

Vorwort des Herausgebers zum nachfolgenden Beitrag

Tabuthema Bodenreform?

In unserer Zeitschrift gibt es tatsächlich Tabus. Auch wenn wir vor heißen Themen nicht zurückschrecken, z.B. dem Nachweis gravierender Fehler der gegenwärtigen Geldordnung (sh. HUMANE WIRTSCHAFT, Prof. Jürgen Kremer, 1/09, S. 2 ff.9), so sperren wir uns vor jeglicher Verherrlichung von Gewalt, sei sie privaten oder staatlichen Ursprungs. Folgerichtig finden Verfechter rechter oder linker Diktaturen keinen Platz in unserem Magazin. Jedoch die Dominanz des Kapitals in unserer Wirtschaftsordnung nennen wir treffender: die Diktatur des Kapitals. Nichts wird produziert, was nicht einen angemessenen Kapitalertrag abzuwerfen verspricht. Deshalb war das Geldwesen lange Zeit ein Schwerpunktthema.

Und nun kritisiert Prof. Dr. Dirk Löhr im folgenden Beitrag die Vernachlässigung des Themas Bodenreform durch die Freiwirtschaftsbewegung. Recht hat er, wenngleich dazu hin und wieder in der HUMANEN WIRTSCHAFT als auch in FRAGEN DER FREIHEIT und der ZfSÖ wissenschaftliche Beiträge zu lesen waren. Die Bodenreform war also kein Tabuthema, sondern aufgrund der in immer kürzeren Abständen auftretenden Finanzkrisen ein weniger aktuelles Thema..

So abgemahnt bringen wir freudig erregt Dirk Löhrs Beitrag über einen angeblich blinden Flecken der Freiwirtschaftsbewegung. Aber nicht nur deshalb. Die Ausarbeitung ist so wissenschaftlich fundiert, dass man seine Argumente nicht leichtfertig übergehen kann. Auch das brauchen wir: Eine von Wissenschaftlern formulierte Untermauerung unserer Grundforderung nach einer Reform des Bodenrechts, auf dass Goethes Wunschtraum in Erfüllung gehe: Mit freiem Volk auf freiem Grund zu stehen.

Wilhelm Schmülling, Herausgeber

zitat

„Dem Boden und seinen Schätzen gegenüber gibt es keine Völkerrechte, kein Massenrecht, keine Staatshoheitsrechte. Das Völkerrecht darf sich nur auf das beziehen, was Menschenhand geschaffen. Sobald wir den Völkern Rechte einräumen, die über das Recht des Einzelmenschen hinausgehen, verwandelt sich solches Recht in Krieg. Alle Menschen, jeder einzelne Mensch, hat auf den Boden, auf den ganzen Erdball die gleichen, unveräußerlichen Rechte, und jede Einschränkung dieses Urrechts bedeutet Gewalt, bedeutet Krieg. Darum wiederhole ich: will man den Völkerfrieden, so muss dieser ersten Forderung genügt werden, allen Menschen, restlos allen Menschen gehört die Erde, und weg mit dem Massenrecht, weg mit der Staatshoheit, die dieses Urrecht antastet!“

Silvio Gesell:
Die Natürliche Wirtschaftsordnung,
S. 86

Geldreform ohne Reform der Boden- und Ressourcenordnung?

Ein blinder Fleck der Freiwirtschaftsbewegung
Zugleich eine Hommage an Keynes

Von Dirk Lühr



Die heutige Freiwirtschaftsbewegung ist auf die Defizite des heutigen Geldwesens fixiert wie das sprichwörtliche Kaninchen auf die Schlange. Der von Gesell angestrebten Reform der Bodenordnung wird leider nur noch eine geringe Aufmerksamkeit geschenkt – wenn überhaupt. Dieser „blinde Fleck“ ist nicht zuletzt deshalb verwunderlich, weil Gesell als der geistige Vater der Freiwirtschaftslehre in seinem Hauptwerk, der „Natürlichen Wirtschaftsordnung“, nicht zufällig die Bodenreform systematisch noch vor die Geldreform stellte.¹⁾

Diese Unterlassung ist nicht etwa nur bedauerlich, sondern folgeschwer: Ohne eine gleichzeitige Reform der Boden- und Ressourcenordnung kann das Ziel der Geldreformer, „den“ Zinssatz²⁾ bis auf Null zu drücken, nämlich gar nicht erreicht werden. Warum dies so ist, wollen wir nachfolgend darstellen. Dabei wird tief in den Instrumentenkasten der Theorien von Keynes gegriffen.

