu beschaffen. Wenn nicht die einzelne Bank, so mit Sicherheit das Bankensystem als Ganzes. Langfristig schafft sich der Bankensektor die Mittel, die er benötigt, per sukzessiver Kreditausweitung selbst.
- Wenn der Staat Eigenkapitalvorschriften erlässt, die Banken sich daran halten und es dennoch zu einer Krise kommt, so wird der Staat weiterhin haften. Es wäre illusorisch zu glauben, dass der Staat systemrelevante Banken in einer solchen Situation nicht mehr retten müsste. Hier greift die Vollgeld-Initiative, mit der das Geld auch dann sicher ist, wenn die Banken es nicht mehr sind.

In jedem Fall sind die Bankenregulierungen kein Ersatz für die Vollgeld-Initiative. Nur die Sicherheit des Zahlungsverkehrs kann etwas erhöht werden. Alle anderen Ziele der Vollgeldreform

- handlungsfähigere Nationalbank,
- Wettbewerbsgleichheit,
- Stärkung der Realwirtschaft gegenüber der Finanzwirtschaft,
- Entschuldung der Gesellschaft,
- usw.

können damit nicht erreicht werden.

KAPITEL 2: DER BUNDESRAT NIMMT ZU ZENTRALEN FRAGEN DER INITIATIVE KEINE STELLUNG

2.1. Ist Geld eine öffentliche Infrastruktur?

In Kapitel 3.1. erwähnt der Bundesrat zwar: *"Aus Sicht der Initiantinnen und Initianten verletzt die aktuelle Ordnung die Intentionen der Verfassungsbestimmung, wonach das Geld- und Währungswesen Sache des Bundes ist (Art. 99 Abs. 1)."* (S. 7) In seinen Ausführungen geht der Bundesrat aber nur sehr oberflächlich auf dieses Problem ein: Die heute geltende Verfassungsbestimmung zum Notenmonopol *"wurde zwar geschaffen, um den Banken das Recht auf die Ausgabe eigener Banknoten zu entziehen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass daraus ein generelles Verbot abgeleitet werden kann, Sichteinlagen anzubieten".* (S. 12)

Der Bundesrat blendet dabei aus, dass es zum Vorrecht eines Staates gehört, dass er die eigene Währung benennen kann (Schweizer Franken CHF) und dass er die Zahlungsmittel in Umlauf bringen und den dabei anfallenden Geldschöpfungsgewinn für die Allgemeinheit beanspruchen darf. Das war der Grund, warum 1848 das Münzregal von den Kantonen auf den Bund überging, und warum der Bund alsbald auch das Banknotenmonopol beanspruchte. In den nachfolgenden Jahrzehnten wurden Münzen und Banknoten immer mehr vom Buchgeld verdrängt. Warum nun das Buchgeld wie damals die Banknoten nicht auch dem staatlichen Geldschöpfungsmonopol unterstellt werden soll, bleibt seitens des Bundesrates unbegründet. Öffentliche, demokratisch kontrollierte Zentralbanken wurden geschaffen, um das Geldsystem als öffentliche Infrastruktur zu betreiben. Es passt nicht dazu, dass das Geld zusätzlich zur Zentralbank auch durch speziell privilegierte Private geschaffen wird. Währungsdefinition, Betreiben einer Zentralbank, in Umlauf bringen von Geld (in jeglicher Form, Bar- und Buchgeld) und Realisierung von Geldschöpfungsgewinnen gehören zu den unbestrittenen Grundrechten und Grundaufgaben eines Staates, ausser er würde bewusst auf eine nationale Währung verzichten.

Doch diese Themen werden vom Bundesrat nicht angesprochen. Offenbar hält der Bundesrat die eigentlich systemfremde, private Geldherstellung für unproblematisch. Die Geldordnung ist neben der Rechtsordnung jedoch eines der wichtigsten Elemente, um ein Staatswesen zu gestalten und zu lenken. Aber ausgerechnet dieses Element soll im Wesentlichen (heute bereits zu 90%) weiterhin von Privaten nach ihren eigenen Interessen und Absichten geschaffen werden.

Das bestehende Banknotenmonopol ist unbestritten, warum sollte dann ein Monopol auf elektronisches Buchgeld nicht auch selbstverständlich sein? Als das Banknotenmonopol eingeführt wurde, entsprach das Bargeld technisch dem, was heute das elektronische Buchgeld darstellt. Heute muss das Monopol daher auf das Buchgeld ausgeweitet werden, wenn die Rechtslage nicht weiterhin der Realität hinterherhinken soll.

Es ist den Initianten sehr wohl bewusst, dass das Banknotenmonopol in den vergangenen Jahrzehnten so interpretiert wurde, dass die Herstellung des elektronischen Geldes sozusagen nebenbei und ohne weitere gesetzliche Grundlage und politische Diskussion den Banken überlassen wurde. Dies geschah so heimlich, dass es von der Bevölkerung kaum bemerkt wurde. Nach Umfragen sind über 80 Prozent der Bürgerinnen und Bürger der Ansicht, unsere Franken würden von der Nationalbank hergestellt. (1) Auch auf diese zentrale Frage der Initiative geht der Bundesrat nicht ein: Darf eine so wichtige staatliche Aufgabe auf diese intransparente und undemokratische Weise an einen privilegierten Wirtschaftszweig "delegiert" werden?

Heute ist nur das Bargeld gesetzliches Zahlungs-

mittel. Die Sichteinlagen auf Bankkonten sind nur Versprechen der Banken auf Auszahlung von Bargeld, aber kein gesetzliches Zahlungsmittel. Wenn nun das Bargeld aufgrund technologischer Entwicklung immer mehr an Bedeutung verliert, stehen dem Normalbürger kaum mehr gesetzliche Zahlungsmittel zur Verfügung.
Auf all diese Aspekte geht der Bundesrat nicht ein.

(1) Bevölkerungsumfrage im Rahmen einer Masterarbeit an der Universität Zürich:
www.vollgeld-initiative.ch/umfragen

2.2. Warum sollen wir leichtfertig auf Milliarden-Einnahmen verzichten?

Auch auf die Frage, wem in einem demokratischen Staatswesen die Geldschöpfungsgewinne zufallen sollen, geht der Bundesrat nicht ein. Damit verzichtet er auf die im Vollgeld-System möglichen Geldschöpfungsgewinne in Milliardenhöhe. Dies, obwohl die Sozialversicherungssysteme grosse Finanzierungsprobleme haben und auf Bundes- und Kantonsebene ein Sparpaket dem anderen folgt.

