

## GUTES GELD, SCHLECHTES GELD

Liquidität ist eine Anlageklasse und nicht einfach ein Kontostand. Sicheres und wertstabiles Geld fällt nicht vom Himmel, sondern hängt von vielen Faktoren ab. Dem sollten wir mehr Aufmerksamkeit schenken, gerade auch in guten Zeiten.

Es ist eine schöne Erbschaft von der Grossmutter: Ein kunstvoll gestalteter Geldschein über einhundert Millionen Mark, herausgegeben in Berlin am 22. August 1923, unterschrieben von einem Dutzend Mitgliedern des Reichsbankdirektoriums. Am Tag der Herausgabe konnte man damit ein paar tausend Briefe innerhalb Deutschlands verschicken. Etwas mehr als zwei Monate später reichte dieselbe Summe noch für einen Brief, und am 9. November 1923 benötigte man bereits zehn dieser kunstvollen Scheine: Eine Briefmarke für eine Milliarde Mark. Solche Hyperinflationen sind selten und traumatisch, heute kennt man sie am ehesten in Schwellen- und Entwicklungsländern wie Venezuela oder Simbabwe.

Die Qualität von Geld wird zunächst daran gemessen, ob es als Recheneinheit zur Bewertung von Gütern taugt und ob es allgemein als Tauschmittel akzeptiert wird. Hinzu kommt als drittes, zentrales Kriterium die Frage, ob das Geld wertbeständig ist, also ob man später Güter im gleichen Umfang für dieselbe Summe an Geldeinheiten kaufen kann. Für das beschriebene Extrembeispiel der deutschen Mark von 1923 ist klar: Schlechteres Geld ist kaum denkbar. Die Wirtschaft brach

zusammen, die soziale Lage war explosiv, die politischen Folgen weitreichend. Löhne waren bereits vor ihrer Auszahlung praktisch wertlos, wer Geld auf dem Konto liegen hatte, wurde um das gesamte Vermögen gebracht.

In den Industrieländern von heute kann man sich Inflation kaum mehr vorstellen. Die letzten grösseren Schübe fanden in den 1970er Jahren statt, die Turbulenzen von 1923 stammen aus einer anderen Zeit. Solche Zustände erscheinen für die nahe Zukunft auch unwahrscheinlich, obwohl den einen oder anderen Beobachter angesichts der seit Jahren höchst experimentellen Geldpolitik ein mulmiges Gefühl beschleicht. Gleichzeitig gilt, dass die Voraussetzungen für stabiles Geld keineswegs selbstverständlich sind und ständig neu erarbeitet werden müssen. Auch in guten Zeiten lohnt es sich, die Qualität des Geldes im Blick zu haben, Liquidität ist die Basis für alle Transaktionen. Und sollte sich das Blatt wenden, ist es zu spät für eine Reaktion. Dabei sind Liquidität und Handlungsfähigkeit in schlechten Zeiten erst recht Gold wert.

### Gutes Geld ist besseres Geld

Woran erkennt man nun gutes Geld? Dauerhaft niedrige Inflationsraten und positive Realzinsen, stabile oder steigende Wechselkurse, allgemein geringe Wertschwankungen, internationale Akzeptanz, eine globale Nutzung für Reserven und Anlagen, ein hoher Schutz der Privatsphäre, eine geringe Manipulierbarkeit durch staatliche oder private Interessen und, nicht zuletzt, ein möglichst geringes Gegenparteirisiko – all das sind Attribute,

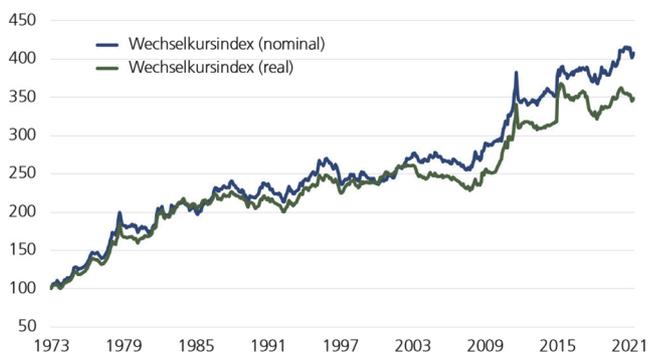


die auf eine hohe Qualität des Geldes schliessen lassen. Die dominante Form von Geld ist seit langem die gesetzlich festgelegte Währung von Staaten, in der Schweiz ist das seit 1850 der Franken.