Die herkömmliche Argumentation

Bezüglich der Auswirkungen einer Geldreform auf den Boden lautet die innerhalb der Freiwirtschaftsbewegung gängige Argumentation folgendermaßen: Der Wert des Bodens ergibt sich als abdiskontierte (abgezinste) Bodenrente. Die Bodenrente wiederum wird aus den Ertragsvorteilen bestimmter Flächen erklärt, die aufgrund ihrer Lage (Lagerrente), der Intensität ihrer Nutzbarkeit (Intensitätsrente) oder, bei landwirtschaftlichen Flächen, aufgrund der Bodengüte (Bonitätsrente) gegenüber dem sog. „Grenzboden“ entstehen (Differentialrente³⁾). Geht man davon aus, dass der Boden eine unendliche Nutzungsdauer hat, ist die Kapitalisierung nach der einfachen Formel der ewigen Rente möglich:

$$V(\text{Wert}) = \frac{R(\text{Bodenrente, absolut})}{i(\text{Kapitalisierungszinssatz})} \quad (1)$$

Wobei als Kapitalisierungszinssatz „i“ der Realzinssatz heranzuziehen ist. Wir unterstellen, dass es sich hierbei um den landesüblichen Realzinssatz handelt, klammern aber aus didaktischen Gründen die Diskussion der Inflation aus. Bei „R“ handelt es sich um das sog. „Sicherheitsäquivalent“ der Bodenrente, so dass wir den Kapitalisierungszinssatz nicht um einen Risikozuschlag erhöhen müssen. Wirft also ein Grundstück z.B. eine Rente von 5 EURO/qm ab und beträgt der Kapitalisierungszinssatz 5%, ergibt sich danach ein Wert für die Fläche i.H.v. 100 EURO/qm. Die Bodenrente kann – anders als der Ertrag anderer Kapitalgüter (deren Rendite Gesell „durch ein Meer von Kapital ersäufen“ wollte) – durch den Wettbewerb nicht angegriffen werden. Was daher nach der herkömmlichen Argumentation rechnerisch passiert, wenn eine isolierte Geldreform Erfolg hat und der Zinssatz „i“ immer weiter – am Ende bis gegen Null – sinkt, stellt die folgende Tabelle dar:

| Bodenrente | Zinssatz | Bodenwert |
|------------|----------|------------|
| 5 € /qm | 5 % | 100 € / qm |
| 5 € /qm | 4 % | 125 € / qm |
| 5 € /qm | 3 % | 167 € / qm |
| 5 € /qm | 2 % | 250 € / qm |
| 5 € /qm | 1 % | 500 € / qm |
| 5 € /qm | 0 % | ∞ |

Tabelle 1: Entwicklung des Bodenwertes bei Variationen des Zinssatzes

Der Bodenwert würde hiernach also bei einer gelungenen freiwirtschaftlichen Reform bis gegen unendlich steigen, die Konsequenz wären neofeudale Zustände. Entscheidend bei dieser Argumentation ist jedoch die Annahme, dass der Zins tatsächlich bis auf Null sinken kann. Dies ist jedoch nicht der Fall.