2.3. Wie können Finanzkrisen vermieden werden?

Ein wichtiges Anliegen der Initiative besteht darin, das Geld wieder verstärkt in den Dienst der Realwirtschaft zu stellen und den prozyklisch sich verstärkenden Finanzmärkten Treibstoff für spekulative Übertreibungen zu entziehen. Dies wird durch die Vollgeld-Initiative auf folgende Weise erreicht:

- Schuldfrei in Umlauf gebrachtes Geld kommt über Staats- oder Bürgerausgaben immer zuerst in die Realwirtschaft.
Dagegen dient das heute über Bankkredite in Umlauf gebrachte Geld mehrheitlich der Finanzspekulation. Aus diesem Grund bringen niedrige Leitzinsen wenig neues Wachstum für die Realwirtschaft, sondern erzeugen entgegen ihrer ursprünglichen Wirkungsabsicht oft nur weitere Spekulationsblasen. Zwischen 1990 und 2012 wuchs die Geldmenge in der Schweiz fünf Mal schneller als die Wirtschaftsleistung (BIP). Davon lässt sich (bei gleichbleibender Geldumlaufgeschwindigkeit) grob ableiten, dass rund 80 Prozent des über Bankkredite in Umlauf gebrachten Geldes direkt in die Finanzmärkte fliessen und dort Vermögenswerteinflation (asset-price-inflation) erzeugen. Nur rund 20 Prozent des neu geschöpften Geldes fliesst in die Realwirtschaft und erzeugen dort tatsächliche Wertschöpfung in Form von Gütern oder Dienstleistungen.

- Banken können Spekulationen nicht mehr selbst finanzieren:
Banken brauchen im Vollgeld-System Spargelder oder Investoren, welche ihr Geld zur Spekulation zur Verfügung stellen. Sie können selbst kein Geld mehr für den Eigenhandel oder für Spekulationskredite erzeugen. Damit entfällt ein wichtiger Treiber von Finanzblasen.

- Die Zentralbank kann die Kreditvergabe durch entsprechende Angebote beeinflussen:
Wenn die Zentralbank Kredite an das Bankensystem gibt, so kann sie das mit der Auflage verbinden, dass diese Gelder nur für Investitionen in der Realwirtschaft verliehen werden dürfen. Ähnliches macht die EZB seit Jahren.

Über die eigentliche Geldmengensteuerung hinaus sind in der Vollgeld-Initiative zusätzliche Bestimmungen enthalten, welche dem Gesetzgeber für weitergehende Eingriffe in die Finanzmärkte die notwendigen rechtlichen Grundlagen schaffen. Der neue Artikel 99 Absatz 4 lautet:
„Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:
a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;

b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
e. die Begrenzung des Eigenhandels."
Mit diesen Bestimmungen wird die verfassungsmässige Grundlage für Gesetze geschaffen, die im Anschluss an die Vollgeldreform eventuell notwendig sind, um schädliche Auswüchse des Finanzmarktes und neue Krisen zu verhindern. Bislang konnte der Bund zwar „polizeiliche Regeln" beschliessen, hatte ansonsten aber wenig Einfluss auf die Finanzmärkte. Doch die Sicherheit des Geldes muss in jedem Falle gewährleistet sein. Das Geldwesen ist eine unverzichtbare Basisinfrastruktur für die gesamte Wirtschaft, genauso wie zum Beispiel das Verkehrs- und das Stromnetz. Bis heute beriefen sich die Banken auf die „Wirtschaftsfreiheit" und gingen in der Vergangenheit grosse Risiken ein, in der Erwartung, zur Not vom Steuerzahler gerettet zu werden. Solches Verhalten könnte in Zukunft per Gesetz verhindert werden, falls das Vollgeldsystem nicht genügend disziplinierend wirken sollte.
Die Vollgeld-Initiative erweitert die Gesetzgebungskompetenz des Bundes zur Regulierung des Finanzmarktes, konkrete Regelungen werden durch die Initiative aber nicht vorgegeben.

2.4. Warum soll Geld durch Schulden entstehen, obwohl das klare Nachteile hat?

Der Bundesrat geht nicht auf die Probleme eines auf Schulden basierenden Geldes ein. Dass den Banken, deren Geschäft heute die Kreation und Verwaltung von Schulden ist, ein Interesse an einem Geldschöpfungsprozess durch Schulden haben, ist verständlich. Politik und Behörden sollten sich hingegen offen fragen, ob das heutige Schuldgeld notwendig ist. Die Grundfrage lautet: Weshalb muss für die Herstellung eines allgemein akzeptierten Tauschmittels vorgängig immer eine Schuld eingegangen werden und welche Auswirkungen hat dies auf die Gesellschaft? Allein die Zinsen auf einem normalerweise benötigten Grundbestand von ca. 300 Milliarden Franken (aktuelle Geldmenge M1: 590 Mrd. CHF) machen bei einem Kreditzinssatz von zwei Prozent 6 Milliarden aus. Dies entspricht etwa einem Prozent des BIP - eine nicht unwesentliche Grösse. Wer bezahlt diesen Betrag und wem fliesst er zu?
Ein per Schuld geschaffenes Geld hat weitere gravierende Nachteile:
- Geld auf der Basis von Schulden führt wegen des Zinseszinseffektes zu einem exponentiellen Schulden/Guthaben-Wachstum, das nicht gestoppt werden kann, es sei denn durch Krisen.
- Wenn alles Geld Schuld ist, bedeutet die Elimination der Schulden auch die Elimination des Geldes. Anders gesagt, in einem Schuld-Geld-System können einzelne Schulden nur getilgt werden, indem zusätzliches Schuld-Geld geschaffen wird, ansonsten würde die Rückzahlung aufgrund der schrumpfenden Geldmenge zu einer Deflation führen.
Das Verstehen dieser Mechanismen ist zum Verständnis der von der Vollgeld-Initiative geforderten Geldschöpfung durch die Nationalbank unabdingbar. Der Bundesrat befasst sich aber gar nicht damit.
Das heutige Schuldgeld besteht in einem vertraglichen Schuldverhältnis, meist zwischen den Banken und ihren Kunden. Dieses Geld ist nur so viel wert wie das gegenseitige Vertrauen dieser Partner in einander. Die Bonität des Geldes ist die Bonität der Schuldner. Dieses labile Verhältnis wird durch die Vollgeld-Initiative durch das Vertrauen in die Beständigkeit der Nationalbank ersetzt, letztlich durch die schon heute allein zuverlässige Grundlage der volkswirtschaftlichen Leistungskraft der Schweiz, die hinter dem Schweizer Franken steht. Das Geld der Nationalbank ist reines gesetzliches Zahlungsmittel und keine Schuld des einen Wirtschaftspartners gegenüber den andern. Vielmehr ist es der staat-

lich gesetzte Wertmassstab für die Begleichung solcher Schulden in der Geldwirtschaft. Der Schweizerfranken ist deshalb auch nicht durch die Goldreserven oder Devisenbestände der SNB "gesichert", sondern nur durch das Vertrauen in eine zuverlässige Geld- und Währungspolitik unserer Zentralbank.