Geld ist dann gut, wenn es sich im Wettbewerb gegen Alternativen durchsetzt. Im internationalen Vergleich schneidet der Franken bei praktisch allen Kriterien seit Jahrzehnten hervorragend ab, wie es Ernst Baltensperger vor einigen Jahren in seinem Buch «Der Schweizer Franken – Eine Erfolgsgeschichte» überzeugend dargelegt hat. Unsere Währung hat seit dem ersten Weltkrieg gegenüber allen anderen deutlich zugelegt, die Inflation ist seit Jahrzehnten unter den niedrigsten der Welt. Auch die Realzinsen waren meistens positiv, vielfach sogar in Zeiten von Negativzinsen. Beim Erhalt der Kaufkraft schlägt der Franken auch den US-Dollar, der wegen seiner grossen Verbreitung international als Leitwährung gilt und damit die global am meisten genutzte Währung ist.

EFFEKTIVER WECHSELKURSINDEX DES SCHWEIZER FRANKENS

### KONSTANT STÄRKER



Quelle: SNB. Wechselkursindex des Frankens gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, 1973 = 100.

Sicheres und wertstabiles Geld fällt nicht vom Himmel und ist nur begrenzt planbar. Einflussfaktoren sind die Grösse der Volkswirtschaft, ihre Wachstums- und Innovationskraft, die Diversifikation an Sektoren und Branchen, die Solidität der Staatsfinanzen, aber auch die Leistungsfähigkeit des Finanzsektors und die freie Handelbarkeit der Währung. Von entscheidender Bedeutung ist insbesondere auch die Unabhängigkeit der Zentralbank, damit der Politik der Zugriff zur Notenpresse verwehrt bleibt. Ein solcher Zugriff ist die primäre

Ursache von desaströsen Hyperinflationen wie jener von 1923 in Deutschland. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Aufweichung der Zentralbankunabhangigkeit in vielen Industriestaaten und der im Zuge der Covid-19 Massnahmen nochmals stark gestiegenen Staatsschulden ist die Furcht einiger Beobachter vor dem Griff nach der Notenpresse und einer drohenden Rückkehr der Inflation durchaus nachvollziehbar. Immerhin ist es der Schweiz bisher gelungen, sich bei all den für gutes Geld relevanten Parametern wohltuend vom internationalen Mainstream abzuheben.

Die meisten Sparer und Anleger setzen heute den Begriff Geld mit Währung gleich. Dabei gibt es auch innerhalb derselben Währung unterschiedliche Formen von Geld. So werden Schweizer Franken in Form von Geldscheinen und Münzen direkt von der Nationalbank ausgegeben – und diese kann grundsätzlich nicht bankrottgehen. Der Franken auf dem Bankkonto wird dagegen von der jeweiligen Geschäftsbank geschuldet. Geht diese in Konkurs, greift bis zu einer Summe von CHF 100'000 die Einlagensicherung, alles darüber könnte ganz oder mindestens teilweise verloren sein. Privatpersonen können bis auf weiteres kein Konto direkt bei der Nationalbank halten und von der entsprechend grösseren Sicherheit profitieren, das bleibt nur den Banken selbst und einer Handvoll weiterer Institutionen vorbehalten. Bis auf weiteres wird es in der Schweiz für Private und Unternehmen auch keine Möglichkeit geben, digitales Geld direkt bei der Nationalbank zu halten. In anderen Ländern, allen voran in China, wird das allerdings bald der Fall sein. Auch die USA könnten dann nachziehen.

### Sind Kryptowährungen gutes Geld?

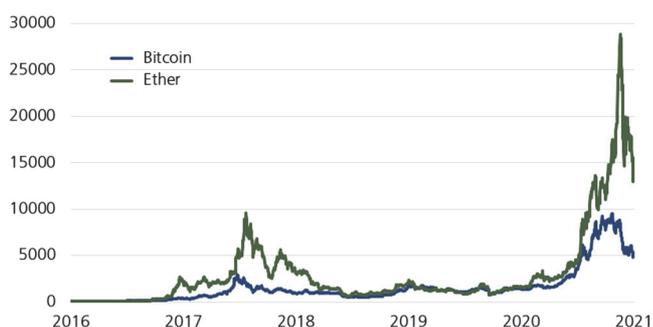
Neben den staatlichen Währungen sind in den letzten Jahren unzählige Arten von digitalen, privaten Währungen entstanden, «coins» oder «tokens» genannt. Im Gegensatz zu «tokens» haben sich «coins» zum Ziel gesetzt, die Funktion von Geld zu erfüllen und als Tauschmittel für ein breiteres Publikum zu fungieren. Laut dem «Economist» gibt es derzeit rund 800 solcher «coins», die meisten davon mit einer Marktkapitalisierung von unter 100 Millionen US-Dollar. Dominiert wird der



Markt von den beiden grössten Kryptowährungen, Bitcoin (Kapitalisierung per 30.06.2021: USD 656 Milliarden) und Ether (USD 265 Milliarden). Zusammen repräsentieren diese beiden aktuell rund zwei Drittel des gesamten Marktes.