Die Fehler in der Argumentation

Der erste Fehler liegt darin, dass mit Erträgen argumentiert wird. Keynes verwendete viel Mühe darauf darzustellen, warum nicht die Erträge, sondern die Eigenzinssätze für diesbezügliche Betrachtungen relevant sein sollten. Die Eigenzinssätze ergeben sich nach Keynes aus den Erträgen zuzüglich der Liquiditätsprämie (vergleichbar mit Gesells „Urzins“) abzüglich den Durchhaltekosten.⁴⁾ Indem ausdrücklich die Liquiditätsprämie einbezogen wird, spiegeln die Eigenzinssätze also auch nicht monetäre Nutzenbestandteile wider, die sich z.B. aus der Liquiditätshaltung ergeben können. Blicken wir zunächst auf das Geld: Der alleinige Blick auf die Erträge hingegen vermag Liquiditätshaltung nicht zu erklären – es fallen dabei nur Opportunitätskosten (in Gestalt entgangener Zinsen) an. Nehmen wir an, bei Bargeld seien die Erträge Null, bei (risikolosen) festverzinslichen Wertpapieren hingegen 5% (es handelt sich um Annahmen zum Zwecke der Ausbreitung der Argumentation – es wird nicht der Anspruch erhoben, die Realität genau abzubilden; realistische Werte dürften tiefer liegen), erhält man folgende Struktur der Eigenzinssätze:

| Asset | Eigenzinssatz | = | Ertrag | + | Liquiditätsprämie | - | Durchhaltekosten |
|-------------|---------------|---|--------|---|-------------------|---|------------------|
| Bargeld | 5 % | = | 0 % | + | 5 % | - | 0 % |
| Wertpapiere | 5 % | = | 5 % | + | 0 % | - | 0 % |

Tabelle 2: Der Eigenzinssatz von Bargeld und Wertpapieren

Würde man nur auf die Erträge schauen, ergäbe die Liquiditätshaltung bzw. Geldhortung in der **Tabelle 1** mangels Nutzen keinen Sinn. Der Grund hierfür liegt im Theorem des Ausgleichs der Ertragsätze⁵⁾, wonach sich aufgrund von Arbitrageprozessen die Erträge verschiedener Vermögensgegenstände ausgleichen müssen (wenn man

von Inflations- und Risikoprämien abstrahiert). Vorliegend müsste es also zu einer Umschichtung weg vom ertraglosen Bargeld hin zu Wertpapieren kommen, da die Wertpapiere in Gestalt des Zinssatzes monetären Nutzen erbringen. Das von Gesell aufgeworfene Problem der Geldhortung würde (wie von der Neoklassik unterstellt) nicht existieren bzw. könnte nicht erklärt werden. Blickt man jedoch auf die Eigenzinssätze, so ändert sich das Bild: Der Nutzen der Bargeldhaltung ist – gemessen am Eigenzinssatz – genauso hoch wie derjenige der Wertpapiere. Es handelt sich lediglich um eine andere Art von Nutzen – eben nicht monetärer Art. Trotz der Ertraglosigkeit ist – wegen der entsprechend hohen Liquiditätsprämie des Geldes – die Bargeldhaltung im vorliegenden Fall individuell genauso sinnvoll wie die Aufnahme der zinstragenden Wertpapiere in das Portfolio.

Werfen wir einen genaueren Blick auf die Liquiditätsprämie des Geldes, auf die Keynes in seinem Hauptwerk – der „Allgemeinen Theorie“ – so viel Hirnschmalz verwendete: Sie ist nichts weiter als eine Prämie für die Aufgabe des Optionsvorteils, der dem (Bar-)Geld anhaftet. Geld ist die universellste Option in der Volkswirtschaft (Suhr benutzte die Metapher vom „Joker“ im volkswirtschaftlichen Kartenspiel⁶⁾: Die Kassenhaltung ermöglicht es, so lange zu warten, bis sich eine günstige Investitionsgelegenheit ergibt (also eine Warteoption!) oder sich für den Fall ausbleibender Umsätze gegen Zahlungsunfähigkeit abzusichern. Für die Aufgabe dieses Flexibilitätsvorteils, der in einer unsicheren Welt wichtig ist, verlangt der Geldbesitzer einen Aufpreis. Andererseits kann die Aufrechterhaltung einer solchen Option auch Durchhaltekosten verursachen (z.B.