Deshalb ist es entgegen der Meinung des Bundesrates für das Vertrauen in den Franken irrelevant, ob die Nationalbank neu geschaffenes Geld als Darlehen an die Banken oder "schuldfrei" an Bund, Kantone oder Bürgerinnen und Bürger ausgibt (so die Befürchtung beim schuldfreien Umlauf auf S. 18). Das Geld ist in beiden Fällen genau gleich viel wert. Es ist in beiden Fällen gleich entstanden, nämlich durch den geldpolitischen Beschluss der Nationalbank, gestützt auf die (erwartete) Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz eine bestimmte Summe zusätzlicher Geldmittel zur Verfügung zu stellen. Bei der Vergabe per Darlehen an die Banken entsteht bei diesen eine Geldschuld - wie bei jedem, der Geld ausleiht. Bei der Zuteilung an Bund, Kantone und Bürgerinnen und Bürger hingegen entsteht bei diesen keine Schuld, weshalb diese Form der Ausgabe im Initiativtext "schuldfrei" genannt wird. Die Nationalbank schenkt den Empfängern Kraft ihres Monopols der Geldschöpfung die Beträge, ohne dass diese je zurückgezahlt oder verzinst werden müssen.

Es ist also wichtig, "Schuldgeld" und "Geldschuld" auseinanderzuhalten: Vollgeld ist die Abkehr vom Schuldgeld, das als Schuld entsteht, indem Banken es bei der Krediterteilung durch ihren Buchungsvorgang schöpfen. Geldschulden hingegen wird es immer geben, sobald jemand einem andern Geld schuldet. Die Schuldfreiheit des Geldes, das von der Nationalbank an Bund, Kantone, Bürgerinnen und Bürger ausgegeben wird, bedeutet nur, dass durch diesen Verteilungsakt bei den Empfängern keine Geldschuld entsteht.

Die Befürchtung des Bundesrates, dass die schuldfreie Zuteilung von neuem Geld durch die Nationalbank an Bund, Kantone, Bürgerinnen und Bürger das Vertrauen in den Schweizer Franken gefährden könnte, ist somit unbegründet. Dies haben wir bereits in unserer Stellungnahme zu den unhaltbaren Behauptungen von Economiesuisse vom 8. Nov. 2016 ausführlich dargelegt. (siehe www.vollgeld-initiative.ch/stellungnahmen)

Dort haben wir auch ausgeführt, dass die wirkliche Basis für die Wertbeständigkeit des Geldes in einer angemessenen Knappheit und dem Vertrauen besteht, das eigene Geld für den Kauf von Gütern und die Begleichung von Schulden und Steuern jederzeit verwenden zu können. Dieses Vertrauen wiederum basiert auf einer funktionierenden Rechtsordnung, einem stabilen politischen System, einer unabhängigen Notenbank – kurz: auf einer funktionierenden Gesellschaft. Aber mit den Schulden, die im heutigen System der Geldschöpfung zugrunde gelegt werden, hat die Kaufkraft des Geldes nichts zu tun.

Mit der Vollgeld-Initiative wird ein Instrument geschaffen, mit dem ein Doppeltes erreicht wird:

- Die SNB stellt der Gesellschaft ein Tauschmittel zur Verfügung, das erzeugt werden kann, ohne gleichzeitig die Verschuldung der Gesellschaft zu erhöhen. Vollgeld ist nicht nur vollwertiges Tauschmittel, es schafft durch seine Existenz auch keinen Zins- und Wachstumszwang.
- Die SNB kann dieses Geld in mindestens zwei Formen in die Wirtschaft einschleusen: indem sie es dem Staat und den Bürgerinnen und Bürgern bedingungslos zur Verfügung stellt, oder indem sie es gegen eine Geldschuld den Banken offeriert. Es obliegt dem Ermessen der SNB, in welchem Umfange sie die schuldfreie Geldschöpfung einsetzt. Vermutlich wird über längere Zeiträume nur ein geringer Teil des Geldes schuldfrei in Umlauf sein, weil sich die SNB sorgfältig ans verantwortbare Niveau herantasten wird.

Schulden als Auslöser von Krisen

Der frühere Chef der britischen Finanzaufsicht FSA, Adair Turner, hat in seinem Buch "Between Debt and the Devil" die hohen Schulden als das Hauptproblem der heutigen Wirtschaft bezeichnet. Er bestreitet auch, dass die vielen Schulden notwendig seien, um die Wirtschaft zu beleben und Wachstum zu erzeugen. Aus seiner Sicht

werden die meisten Schulden für das wirtschaftliche Wachstum nicht benötigt, sondern führen immer wieder zu Finanzkrisen und Depressionen. Seine Analyse deckt sich also weitgehend mit jener von Nobelpreisträger Maurice Allais, der schon 1988 schrieb: *"In der Tat resultieren alle grossen Krisen des 19. und 20. Jahrhunderts aus einer exzessiven Kreditausweitung, aus Schuldscheinen und ihrer Monetarisierung sowie aus der Spekulation, die diese Expansion anfeuerte und möglich machte."*

Der Bundesrat sieht zwischen den immer wieder auftretenden Finanzkrisen und dem heutigen Geldsystem keinen Zusammenhang: *"Auch ein Vollgeld-System könnte die Entstehung von Kreditzyklen und Vermögensblasen nicht verhindern. Je nach Umsetzung könnten diese Schwankungen zwar etwas gedämpft werden. Die Ursachen von Kreditzyklen und Vermögensblasen liegen jedoch in der Unterschätzung von Risiken durch Banken, Haushalte und Firmen sowie in übertriebenen Preiserwartungen. Diese Ursachen werden durch ein Vollgeld-System nicht berührt."* (S. 18). Hier übersieht der Bundesrat einen wichtigen Zwischenschritt: Die falsche Einschätzung der zukünftigen Entwicklung ist wirtschaftlich nur dann relevant, wenn auch das dafür notwendige Geld zur Verfügung steht. Falsche Erwartungen allein ändern nichts - sie müssen mit Geld auch umgesetzt werden können. Und dieses Geld wird im heutigen System von den Banken oft übermässig und für rein finanzspekulative Geschäfte zur Verfügung gestellt, ohne dass die Nationalbank darauf einen spürbaren Einfluss hätte. Mit Vollgeld wäre dies anders: Es hat davon nur soviel, wie die SNB im Gesamtinteresse des Landes geschaffen hat.