Unsere Graphik zeigt die Wertentwicklung von Bitcoin und Ether über die vergangenen fünf Jahre. Bereits die hohen Wertschwankungen lassen darauf schliessen, dass beide Kryptowährungen zumindest aktuell bestimmt nicht als gutes Geld taugen. Vor allem bei Bitcoin zeigt sich zusätzlich, dass aufgrund langsamer Verarbeitungszeiten, hoher Energiekosten sowie Problemen mit der Privatheit die Kriterien für ein effizientes Tauschmittel wohl auch in Zukunft nicht erfüllt werden können.

#### KURSENTWICKLUNG DER ZWEI GRÖSSTEN KRYPTOWÄHRUNGEN NICHT WIRKLICH WERTBESTÄNDIG



Quelle: <https://coinmetrics.io>. Eigene Berechnungen, indiziert auf den 24. Juni 2016 = 100, letzter Kurs per 24. Juni 2021.

Die Schwächen der Marktführer haben dazu geführt, dass Alternativen aus dem Boden schiessen. Einige von ihnen, sogenannte «stablecoins», versuchen die Volatilität zu reduzieren, indem sie ihre Bewertung von Rohstoffen oder bereits bestehenden Währungen ableiten. Die mit einer Kapitalisierung von USD 63 Milliarden drittgrösste Kryptowährung, Tether, ist eine solche «stablecoin», die 1:1 auf dem US-Dollar basiert. «Stablecoins» sind im Grunde genommen nichts anderes als auf der Blockchain gehandelte Derivate. Sie hängen davon ab, ob die Basiswerte die Kriterien für gutes Geld erfüllen und müssen sicherstellen, dass diese auch existieren. So musste Tether kürzlich eine Strafe zahlen, weil behauptete US-Dollar-Reserven gar nicht vorhanden waren.

#### Cash ist wichtig

In Zeiten von niedrigen Zinsen, Rekordständen an den Aktienmärkten und boomenden Privatmarktanlagen geniesst die Qualität des Cash wenig Aufmerksamkeit. Das hat es nicht verdient: In der nächsten Krise wird die Rolle als Stabilisator wichtiger sein, zumal Obligationen bei Zinsanstiegen an Wert verlieren würden. Liquidität ist eine Anlageklasse und nicht einfach ein Kontostand. Deshalb dazu ein paar Gedanken:

(1) Der richtige Anteil an Liquidität am Gesamtvermögen hängt von Risikofähigkeit und Risikoneigung des Anlegers ab. Liquidität sollte mindestens in der Währung vorhanden sein, in der Ausgaben und allfällige Verpflichtungen anfallen.

(2) Die Geschäftsbank, bei der das (Buch-)Geld liegt, muss sorgfältig ausgewählt werden. Im Zweifel und bei grösseren Beträgen ist eine Streuung auf mehrere Banken sinnvoll und angezeigt.

(3) Wer sein Domizil in einem Währungsraum schlechterer Qualität hat, sollte seine Liquidität in stabilere, bessere Währungen diversifizieren. Hat das «eigene» Geld eine hohe Qualität, ist eine Cash-Diversifikation dagegen weniger notwendig.

(4) Die nach menschlichem Ermessen global beste Form von Geld ist derzeit wohl der Franken auf einem Konto bei der Schweizerischen Nationalbank. Das ist allerdings nicht für jeden verfügbar und hat seinen Preis: Nicht umsonst sind die Negativzinsen in der Schweiz global am höchsten.

(5) Kryptowährungen sind interessant und vielversprechend – aber sie sind kein gutes Geld, zumindest solange herkömmliche Währungen nicht versagen. Erfolgreiche «coins» provozieren harsche Gegenmassnahmen, wie aktuell in China und der Türkei. Besonders deutlich wurde das bei Libra, dem sicher interessantesten Projekt der letzten Jahre.