Entwertung des Geldes durch Inflation). Entscheidend ist daher der „Nettovorteil“ aus der Flexibilität, die sich an der Differenz aus Liquiditätsprämie >

und Durchhaltekosten bemisst.⁷⁾ Die besondere Höhe dieser Differenz schätzte Keynes in Bezug auf das Geld als entscheidend ein: „Es ist aber ein wesentlicher Unterschied zwischen Geld und allen (oder den meisten) anderen Vermögensbeständen, daß im Fall des Geldes seine Liquiditätsprämie seine Durchhaltekosten stark übersteigt, während im Fall der anderen Vermögensbestände ihre Durchhaltekosten stark ihre Liquiditätsprämie übersteigen.“⁽⁸⁾

Im Kreise der Anhänger der Freiwirtschaft jedoch nicht so recht zur Kenntnis genommen wird die Erkenntnis von Keynes, dass nicht nur dem (Bar-)Geld eine solche Liquiditätsprämie anhaftet, sondern auch vielen anderen Vermögensgegenständen, allen voran Land. Hier liegt der zweite Fehler der o.a. Argumentation. Die Behauptung einer Liquiditätsprämie für Land mag auf den ersten Blick seltsam anmuten, ist aber bei näherem Hinsehen durchaus logisch. Stellen Sie sich vor, dass Sie als Investor zwischen zwei Investitionsstrategien zu wählen haben:

- In Strategie **A** erwerben Sie ein Grundstück mit aufstehendem Fabrikgebäude für 1.000 TEURO.
- In Strategie **B** erwerben Sie in einem ersten Schritt ein Grundstück für 100 TEURO, können aber das Gebäude noch zu Kosten von 900 TEURO zu einem späteren Zeitpunkt errichten.

Angenommen, die wirtschaftliche Situation ist unsicher; Sie wissen also nicht genau, wie hoch die Erträge sind, die Sie in der nächsten Zeit mit dem bebauten Grundstück erwirtschaften können: Welche Investition würden Sie vorziehen? Bei Investitionsstrategie **A** wird das gesamte Kapital (1.000 TEURO) sofort investiert und gebunden – Sie sind dem Auf und Ab der Wirtschaft daher ohne die Möglichkeit einer Gegensteuerung ausgeliefert. Die allermeisten Investoren (sofern sie nicht jegliches kaufmännisches Talent vermissen lassen) würden daher in einer Situation der Unsicherheit Investitionsstrategie **B** präferieren: Sie sichern sich durch die Erstinvestition in das Grundstück (100 TEURO) die Möglichkeit der späteren Bebauung, nehmen die Bebauung (mit der erforderlichen Bindung an Kapital i.H.v. 900 TEURO) aber nur dann vor, wenn Sie – im Zeitverlauf mit mehr Informationen ausgestattet – Verluste einigermaßen sicher ausschließen können. Genau dieser Optionsvorteil des unbebauten Grundstücks in **B** ist der Grund dafür, warum man in der Realität das unbebaute Grundstück jedoch gerade nicht für die angenommenen 100 TEURO erwerben kann, sondern einen Aufpreis für die Flexibilität zu zahlen hat, den

das unbebaute Grundstück vermittelt (tatsächlich können Grundstücke nach dem Realloptionsansatz bewertet werden⁹⁾. Aus diesem Grunde gibt es unter Grundstückssachverständigen auch eine lange Diskussion um die „Dämpfung“ von Bodenwerten bebauter Grundstücke: Weil mit der Bebauung der Flexibilitätsvorteil für lange Zeit aufgegeben wird, wird unbebauten Grundstücke eben von vielen Sachverständigen ein höherer Wert als bebautem Grund und Boden zugemessen. Der Wert des unbebauten Grundstücks ergibt sich also nicht nur aus der kapitalisierten Bodenrente (R/i); vielmehr muss noch ein Flexibilitätsvorteil „F“ hinzuaddiert und die (abdiskontierten) Kosten „K“ für das „Durchhalten“ dieser Flexibilität (z.B. Grundsteuern, die auch bei Nicht-Bebauung anfallen) abgezogen werden („erweiterter Kapitalwert“¹⁰⁾). Die Formel (1) muss also ergänzt werden:

$$V(\text{i.S.d. "erweiterter Kapitalwert"}) = \frac{R}{i} + (F - K) \quad (2)$$

Dies ist keine graue Theorie: Jeder Grundstückssachverständige weiß, dass selbst ertraglose Böden ($R/i \rightarrow 0$) mit einem positiven Wert ($F - K > 0$) gehandelt werden.¹¹⁾