Schulden und Umverteilung

Immer mehr Ökonomen anerkennen heute, dass die Verteilungsfrage eine der zentralen ökonomischen Probleme der Zukunft sein wird. In einer stark verschuldeten Gesellschaft ist dieses Problem aber sehr viel schwieriger zu lösen, als in einer Gesellschaft mit weniger Schulden. Deshalb setzt sich die Vollgeld-Initiative für eine Entschuldung der Gesellschaft ein, soweit diese durch das Geldsystem bedingt ist. Ein Geldsystem sollte verteilungspolitisch möglichst neutral sein. Davon ist das heutige Geldsystem aber sehr weit entfernt. Verschiedene Faktoren des heutigen Systems bewirken eine Konzentration von (Kapital-)Einkommen und Vermögen.

a) Wenn eine wachsende Wirtschaft auf eine wachsende Geldmenge angewiesen ist und diese nur über das Eingehen von Schulden hergestellt werden kann, so führt dies zwangsläufig zu höheren Schulden.

b) Den Geldschulden stehen logischerweise auch immer Geldvermögen gegenüber. Da die Schulden relativ breit verteilt, die Vermögen aber sehr stark auf eine schmale Oberschicht konzentriert sind, ergeben sich durch den Zinsmechanismus starke Umverteilungswirkungen von unten nach oben. Wie der Zinseszins-Mechanismus wirkt, lässt sich mit der 72-er Regel illustrieren: 72 geteilt durch den Zinssatz ergibt die Anzahl Jahre, in der sich eine Ausgangsgrösse verdoppelt. Bei einem Zinssatz von 2 Prozent verdoppelt sich ein Vermögen bzw. eine Schuld also innert 36 Jahren, bei 3 Prozent Zins innert 24 Jahren. Allein der Zinseszins-Mechanismus führt zu einer zunehmenden Konzentration an Ungleichheit innerhalb der Gesellschaft.

c) Schulden machen kann nur, wer aus Sicht der Bank genügend Sicherheiten und Mittel hat, um die Schuld auch tragen zu können. Von der Verschuldungsmöglichkeit profitieren also vor allem Menschen, die heute bereits besser gestellt sind. Das führt insbesondere auf dem Immobilienmarkt zu Spekulationsgewinnen für relativ wohlhabende Schichten, Minderbemittelte können daran nicht teilhaben. Die aktuell niedrigen Zinsen verstärken den Mechanismus zusätzlich. Da die Kapitalkosten zur Finanzierung von Vermögenswerten so niedrig sind wie noch nie und darum immer mehr Fremdkapital nach Rendite jagt, fliesst viel Geld in den Immobilienmarkt. Allein in den letzten fünfzehn Jahren haben sich die Immobilienpreise in der Schweiz verdoppelt, obwohl das Angebot ausgeweitet worden ist. Da die Löhne aber damit nicht mithalten konnten und zusätzlich sogenannt "makroprudenzielle Massnahmen" durchschnittlich Bemittelte immer

mehr vom Zugang zu Hypothekarkrediten ausschliessen, bleibt Wohneigentum für diejenigen, die jetzt noch keines haben, immer weniger realisierbar. Die aktuelle Geldpolitik der niedrigen Zinsen hat auch auf den Aktien- und Wertpapiermärkten zu massiven Preissteigerungen geführt, die keine ökonomisch-wertschöpfende, sondern hauptsächlich eine geldpolitisch-spekulative Ursache haben.

Auch die Schweiz hat ein Schuldenproblem

Zunächst ist mit dem Vorurteil aufzuräumen, dass die Schweiz kein Schuldenproblem habe. Es trifft zu, dass die öffentliche Verschuldung in der Schweiz relativ tief ist. Andererseits ist die Verschuldung der privaten Haushalte im internationalen Vergleich sehr hoch. Allein die Hypothekarverschuldung bei den Banken (ca. 975 Mrd. CHF) liegt hierzulande deutlich über dem Bruttoinlandprodukt (ca. 655 Mrd. CHF). Bei einem Zinssatz von 1,75 Prozent (aktueller Referenzzinssatz) bedeutet dies, dass allein für die Verzinsung dieser Schulden 2,6 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung oder 6,6% des Arbeitnehmerentgelts (ca. 390 Mrd CHF) aufgewendet werden müssen. In absoluten Zahlen sind das jedes Jahr rund 17 Milliarden CHF, die so von den Schuldnern zu den Gläubigern fliessen.

Der grösste Teil des umlaufenden Geldes wird in der Schweiz über diese Hypothekardarlehen in Umlauf gebracht, rund 80 Prozent aller ausstehenden Kredite entfallen in der Schweiz auf die Hypothekarkredite. Indem die Gesetzgebung und die Nationalbank diesen Weg der Geldschöpfung zulassen - bzw. dazu keine wirksamen Alternative entwickelt haben - beteiligen sie sich damit an einem System der immer weiter steigenden Verschuldung.

Dass ein Abbau der privaten Verschuldung im heutigen System nicht machbar ist, liegt auf der Hand: Würden die Hypothekarschulden zurückbezahlt, würde Geld vernichtet, denn so wie Geld durch Kredite geschaffen wird, so wird Geld vernichtet, wenn Kredite zurückbezahlt werden. Es kommt hinzu, dass diese hohe Hypothekarverschuldung der Nationalbank eine echte Geldpolitik über die Zinsen praktisch verunmöglicht, denn eine Erhöhung der Zinsen um 1 oder 2 Prozente würde in der Schweiz Probleme auslösen.

2.5. Was können wir aus internationalen Entwicklungen lernen?

Vorschläge, welche in der Vollgeldinitiative enthalten sind, haben in letzter Zeit international zunehmend Unterstützung erhalten. Die direkte Zahlung von Vollgeld an die Bürger oder den Staat sowie digitales Zentralbankgeld für unsere Konten könnten Wege aus der gegenwärtigen Krise ebnen. Weil bisher alle Versuche, das Wachstum in den westlichen Ländern anzukurbeln kläglich gescheitert sind, werden sie auch bei etablierten Ökonomen immer öfter als wichtige Alternativen gehandelt.

Die Schweiz könnte wie bereits bei der Einführung der flexiblen Wechselkurse in den 80er Jahren profitieren, wenn sie als Early Adopter Ländern wie Japan oder möglicherweise den USA folgt. Damit das gelingen kann, müsste man sich hierzulande aber zumindest den bestehenden Möglichkeiten gegenüber offen zeigen. Der Bundesrat verpasst mit der Ablehnung der Vollgeld-Initiative eine wichtige Chance, Auswege aus der Sackgasse zu diskutieren.

Bürgerdividende

Die Chefin der amerikanischen Notenbank FED hält es in „ausserordentlichen Situationen" für denkbar, Geld direkt an die Bürger zu verteilen. Schon vor Monaten hat der schweizerische Wirtschaftsverband „Handel Schweiz" vorgeschlagen (Schweiz am Sonntag, 19.3.2016), dass die Nationalbank künftig jedem Schweizer Bürger direkt eine bestimmte Geldmenge zuteilt. Genau das ermöglicht die Vollgeld-Initiative.

