

Perspektiven: Helikoptergeld



„Lasst uns annehmen, dass eines Tages ein Hubschrauber über diese Gemeinde fliegt und zusätzliche 1000 Dollar in Form von Geldscheinen abwirft, die natürlich von den Bewohnern hastig eingesammelt werden. Setzen wir weiter voraus, dass jeder überzeugt ist, dass dies ein einmaliges Ereignis sei, das niemals wiederholt wird.“

Milton Friedman

The Optimum Quantity of Money, 1969

Milton Friedmans Gedankenexperiment vom Helikoptergeld hat viele Ökonomen und Politiker rund um den Globus inspiriert. In diesem Beitrag gehe ich auf einige der neueren Varianten dieser Idee und die Voraussetzungen für ihre wirksame Umsetzung ein und erläutere, warum sie heute wieder heiß diskutiert wird.

Als Friedman seine Theorie vorstellte, hatte er damit eine Optimierung der Geldpolitik und das Ankurbeln des Wirtschaftswachstums über eine höhere Nachfrage im Sinn. Tatsächlich schlug er zwei Konzepte vor: ein konjunkturdämpfendes, deflationäres, bekannt als die [Friedman-Regel](#), und ein inflationäres, das Helikoptergeld. Mit Letzterem befaße ich mich in diesem Beitrag.

Verschiedene Arten von Helikoptergeld

In letzter Zeit werden vor allem folgende drei Arten von Helikoptergeld diskutiert:

- 1. Der Bernanke-Helikopter:** Diese Variante brachte der ehemalige Chef der US-Notenbank, Ben Bernanke, ins Spiel. Sie sieht den Transfer von Geld an private Haushalte und Unternehmen in Form von Steuersenkungen und -nachlässen verbunden mit zusätzlichen Käufen von Staatsanleihen vor. De facto handelt es sich hierbei um mit der Notenpresse finanzierte Steuersenkungen. Bernanke hat dieses Thema in seinem [Blog](#) jüngst wieder aufgegriffen und gefolgert, dass eine solche Maßnahme unter „bestimmten extremen Bedingungen“ möglicherweise die „beste verfügbare Alternative“ ist.
- 2. Der Woodford-Helikopter:** Im Mittelpunkt des von Michael Woodford, dem führenden Ökonomen auf dem Gebiet der Geldwirtschaft, zur Diskussion gestellten Konzepts steht ein flexibles Inflationsziel. Dabei richtet die Zentralbank ihre künftige Geldpolitik dauerhaft an einem höheren nominalen Ziel (wie z. B. der Entwicklung des nominalen BIP) aus. Ihr Inflationsziel versucht sie hernach mit verschiedenen Instrumenten wie der permanenten Ausweitung der monetären Basis mittels fiskalischer Transferleistungen zu erreichen.
- 3. Der Turner-Helikopter:** Das vom ehemaligen Chef der britischen Finanzaufsicht FCA, Lord Adair Turner, vorgeschlagene Konzept des „Overt Monetary Financing“ sieht im Kern vor, dass das Schatzamt bzw. das Finanzministerium zinstragende Anleihen emittiert. Diese werden von der Zentralbank gekauft, gehalten und fortlaufend verlängert, d. h. gegen neue getauscht, wenn der Staat neue Anleihen ausgibt und alte zurückkauft. Die ihr daraus zufließenden Zinsen zahlt die Zentralbank über ihre Gewinnausschüttung an das Finanzministerium zurück. Wichtig dabei: Die Zentralbank muss diese permanente Verlängerung ihrer Anleihenposition und ihre Verpflichtung dazu im Vorfeld glaubwürdig kommunizieren.

Ein wichtiges zentrales Element dieser drei Varianten des Helikoptergeldes ist die konsolidierte Betrachtung der Bilanzen von Zentralbank und Staat, mit der die Unabhängigkeit der Zentralbank aufs Spiel gesetzt werden könnte. Mit Blick auf die Kanäle, in die das Helikoptergeld fließen soll, sind eine oder mehrere der folgenden Optionen möglich:

- Steuersenkungen oder -nachlässe,
- höhere Staatsausgaben z. B. für Infrastruktur,
- Rückzahlung öffentlicher Schulden,
- Rekapitalisierung von Banken.

Lehren aus der Geschichte

In der Vergangenheit hat es immer wieder – oft unrühmliche – Versuche mit Helikoptergeld gegeben, so etwa in der Weimarer Republik, in Ungarn und in Simbabwe. In den genannten Fällen hatte das Experiment stets eine Hyperinflation zur Folge. Aber selbst die Bank von England hat in der Vergangenheit wiederholt zum Mittel der direkten Staatsfinanzierung gegriffen. Bis ins Jahr 2000 warf sie regelmäßig die Notenpresse an, um einen Teil der Staatsausgaben über eine Art Dispositionskredit mit der sperrigen Bezeichnung „The Ways and Means Advance“ zu finanzieren.