Dennoch wird dieser Flexibilitätsvorteil in der kritisierten herkömmlichen Argumentation vernachlässigt. Man argumentiert in einer Welt, in der der Flexibilitätsvorteil keine Rolle spielt – also in einer sicheren Welt, die aber eben nicht existiert. In der unsicheren Wirklichkeit stellt das Kalkül ohne die Berücksichtigung von „F“ streng genommen jedoch nur einen investitionstheoretischen Randfall (eben mit $F \rightarrow 0$) und der geschilderte „erweiterte Kapitalwert“ (der auf einer optionstheoretischen Betrachtungsweise beruht) den allgemeinen Fall dar.¹²⁾ Warum dieser Ausflug in die Investitionstheorie? Wir mussten diesen Umweg gehen, weil Gleichung (2) sich bei Kenntnis der Zusammenhänge einfach in das Schema der Eigenzinssätze überführen lässt. Hierzu multiplizieren wir beide Seiten mit dem Zinssatz „i“:

$$V * i = R + (F - K) * i \quad (3)$$

Gleichung (3) gibt den absoluten Nutzen (monetär und nicht monetär) des Investments pro Periode wieder, und zwar in Geld ausgedrückt. Dividiert man nun beide Seiten durch „V“, ergibt sich

$$i = \frac{R}{V} + \frac{(F * i)}{V} - \frac{(K * i)}{V} \quad (4)$$



Der landesübliche Zinssatz „i“, mit dem die Diskontierung vorgenommen wurde, entspricht also dem periodischen Ertragssatz R / V zuzüglich dem Nutzerertragssatz des periodischen Flexibilitätsvorteils $(F * i) / V$ minus dem periodisierten Durchhaltekostensatz $(K * i) / V$.

Die untenstehende Tabelle demonstriert das Gesagte für unbebaute und bebaute Grundstücke. Dabei wird die Keynes-Formel für die Eigenzinssätze dem erweiterten Kapitalwert (Realloptionsansatz) bzw. unserer Formel (4) gegenübergestellt. Demnach ergibt sich auch für Grund und Boden folgende Struktur (hierbei handelt es sich gleichfalls nicht um realistische Werte, diese dürften tiefer liegen):

Dass es sich bei **Tabelle 3** nicht nur um Phantasien eines Theoretikers handelt, kann z.B. aus der Strukturkurve der sog. „Liegenschaftszinssätze“ abgeleitet werden. Nach der reinen Lehre ermittelt man die Liegenschaftszinssätze, indem man das Ertragswertverfahren (der Grundstücksbewertung, also nach der Wertermittlungsverordnung) „rückwärts rechnet“ und nach dem verwendeten Zinssatz auflöst. „Quick and dirty“ werden (analog den sog. „Nettoanfangsrenditen“) die Reinerträge (also die Kaltmieten minus Bewirtschaftungskosten) einfach in Relation zum Kaufpreis gesetzt.¹⁵⁾ Die Liegenschaftszinssätze entsprechen also ungefähr den monetären Erträgen von (bebauten)

| Keynes ... übersetzt (erweiterter Kapitalwert) | Eigenzinssatz = Eigenzinssatz | = Erträgnis = Erträgnis (Bodenrente bei Nutzung) | + Liquiditätsprämie + Flexibilitätsvorteil (bei unterlassener Nutzung) | - Durchhaltekosten - Kosten der Aufrechterhaltung der Option |
|---|----------------------------------|--|--|---|
| Formel (4) | i | = R / V | + (F * i) / V | - (K * i) / V |
| Gehorteter, unbebauter Boden | 4,5 % | = 0,0 % | + 4,5 % | - 0,0 % |
| Bebautes Grundstück, geringe RND* Geb. | 4,5 % | = 2,5 % | + 2,0 % | - 0,0 % |
| Bebautes Grundstück, hohe RND* Gebäude | 4,5 % | = 4,5 % | + 0,0 % | - 0,0 % |