Mit einer gleichmässigen Verteilung von Geld erhalten breite Bevölkerungsschichten zusätzliche Kaufkraft. Es geht darum, alle BürgerInnen an der steigenden Produktivität der Volkswirtschaft

zu beteiligen. Und natürlich würde das Geld nicht aus dem Helikopter geschmissen, sondern elektronisch überwiesen. Der Begriff „Bürgerdividende" ist also wesentlich aussagekräftiger als „Helikoptergeld". Wenn man davon ausgeht, dass diese Bürgerdividende pro Jahr und Kopf lediglich einige hundert Franken betragen würde und diese auch nicht jedes Jahr ausgerichtet würde, so wird auch klar, dass dadurch die Leistungsbereitschaft der Schweizer Bevölkerung mit Sicherheit nicht beeinträchtigt wird.
Die Schweizer Nationalbank hat heute aufgrund der geltenden Gesetze jedoch keine Möglichkeit zur Auszahlung einer Bürgerdividende und nimmt zu diesem Thema – gemäss einem Bericht vom 14.3.2016 im Cash – keine Stellung. Erfreulicherweise hat sich ein Ökonom des Studienzentrums Gerzensee der Nationalbank dennoch dieses Themas angenommen und kommt zum Ergebnis, dass über die Auszahlung von Pauschalbeträgen an Bürger/innen die Preisentwicklung besser kontrolliert werden könne als über Eingriffe in die Kreditmärkte und die Beeinflussung der Zinsen. "This paper argues that central banks could control consumer price inflation better by injecting money through lump-sum transfers to citizens, rather than by manipulating the credit market and interest rates. Lumpsum monetary transfers lead to less intersectoral distortion and less intertemporal discoordination than measures aimed at stimulating the credit market. They allow central banks to target inflation without building up financial imbalances." (1)

Digitales Geld von der Notenbank (= Vollgeld)

Die Bank of England hat schon vor einigen Monaten ein Papier veröffentlicht, in welchem sie prüft, eigenes digitales Geld in Umlauf zu bringen. (2)
Mitte November 2016 berichteten die Medien, dass auch die Schwedische Reichsbank die Einführung einer digitalen Währung diskutiert. Dieses soll das Bargeld vorerst nicht ersetzen, sondern „für längere Zeit ergänzen". Der Giralgeldkreislauf bleibt so zwar bestehen, aber gleichwohl wird ein zentrales Argument der Vollgeld-Initiative für die Normalbürger, nämlich in elektronischer Form über sichere gesetzliche Zahlungsmittel verfügen zu können, aufgegriffen.
Cecilia Skingsley, Vizepräsidentin der schwedischen Zentralbank, hält es für problematisch, dass der Zugang der Bevölkerung zu Bargeld durch den Markt bestimmt und zunehmend erschwert wird. (3) Denn Bargeld habe wichtige Eigenschaften, die dem elektronischen Geld auf den Konten fehle: Bargeld ist die einzige, für das Publikum zugängliche Form von gesetzlichem Zentralbankengeld und ist im Unterschied zu elektronischem Bankguthaben keinem Kreditrisiko ausgesetzt. Zudem sind Zahlungen in bar anonym und ohne Einbeziehung von Geschäftsbanken möglich. Wenn nun das Bargeld fast verschwindet, dann sei es – so Skingsley – die Aufgabe des Staates, der Öffentlichkeit eine neue, dem aktuellen Stand der Technik entsprechende Form von Zentralbankengeld zur Verfügung zu stellen. Diese neue Form von Geld, „e-krona" genannt, wäre elektronisches Vollgeld, das in Ergänzung zu den bestehenden Zahlungsmitteln in Umlauf gebracht werden würde.
Die schwedische Zentralbank will unverzüglich damit beginnen, die technischen, rechtlichen und politischen Aspekte einer möglichen Emission von „e-krona" zu untersuchen. Dabei will man unter anderem klären, ob die „e-krona" an ein Bankkonto gebunden sein oder als digitales Zeichen ohne Kontobindung in elektronischen Netzwerken zirkulieren soll und ob sie direkt von der Zentralbank oder mit Hilfe der Geschäftsbanken in Umlauf gebracht werden soll. In Schweden sind führende Entscheidungsträger offen für eine monetäre Modernisierung – im Gegensatz zur Schweiz, wo der Bundesrat eine Vollgeldreform kategorisch ablehnt.
Auch die dänische Zentralbank plant die Einführung einer elektronische E-Krone. (4)
Und in der Schweiz wurden „SNB-Konten für alle" von Prof. Dirk Niepelt, Direktor am Studienzentrum Gerzensee der SNB, vorgeschlagen. (5)

(1) Romain Baeriswyl: The Case for the Separation of Money and Credit, in: Monetary Policy, Financial Crises, and the Macroeconomy, Eds. Frank Heinemann, Ulrich Klüh, Sebastian Watzka.

(2) https://bankunderground.co.uk/2016/07/25/central-bank-digital-currency-the-end-of-monetary-policy-as-we-know-it/
(3) Vgl. Rede von Cecilia Skingsley, 16. Nov. 2016, abrufbar unter: http://www.riksbank.se/Documents/Tal/Skingsley/2016/tal_skingsley_161116_eng.pdf
(4) https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-11/blockchain-lures-central-banks-as-danes-consider-minting-e-krone
(5) http://www.nzz.ch/meinung/kommentare/vollgeld-debatte-elektronisches-notenbankgeld-ja-vollgeld-nein-ld.89198

ANMERKUNGEN:

Die Botschaft des Bundesrates zur Vollgeld-Initiative vom 9.11.2016 ist hier veröffentlicht:
www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-64444.html

Der Bundesrat wiederholt die auch von anderen Exponenten (economiesuisse, Bankiersvereinigung, Avenir Suisse) vorgebrachten und bereits widerlegten Einwände. Die entsprechenden Stellungnahmen, die diese Entgegnung ergänzen, sind hier veröffentlicht:
www.vollgeld-initiative.ch/stellungnahmen
Viele weitere Fragen werden hier beantwortet:
www.vollgeld-initiative.ch/fragen

Diese Entgegnung auf die Botschaft des Bundesrates entstand im Namen des Initiativkomitees der Vollgeld-Initiative unter dankenswerter Beteiligung von: Martin Alder, Maurizio Degiacomi, Christian Gomez, Reinhold Harringer, Philippe Mastronardi, Thomas Mayer (Endredaktion), Daniel Meier, Simon Sennrich, Peter Ulrich und Hansruedi Weber