Selbst in der jüngeren Geschichte gibt es etliche Beispiele, die an die Helikopterabwürfe im Stil Bernankes erinnern, wenn auch ohne die explizite direkte Finanzierung über die Zentralbank.

In den Niederlanden etwa führte der Finanzminister Gerrit Zalm im Januar 1998 den sogenannten „Zalmsnip“ ein. Snip wurde vor der Einführung des Euro der 100-Gulden-Schein genannt. Dieser Zalmsnip bestand aus einer Steuersenkung in Höhe von 100 Gulden (heutiger Gegenwert: 45,38 €) pro Haushalt zum Ausgleich für eine allgemeine Erhöhung der kommunalen Abgaben. Aufgrund eines Haushaltsüberschusses hatte die niederländische Regierung Ausgabenspielräume. Diese nutzte sie, um ihre Zahlungen an die Kommunen zu erhöhen, denen die Umsetzung des Zalmsnip oblag. Die meisten Kommunen entschieden sich für die Variante, die 100 Gulden bei der Grundsteuer gutzuschreiben, während andere sie von den Abfall- oder Abwassergebühren abzogen. Da der Zalmsnip eher ein Ausgleich für höhere Gebühren als eine tatsächliche Geldspritze für die Bürger war, ist fraglich, ob er die gewünschte Wirkung erzielt hat. Anfang 2005 wurde er jedenfalls wieder abgeschafft.

In den USA konnten sich die Amerikaner unter der Präsidentschaft von Clinton (2001) und Bush (2008) über Steuerchecks in Höhe von bis zu 600 bzw. 1.200 US-Dollar freuen. Während unter Clinton die privaten Haushalte 50-70% dieses Geldes in den Konsum steckten, war es bei Bush nur noch ein Drittel. Den Rest legten die US-Bürger lieber auf die hohe Kante oder zahlten damit einen Teil ihrer Schulden zurück. Offenbar kommt es also bei der Verwendung des Geldes darauf an, in welcher Phase der wirtschaftlichen Entwicklung die Helikopterabwürfe erfolgen.

Obwohl diese Beispiele streng genommen kein reines Helikoptergeld waren, liefern sie doch eine mögliche Blaupause dafür, wie solche Maßnahmen über eine direkte Finanzierung mithilfe der jeweiligen Zentralbanken umgesetzt werden können.

Bedingungen für den Erfolg

Damit das Helikoptergeld die gewünschte Wirkung erzielt, d. h. die Gesamtnachfrage ankurbelt, müssen laut Buiter ([2014](#)) drei Bedingungen erfüllt sein:

1. Mit dem Halten von Fiatgeld, einer nicht von physischen Vermögenswerten wie z. B. Gold gedeckten Währung, müssen andere Vorteile als seine Kapitalverzinsung verbunden sein. So halten Menschen beispielsweise zur Sicherheit einen Teil ihres Geldes in bar, um Rechnungen bezahlen zu können, auch wenn es so keine Zinsen abwirft.

2. Fiatgeld begründet keine Einlöseverpflichtung. Es stellt für den Inhaber einen Vermögenswert dar, verpflichtet den Emittenten aber nicht, einen Gegenwert hierfür auszus zahlen. Mit anderen Worten ist die Übertragung dieses Geldes für eine Volkswirtschaft als Ganzes nicht „bilanzneutral“, sondern erhöht dauerhaft die monetäre Basis.
3. Der Preis des Geldes ist positiv. Das bedeutet, dass für den Kauf von Waren oder Gütern eine positive Menge an Geldeinheiten überreicht werden muss. Oder anders ausgedrückt, wäre der Preis des Geldes gleich null, könnte man für noch so große Mengen dieses Geldes nichts kaufen. Wichtig ist auch, dass der Preis des Geldes nicht notwendigerweise dem Zinssatz entsprechen muss.

Strittig ist dabei die Frage, ob es der Volkswirtschaft auch ohne Helikoptergeld gelingen würde, sich von der Zinsuntergrenze nahe null zu lösen. Nach Ansicht seiner Befürworter kann Helikoptergeld, sofern Zentralbank und Finanzministerium an einem Strang ziehen, die Gesamtnachfrage anheizen und es der Wirtschaft ermöglichen, sich von den mit Nullzinsen verbundenen niedrigen Wachstumsraten zu erholen. Und nur das zählt.

Werden die Helikopter abheben?