Und nicht zuletzt: Gutes Geld ist historisch und geographisch eine Ausnahme, die Geschichte eine Abfolge von Erfahrungen mit schlechtem Geld. 1923 lag die Rettung in Realwerten und Diversifikation. Das sollte man im Kopf behalten, auch wenn die Welt derzeit zum Glück nicht so dramatisch aussieht wie vor hundert Jahren.

—  
IA, 30.06.2021



## BESONDERE BANK IN BESONDEREM LAND

Für die Anhänger eines wie auch immer gearteten internationalen Mainstreams waren die vergangenen Wochen und Monate, was die Schweiz betrifft, etwas anstrengend. Drei Mal benahm sich unser Land ziemlich daneben. Angefangen bei den Massnahmen gegen die Corona-Pandemie, erdreistete sich die Schweiz, als einziges Land in Europa nicht nur ihre Skifahrer den schneereichen Winter geniessen zu lassen, sondern auch die Hotelunterkünfte (und die angegliederten Restaurationsbetriebe) offenzuhalten. Darüber hinaus durften in einzelnen Kantonen die Skifahrer sogar auf Sonnenterrassen Speis und Trank konsumieren, bis dann die zentrale Obrigkeit dieser kleinen Freude doch noch den Riegel schob. Ein nicht Geringerer als der deutsche Bundestagspräsident Wolfgang Schäuble ereiferte sich darüber und fragte, was sich denn die Schweizer wohl dabei gedacht hätten, wenn sie als einzige Europäer auf die Piste dürften.

«Anderssein» hat seinen Preis, und ab und zu ist es auch töricht. Aber insgesamt gründet unser Gedankengebäude der Diversifikation nicht auf Verfolgung ein und desselben Mainstreams oder Zeitgeists, sondern auf der Vielfalt.

Ende Mai kam der nächste Schlag: Der Schweizerische Bundesrat kündigte gegenüber der Europäischen Union den Rückzug aus den Verhandlungen über ein institutionelles Abkommen an. Was sich im Inland schon eine Weile lang zusammengebraut hatte, wurde nun nach aussen getragene Wirklichkeit. Ein Brexit-ähnliches Geschehen, begleitet von allen denkbaren Unkenrufen über das über kurz oder lang bevorstehende Ende der Alpenrepublik. Der Schritt der Regierung war aber wohl unvermeidlich. Denn sonst hätte ein Plebiszit von Volk und Ständen über besagtes Vertragswerk

gedroht, mit mutmasslich demaskierendem Ausgang für die Anhänger eines wie auch immer gearteten internationalen Mainstreams, hier in der Schweiz wie dort in Brüssel.

Als wäre das des Andersseins nicht genug, lehnte dann das Volk in einer eidgenössischen Abstimmung auch noch das Kernstück der Klimapolitik von Parlament und Regierung ab, das sogenannte CO<sub>2</sub>-Gesetz. Dieses sah unter anderem eine Lenkungsabgabe für die Emission von Kohlenstoff und die fiskalische Öffnung eines Staatsfonds für Umweltprojekte vor. Die Skepsis gegenüber solchen zeitgeistbedingten Ausdehnungen der Staatsmacht überwog gegenüber den Argumenten für eine wirksame Umweltpolitik.

In allen drei Bereichen, von Covid-Massnahmen über das richtige Mass an europäischer Integration bis zu den Klima-Massnahmen kann man mit Fug unterschiedlicher Meinung sein. Darum geht es hier nicht. Vielmehr geht es um das Zeichen, das mit diesen Entscheiden gesetzt wurde: den unbändigen Willen der Eidgenossen, unabhängig entscheiden zu können und mit diesen Entscheiden unter Umständen ziemlich quer zu liegen. «Anderssein» hat selbstverständlich seinen Preis, und ab und zu ist es auch töricht. Aber insgesamt gründet unser gesamtes Gedankengebäude der Diversifikation nicht auf Einheitlichkeit, nicht auf Verfolgung ein und desselben Mainstreams oder Zeitgeists, sondern auf der Vielfalt. Vielfalt muss immer wieder erkämpft werden, Vielfalt muss gelebt werden. Vielfalt schliesst absolute Wahrheiten aus.

Auch die Private Client Bank ist in vielem anders, quer zum Mainstream in der Bankenwelt. Und es ist kein Zufall, dass sie in diesem Land situiert ist, das gelebte Vielfalt nicht nur zulässt, sondern bei Gelegenheit auch zelebriert. Die letzten Monate bestärkten mich in der Meinung, dass wir hier am richtigen Ort sind.

—

KH, 30.06.2021