GEGENÜBERSTELLUNG: ÜBERSICHT DES BUNDESRATES UND ERLÄUTERUNGEN DER INITIANTEN

Wortlaut des Bundesrates „Übersicht“	Erläuterung der Initianten
Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» fordert eine tiefgreifende Umgestaltung der heutigen Währungsordnung, indem den Geschäftsbanken die Schaffung von Buchgeld untersagt wird.	Die Vollgeld-Initiative (VGI) fordert keine «tiefgreifende Umgestaltung», sondern will bloss einer marktwirtschaftlichen Selbstverständlichkeit Nachachtung verschaffen: Wer Schweizer Franken verleihen oder investieren will, muss diese zuerst haben. Es soll keine privilegierte Branche geben, die dieses Grundprinzip durch die private Schaffung von eigenen «Franken» umgehen kann.
Die Schweiz würde bei Annahme dieser Initiative zum Experimentierfall für unerprobte Reformen.	Beim Bargeld ist das seit jeher eine Selbstverständlichkeit. Das erprobte Bargeldsystem soll nun auf das elektronische Geld ausgedehnt werden. Auch international und innerhalb des Bankensystems wird schon immer ausschliesslich mit gesetzlichem Zahlungsmittel (Vollgeld) gearbeitet. Dass der Staat bzw. die Nationalbank die Zahlungsmittel herstellt, kann doch wohl nicht als «Experimentierfall » bezeichnet werden. Wer, wenn nicht die demokratisch legitimierte und kontrollierte SNB soll unsere Schweizer Franken herstellen?
Ihre Annahme würde es der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erschweren, eine Geldpolitik zu verfolgen, welche die Preisstabilität sichert und zu einer stabilen Entwicklung der Wirtschaft beiträgt.	Die Vollgeld-Initiative lässt der SNB alle ihre bisherigen geldpolitischen Instrumente, erweitert sogar explizit ihre Möglichkeiten und stärkt ihre Unabhängigkeit. Die Vollgeld-Initiative schreibt der SNB keine konkrete Geldpolitik vor.
Die Risiken der Initiative insbesondere für den Finanzsektor wären erheblich. Der Bundesrat lehnt die Vollgeld-Initiative deshalb ab.	In Zeiten des Null-Zinses ist Vollgeld für die Banken finanziell neutral. Die Banken werden in Zukunft den übrigen (ebenfalls rentablen) Finanzdienstleistern geldsystemisch gleichgestellt, was kaum als Risiko gesehen werden kann. Zudem erhält die SNB bessere Möglichkeiten, Finanzkrisen zu vermeiden.
Im heutigen System existieren zwei Arten von «Geld»: Notenbankgeld der SNB sowie Buchgeld der Geschäftsbanken. Die SNB schafft Notenbankgeld (Bargeld und Giroguthaben der Banken bei der SNB), die Geschäftsbanken Geld auf Bankkonten (sog. Buchgeld). Letzteres geschieht durch die Kreditvergabe, indem Geschäftsbanken den Kreditnehmern die gewährten Beträge auf deren Konto gutschreiben. Dadurch steigt die Geldmenge an: Die Kreditnehmer verfügen über mehr Mittel, die sie verwenden können. Die Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken ist so mit der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe verbunden. Die Initiantinnen und Initianten der am 1. Dezember 2015 eingereichten Initiative stossen sich daran, dass in der geltenden Währungsordnung die Schaffung von Geld typischerweise mit einer Schaffung von Schulden einhergeht. Sie wollen erstens, dass die Banken kein Buchgeld mehr schaffen können. Das Geldschöpfungsmonopol der SNB würde also auf das heute durch Banken geschaffene Buchgeld ausgeweitet.	Diese Beschreibung der zwei Geldarten ist richtig. Das Vollgeld-System vereinfacht das Geldsystem wesentlich und macht es dadurch robuster und transparenter. Es funktioniert mit nur einem einzigen Geldkreislauf und einer einzigen Sorte Schweizer Franken, nämlich dem von der SNB in Umlauf gebrachten gesetzlichen Zahlungsmittel. Erst im Vollgeldsystem haben alle Wirtschaftsakteure Zugang zu echten Schweizer Franken, auch in elektronischer Form. Dieses wird wie Bargeld ein Vermögenswert in eigenem Recht und im «elektronischen Portemonnaie» (bei einer Bank) aufbewahrt. Kreditvergaben und -rückzahlungen verändern heute unerwünschter Weise die umlaufende Geldmenge, im Vollgeldsystem nicht mehr. Die Geldordnung bekommt so ihre ursprüngliche Logik zurück: Die SNB stellt die Geldmenge an Schweizer Franken bereit, die Geschäftsbanken suchen Spargelder und vergeben Kredite. Über 80% der Menschen glauben, das Geldsystem funktioniere schon heute so. Mit der VGI wird das endlich Tatsache.