* RND: Wirtschaftliche Restnutzungsdauer

Tabelle 3: Der Eigenzinssatz von Immobilien

Die Struktur der Eigenzinssätze ist also ähnlich wie bei Geld. Dabei haben wir in Anlehnung an Keynes die Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten bei Grund und Boden bewusst ein wenig geringer als bei Geld angesetzt.¹³⁾ Obgleich er sie geringer als bei Geld einschätzte, betonte auch Keynes die hohe Differenz zwischen Liquiditätsprämie (periodischer Flexibilitätswutzen) und Durchhaltekosten (Kosten der Nichtausübung der Option) bei Land (s. unten mehr).¹⁴⁾

Grundstücken. Man stellt nun durchgehend fest, dass die Liegenschaftszinssätze von Grundstücken mit älteren Häusern geringer sind als diejenigen mit neuen Häusern. Vor dem Hintergrund des Theorems des Ausgleichs der Eigenzinssätze kann diese Differenz nur durch besondere nicht-monetäre Nutzen der älteren (!) Häuser erklärt werden.

Offenbar wird also bei Grundstücken, die mit älteren Häusern bebaut sind, der Flexibilitätsworteil bezahlt, der bei der bald zu erwartenden Freilegung des Grundstücks winkt. Dieser Aufpreis für die bald erhältliche Flexibilität drückt aber auf die Rendite. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Struktur der Liegenschaftszinssätze anhand des Beispiels von vermieteten Mehrfamilienhäusern auf¹⁶⁾ (zu beachten ist, dass die betreffenden Daten auch noch Komponenten einer Risikoprämie enthalten dürften, die wir vorliegend nicht explizit beachtet haben – risikobereinigt liegen die Sätze also ebenfalls tiefer):

| | | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Liegenschaftszinssätze | RND 20 Jahre | RND 40 Jahre | RND 80 Jahre |
| Mehrfamilienhäuser | 3,90 % | 4,20 % | 4,50 % |

RND: Restnutzungsdauer

Tabelle 4: Die Strukturkurve der Liegenschaftszinssätze bei Mehrfamilienhäusern

Wir fassen zusammen: Keynes hat offenbar recht, wenn er feststellt, dass nicht nur Geld durch einen hohen Unterschied zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten gekennzeichnet ist. Dasselbe gilt auch für Grund und Boden (sowie andere Vermögensgegenstände).

Nun lässt sich aber aus dem schon erwähnten Theorem des Ausgleichs der Ertragsätze folgern, dass sich nicht nur die Eigenzinssätze innerhalb derselben Anlagekategorie (also verschiedener Finanzwerte und Grundstücke) angleichen müssen, sondern auch die Eigenzinssätze verschiedener Kategorien (von Geld, Geldvermögen und Boden), wenn man von den unterschiedlich hohen Risikoprämien abstrahiert (also nur auf die reinen Knappheitsprämien abstellt). In der Nichtberücksichtigung des Renditeausgleichstheorems liegt der nächste Fehler der herkömmlichen Argumentation.

Was passiert aber nun, wenn eine Geldreform ohne eine Bodenreform durchgeführt wird – mit anderen Worten, wenn die Liquiditätsprämie des Geldes durch entsprechend hohe Durchhaltekosten neutralisiert wird, hingegen die heutige Boden“ordnung“ unangetastet bleibt? Das Resultat macht man sich am besten wieder anhand der schon verwendeten Tabellen der Eigenzinssätze deutlich:

| Keynes | Eigenzinssatz | = | Erträgnis | + | Liquiditätsprämie | - | Durchhaltekosten |
|--------------------------------|---------------|---|-----------|---|-------------------|---|------------------------------------|
| Bargeld | 0,0 % | = | 0,0 % | + | 5,0 % | - | 5,0 % (Umlaufsicherungsgebühr!) |
| Wertpapiere | 4,5 % | = | 4,5 % | + | 0,0 % | - | 0,0 % |
| Gehorteter, unbebauter Boden | 4,5 % | = | 0,0 % | + | 4,5 % | - | 0,0 % |
| Bebautes Grundstück, hohe RND* | 4,5 % | = | 4,5 % | + | 0,0 % | - | 0,0 % |