Allein die derzeit geführte Debatte über das Helikoptergeld legt nahe, dass das Konzept kein Tabu mehr ist. Friedmans Ausgangspunkt für seine Überlegungen zum Helikoptergeld war eine Situation, in der eine Zentralbank die Zinsen bereits auf null gesenkt hat, die Inflation aber immer noch nicht hoch genug ist. Ungeachtet gewisser regionaler Unterschiede sind heute nach wie vor deflationäre Kräfte in weiten Teilen der Weltwirtschaft spürbar, während zugleich in vielen Ländern die Zinsen bei nahe null oder sogar darunter liegen. Damit sind die Voraussetzungen gegeben, den Einsatz von Helikoptergeld in Erwägung zu ziehen. Denn gerade das Zusammenspiel aus Deflation und Nullzinsen erhöht das Risiko einer [Liquiditätsfalle](#), in der geldpolitische Maßnahmen wirkungslos verpuffen und der Staat über seine Fiskalpolitik der Wirtschaft unter die Arme greifen muss.

Aber die nach wie vor hohe Staatsverschuldung zwingt die Regierungen weiterhin zu Haushaltskürzungen und Sparsamkeit. So stellte der Fed-Vize Stanley Fisher kürzlich [fest](#):

„Sicherlich ist es für eine Zentralbank einfacher, ihre Politik zu ändern, als für ein Schatzamt oder ein Finanzministerium. Aber leider scheint der fiskalische Hebel derzeit deaktiviert.“

Was könnte diese Situation ändern? Natürlich eine gravierende Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten und/oder eine neue Finanzkrise.

Ein Wort der Warnung

Warum aber fürchten Kritiker – mich eingeschlossen – den Einsatz von Helikoptergeld? Die Antwort auf diese Frage gibt der zweite Satz des einführenden Zitats von Milton Friedman:

„Setzen wir weiter voraus, dass jeder überzeugt ist, dass dies ein einmaliges Ereignis sei, das niemals wiederholt wird.“

Denn dass die Regierungen Gefallen an dem Geldregen finden könnten, darin liegt die große Gefahr. Kritiker geben zudem zu bedenken, dass bestimmte geldpolitische Maßnahmen wie Negativzinsen das Vertrauen der Sparer in Banken erschüttern, ohne das unser System des Fiatgeldes nicht funktioniert.

So sind seit Einführung der Negativzinsen die Verkaufszahlen von Tresoren in Deutschland und Japan nach oben geschneilt. Und unter den Käufern finden sich beileibe nicht nur Privatpersonen. Die Münchner Rückversicherung Munich Re ließ wissen, sie habe eine siebenstellige Summe in ihren Tresoren hinterlegt, um die Zahlung von Strafzinsen zu umgehen.

Überdies warnen Kritiker, die Geldpolitik selbst habe dazu beigetragen, die Weltwirtschaft in die Zwickmühle zu manövrieren, in der sie sich derzeit befindet. Helikoptergeld halten sie für die extremste Form der bereits verabreichten schädlichen Medizin.

Bei zahlreichen Gelegenheiten [habe ich darauf hingewiesen](#), dass dieses Konzept und die ihm zugrunde liegenden Überlegungen meines Erachtens auf einem falschen Verständnis der Wirtschaft und der Märkte beruhen. Und obwohl Milton Friedman anfänglich der Meinung war, dass Geld „eine außerordentlich wirksame Maschine“ ist, legen seine späteren Äußerungen den Schluss nahe, dass er Fiatgeld auch zerstörerische Kräfte zuschreibt. Denn weil

„... es so alles durchdringend ist, wirft es Sand ins Getriebe aller anderen Maschinen, wenn es außer Kontrolle gerät.“

Aber wie es Bernanke einmal ausdrückte, kann es bedauerlicherweise Situationen geben, in denen Politiker die Motoren anwerfen und sich auf den Start vorbereiten müssen.

Patrick Schotanus, Investment Strategist, Kames Multi-Asset Investing

This document is not intended for retail distribution and is directed only at investment professionals. It should not be distributed to, or relied upon by, private investors. The views expressed in this document represent our understanding of the current and historical positions of the market. They should not be interpreted as a recommendation or advice.

This document is accurate at the time of writing but can be subject to change without notification.

Kames Capital is an Aegon Asset Management company and includes Kames Capital plc (Company Number SC113505) and Kames Capital Management Limited (Company Number SC212159). Both are registered in Scotland and have their registered office at Kames House, 3 Lochside Crescent, Edinburgh, EH12 9SA. Kames Capital plc is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FCA reference no: 144267). Kames Capital plc provides segregated and retail funds and is the Authorised Corporate Director of Kames Capital ICVC, an Open Ended Investment Company. Kames Capital Management Limited is an appointed representative of Scottish Equitable plc (Company Number SC144517), an Aegon company, whose registered office is 1 Lochside Crescent, Edinburgh Park, Edinburgh, EH12 9SE (PRA/FCA reference no: 165548).