Wortlaut des Bundesrates „Übersicht“	Erläuterung der Initianten
Zweitens verlangt die Initiative eine Umstellung der Geldpolitik. Neu soll die SNB Geld «schuldfrei» schaffen, d. h. dem Bund, den Kantonen oder den Bürgerinnen und Bürgern Geld direkt transferieren, ohne im Gegenzug dafür wie heute Vermögenswerte wie Devisen, Gold oder Wertpapiere zu erwerben.	Die Schaffung elektronischen Geldes kann neu (muss aber nicht!) schuldfrei erfolgen. Die unabhängige SNB alleine bestimmt die Menge schuldfrei geschaffenen Geldes. Zusätzlich vergibt sie wie heute Darlehen an Banken und kauft Vermögenswerte. Die schuldfreie Geldschöpfung kann analog zur Bilanzierung des Münzgeldes erfolgen oder die SNB kann „Beteiligungen an der Volkswirtschaft“ als Bilanzaktiva führen. Damit fallen jeweils zugunsten der Öffentlichkeit erhebliche Geldschöpfungsgewinne an. Das Vertrauen in eine Währung und ihre entsprechende Stärke oder Schwäche beruht darauf, dass sie die reale volkswirtschaftliche Leistungskraft eines Landes bzw. Währungsraums widerspiegelt.
Konkret sieht die Initiative die Schaffung von Zahlungsverkehrskonten bei den Geschäftsbanken vor, die vollständig durch Notenbankgeld finanziert sind, daher der Begriff Vollgeld. Diese Konten wären gegen Ausfallrisiken und Bankruns vollständig geschützt.	Fast korrekt, aber nicht ganz! Die Zahlungsverkehrskonten funktionieren als «elektronisches Portemonnaie». Der Finanzdienstleister verwaltet diese treuhänderisch ausserhalb der eigenen Bilanz. Die Beträge darauf sind genau wie Bargeld Vermögenswerte in sich selber, die keiner «Finanzierung durch Notenbankgeld» bedürfen, weil sie selber solches sind!
Da das Geldschöpfungsmonopol der SNB auf das gesamte für Zahlungen verwendbare Buchgeld ausgeweitet würde, könnten die Geschäftsbanken in diesem System keine Zahlungsmittel in Form von Buchgeld mehr schaffen und ihre Kredittätigkeit nicht mehr mittels Buchgeld finanzieren. Stattdessen müssten die dafür notwendigen Mittel durch Spareinlagen, beispielsweise durch den Kapitalmarkt, zur Verfügung gestellt werden. Fehlen die für die Kreditvergabe notwendigen Mittel, so müsste die SNB den Banken entsprechende Darlehen gewähren.	Warum sollten die Mittel für das Kreditgeschäft der Banken fehlen? Die verfassungsmässige Aufgabe der SNB ist sicherzustellen, dass die Wirtschaft ausreichend mit Zahlungsmitteln und Krediten ausgestattet ist und die Preisstabilität gewahrt bleibt. Die Geschäftsbanken ziehen mit geeigneten Konditionen Spareinlagen an und vergeben diese als Kredite. Die SNB kann den Geschäftsbanken zusätzlich Darlehen gewähren, die wiederum als Kredite an Banken (Interbankenmarkt) und Nichtbanken weitergereicht werden können. Die SNB kann solche Darlehen auch wieder ersatzlos auslaufen lassen, womit sich die Geldmenge reduziert. Einer Geldschwemme oder Geldknappheit kann so wirkungsvoll entgegengewirkt werden.
Das Kreditvolumen würde so teilweise durch die SNB zentral gesteuert.	Das Kreditvolumen wird wie bereits heute durch das Angebot an anlagesuchenden Geldern und durch die Nachfrage nach Krediten bestimmt. Die Darlehen der SNB an Banken werden ebenfalls wie heute in der Regel ohne bindenden Verwendungszweck gewährt, darum kann von «teilweise zentral steuern» keine Rede sein!
Die schuldfreie Schaffung von Geld erfolgt durch einen einfachen Transfer an Bund, Kantone und private Haushalte, ohne Gegenleistung. Da die SNB dabei keine Vermögenswerte wie Gold, Devisen oder Wertpapiere mehr erwerben würde, wäre sie längerfristig nicht mehr in der Lage, durch Verkäufe dieser Vermögenswerte die so geschöpfte Geldmenge wieder zu verringern.	Der Schweizer Franken erhält seinen Wert wie gesagt durch die Güter und Dienstleistungen der Volkswirtschaft und durch seine allgemeine Akzeptanz als Zahlungsmittel. Selbstverständlich kann die SNB nach wie vor Vermögenswerte wie Devisen, Gold oder Wertpapiere erwerben und Darlehen an Banken vergeben, respektive verkaufen und rückfordern, was dann die Geldmenge verringern würde.

Wortlaut des Bundesrates „Übersicht“	Erläuterung der Initianten
Die schuldfreie Schaffung des Geldes könnte so die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik gefährden. Die SNB wäre vermehrt politischen Begehrlichkeiten ausgesetzt.	Die Glaubwürdigkeit der SNB hängt davon ab, inwiefern sie tut, was sie angekündigt hat. Die Methode der Geldschöpfung selber hat damit nichts zu tun. Die SNB legt selbst fest, wie viel schuldfreies Geld sie in Umlauf bringt. Ihre gesetzlich definierte Unabhängigkeit, die von der Initiative noch gestärkt wird, schützt sie vor politischen Begehrlichkeiten.
Die Übertragung der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft würde sich verändern. Im Gegensatz zur heutigen Zinssteuerung würde die Geldpolitik gemäss Initiantinnen und Initianten über eine Geldmengensteuerung umgesetzt, was die Geldpolitik generell erschweren würde.	Mit Vollgeld könnte (muss aber nicht!) die SNB zur jahrzehntelang bis 1999 praktizierten (neu: nun direkten und somit wirkungsvolleren) Geldmengensteuerung zurückkehren, was die Umsetzung ihrer Geldpolitik - im Gegensatz zur heutigen, schlecht wirksamen indirekten Zinssteuerung - keineswegs erschweren, vielmehr erheblich erleichtern würde.
Die Initiative ermöglicht einen besseren Schutz der Sichteinlagen vor Bankinsolvenzen und verspricht ein sichereres Finanzsystem sowie auch eine grosszügigere Finanzierung der öffentlichen und privaten Haushalte. Letztere Ziele dürften mit der vorgeschlagenen Reform nur teilweise erreicht werden. Finanzsektor und Volkswirtschaft dürften durch eine Annahme der Initiative insgesamt geschwächt werden:	Wer im heutigen System elektronisches Geld verwendet, ist unnötigerweise automatisch Gläubiger einer Bank und damit erzwungenermassen den wirtschaftlichen Risiken dieser Bank ausgesetzt. Im Vollgeld-System werden elektronisches Zahlungsmittel im «elektronischen Portemonnaie» aufbewahrt und sind damit vollständig vor jeglichen wirtschaftlichen Risiken der Banken geschützt. Wenn die SNB im Rahmen ihrer Stabilitätspolitik neues Geld an Bund, Kantone oder als Bürgerdividende auszahlt, so fliesst dieses weitgehend in die Realwirtschaft und schafft dort Arbeitsplätze.
Das Gewinnpotenzial der Banken würde abnehmen, und der Druck auf deren Margen, insbesondere im Kreditgeschäft, nähme zu. Die Geschäftsmodelle der Banken würden fundamental verändert.	In Zeiten des Null- oder Negativ-Zinses hat Vollgeld keine finanziellen Auswirkungen für Banken, denn ob diese kostenlos selbst Geld schöpfen oder zu null Prozent Zins von der Nationalbank leihen, macht für sie keinen Unterschied. Die Banken bieten weiterhin Zahlungsverkehr, Kreditvergabe, Vermögensverwaltung und weitere Finanzdienstleistungen an.
Die heute verfügbaren Sichteinlagen stellen für Banken eine vergleichsweise stabile Finanzierungsquelle dar.	Vollgeld verbessert die Stabilität der Bankbilanzen, weil nicht mehr jederzeit abrufbare Sichteinlagen darin enthalten sind, sondern nur zeitlich klar festgelegte Spargelder oder Darlehen der SNB. Banken werden so vor „bank runs“ geschützt.
Es ist nicht davon auszugehen, dass die Banken bereit wären, die neuen Zahlungsverkehrskonten kostenlos zu führen. Wegfallende Zinsmargen könnten durch Gebühren ersetzt werden.	Kostenlose Privatkonten gibt es schon heute nicht bzw. nur unter gewissen Bedingungen. Da Vollgeld wie Bargeld zinslos ist und somit die Banken im Gegensatz zu Sichteinlagen nichts kostet, gibt es keinen Grund, dass sie deshalb in einem funktionierenden Wettbewerb ihre Gebühren erhöhen. In Zukunft kommen neue Fintech-Lösungen als kostengünstige Alternativen zu hergebrachten Zahlungssystemen auf den Markt. Diese Entwicklung hält die Kontogebühren tief. Gesetzliche Vorgaben können dieses Ziel weiter absichern.
Die Initiative bezieht sich nur auf Sichteinlagen. Diese wären vor Bankruns vollumfänglich geschützt. Andere Anlageformen wie Sparkonten mit einer Bezugsfrist	Das trifft zu. Vollgeld bezweckt nicht, die Banken selber vor den Folgen ihrer eingegangenen Risiken zu schützen, sondern schützt gezielt den volkswirtschaftlichen Zah-

Wortlaut des Bundesrates „Übersicht“	Erläuterung der Initianten
oder Termineinlagen wären weiterhin Liquiditäts- und Solvenzrisiken ausgesetzt. Bankenkrisen wären nach wie vor möglich; der Zahlungsverkehr wäre dabei jedoch nicht mehr bedroht.	lungsverkehr und mit ihm die Realwirtschaft, das Geld der Bankkunden sowie den Steuerzahler! Vollgeld beendet die verhängnisvolle Abhängigkeit des Zahlungssystems vom Bankensystem. Keine Bank müsste mehr vom Steuerzahler gerettet werden, um das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sicherzustellen. Das Too-big-to-fail-Problem wäre damit zumindest erheblich entschärft.
Die Stabilität des Banken- und Finanzsystem wird heute durch andere Mittel erreicht. Was die Sicherheit von Geldern auf Bankkonten betrifft, so werden diese heute durch die Regelungen zum Einlegerschutz bis zu einem Betrag von 100 000 Franken geschützt. Banken werden im Hinblick auf übermässige Risiken durch die FINMA beaufsichtigt.	Der existierende, aber auf gesamthaft völlig ungenügende 6 Mrd. CHF begrenzte Einlegerschutz deckt weniger als 2% Prozent der Guthaben auf Privatkonten. Mit Vollgeld benötigen die sicheren Zahlungsverkehrskonten keinen Einlegerschutz mehr, dieser gilt dann ausschliesslich für Geldanlagen auf Zeit.
Dazu kommt, dass in den letzten Jahren die Stabilität des Bankensystems durch Massnahmen im Bereich systemrelevanter Institute (Too-big-to-fail) und durch die Umsetzung des internationalen Bankenregulierungs-Standards Basel III massgeblich erhöht wurde.	Die Bankenregulierungen und die Vollgeld-Initiative lassen sich problemlos kombinieren. Da mit Vollgeld das Too-big-to-fail-Problem erheblich entschärft ist, besteht die Möglichkeit, die insbesondere Kleinbanken belastende (Über-)Regulierungen wieder abzubauen.
Die Reform dürfte kaum eine stabilisierende Wirkung auf das Finanzsystem haben. Sie wäre ein nationaler Alleingang und würde die Schweiz nicht massgeblich vor negativen Auswirkungen von Finanzkrisen im Ausland schützen.	Wie oben begründet, ist es sehr plausibel, dass mit Vollgeld das Finanzsystem stabiler wird. Das eigentliche Ziel der VGI ist aber ein wirklich sicherer Schweizer Franken, und dass dies erreicht wird, bestätigt auch der Bundesrat. Der vollständig krisensichere Zahlungsverkehr sichert die Funktionsfähigkeit der inländischen Realwirtschaft bei Finanzkrisen sowohl im In- wie im Ausland. Die Schweiz würde die Führungsrolle in einer international absehbaren, durch die realen Probleme des bisherigen Geldsystems begründeten Entwicklung einnehmen.
Die Annahme der Initiative würde eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors der Schweiz bedeuten, was mit erheblichen Risiken verbunden wäre.	Die Umgestaltung beinhaltet nur eine einfache Ausdehnung der seit je existierenden Regeln des Bargeldes auf das elektronische Geld. Das ist gut machbar. Es gibt eine ausreichende Übergangszeit, und die Nationalbank hat differenzierte Steuerungsmöglichkeiten.
Zudem wäre insbesondere im Rahmen des Umstellungsprozesses mit Verwerfungen im Finanzsektor und negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu rechnen.	Der Finanzsektor ist es gewohnt, wie momentan durch die neuen Fintech-Modelle, seine Systeme immer wieder auf neue Erfordernisse anzupassen. Auch die Umstellung auf Vollgeld wird wie gewohnt gut geplant und sorgfältig ausgeführt erfolgen. Dabei gibt es keinen Zeitdruck und keine Irreversibilitäten. Durch das Wegfallen des TBTF-Problems könnte der Bankensektor sogar dereguliert werden und damit dieser Branche neue Geschäftsmodelle und Wachstumsimpulse ermöglichen.
Der Bundesrat beantragt deshalb den eidgenössischen Räten, die Initiative Volk und Ständen ohne direkten Gegenentwurf oder indirekten Gegenvorschlag zur Ablehnung zu empfehlen.	Das Vollgeld-System bietet im Vergleich zum Status Quo wesentlich mehr gesicherte Vorteile als reale Risiken. Belegbare Gründe für die ablehnende Empfehlung des Bundesrats sind nicht erkennbar.

DER TEXT DER VOLLGELD-INITIATIVE

Die Bundesverfassung wird wie folgt geändert:

Art. 99 Geld- und Finanzmarktordnung

[1] Der Bund gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Er kann dabei vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit abweichen.

[2] Der Bund allein schafft Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel.

[3] Die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel sind zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der Schweizerischen Nationalbank vereinbar ist.

[4] Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:

a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
e. die Begrenzung des Eigenhandels.

[5] Die Finanzdienstleister führen Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz. Diese Konten fallen nicht in die Konkursmasse.

Art. 99a Schweizerische Nationalbank

[1] Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.

[2] Sie kann Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen.

[3] Sie bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren.

[4] Sie bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.

[5] Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.

[6] Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet.

Art. 197 Ziff. 12

12. Übergangsbestimmungen zu den Art. 99 (Geld- und Finanzmarktordnung) und 99a (Schweizerische Nationalbank)

[1] Die Ausführungsbestimmungen sehen vor, dass am Stichtag ihres Inkrafttretens alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel wird. Damit werden entsprechende Verbindlichkeiten der Finanzdienstleister gegenüber der Schweizerischen Nationalbank begründet. Diese sorgt dafür, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeld-Umstellung innerhalb einer zumutbaren Übergangsphase getilgt werden. Bestehende Kreditverträge bleiben unberührt.

[2] Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.

[3] Tritt die entsprechende Bundesgesetzgebung nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Artikel 99 und 99a in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg.

Die Vollgeld-Initiative verwirklicht, was die meisten Menschen heute schon für Realität halten.

Wer mehr wissen will:
www.vollgeld-initiative.ch