* RND: Restnutzungsdauer

Tabelle 5: „Keynes-Effekt“

Vorliegend wird der Flexibilitätsvorteil (also die Liquiditätsprämie) des Bargeldes durch entsprechend hohe Durchhaltekosten (Kosten der Aufrechterhaltung der Option) in Gestalt einer Umlaufsicherungsgebühr neutralisiert. Der Eigenzinssatz von Bargeld ist mangels anderweitiger Erträge also gleich Null. Obwohl insoweit ein Ungleichgewicht

besteht, bleibt aber ein positiver Eigenzinssatz bei den Wertpapieren (stellvertretend für alle Finanzanlagen) bestehen, der bei den hier unterstellten „Langläufern“ (keine Liquiditätsprämie) den Erträgen entspricht.

Warum kann der Zinssatz der Wertpapiere nicht weiter gesenkt werden? Zwar wird der landesübliche Zinssatz nun nicht mehr durch den „Urzins“, also die Liquiditätsprämie des Geldes (abzüglich der Durchhaltekosten) bestimmt. In die Fußstapfen des Geldes tritt stattdessen derjenige Vermögensgegenstand, der die höchste Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten (und auf diese kommt es an!¹⁷⁾) aufweist – dies dürfte eben Grund und Boden sein. Über den Ausgleich der Eigenzinssätze (Renditeausgleichstheorem) setzt die Liquiditätsprämie von Grund und Boden nun den Standard für den landesüblichen Zinssatz. Ich möchte diesen Effekt nach seinem Entdecker den „Keynes-Effekt“ (Tabelle 5) nennen. Also: Infolge einer Neutralisierung der Liquiditätsprämie des Geldes durch eine Umlaufsicherungsgebühr wird zwar das Zinsniveau sinken, weil die Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten bei Grund und Boden wahrscheinlich geringer ist als bei Geld. Das Zinsniveau wird aber nicht bis auf Null absinken, sondern deutlich im positiven Bereich stagnieren.

Weil der Zinssatz (mit dem die Bodenrenten diskontiert werden) zwar fällt – aber eben nicht bis auf Null Prozent, steigen auch die Bodenwerte, aber eben nicht bis gegen unendlich.

Zwar ist zu erwarten, dass als Folge einer Geldreform die allgemeine Unsicherheit in der Wirtschaft sinkt, und damit auch die Liquiditätsprämien anderer Vermögenswerte (wie die von Boden). Andererseits dürften die Optionsvorteile anderer Vermögensgegenstände teilweise auch auf allgemeine Lebensunsicherheiten zurückzuführen sein, die nichts mit dem un stetigen Geldwesen zu tun haben. Nur ein Beispiel: In ländlichen Regionen horten oftmals Eltern Grundstücke in der Nähe ihrer Wohnung, damit im Bedarfsfalle irgendwann einmal die Kinder die Option haben, sich

teile anderer Vermögensgegenstände teilweise auch auf allgemeine Lebensunsicherheiten zurückzuführen sein, die nichts mit dem un stetigen Geldwesen zu tun haben. Nur ein Beispiel: In ländlichen Regionen horten oftmals Eltern Grundstücke in der Nähe ihrer Wohnung, damit im Bedarfsfalle irgendwann einmal die Kinder die Option haben, sich



in ihrer Nähe niederzulassen. Damit tragen sie aber zu einer ineffizienten Grundstücksnutzung bei, die weiteren Siedlungsdruck in die Fläche erzeugt – mit der Folge mannigfacher externer ökonomischer (Infrastrukturkosten etc.), sozialer (z.B. weite Schulwege) und ökologischer (z.B. Zerschneidung von Lebensräumen) Kosten. Es ist nicht zu erwarten, dass sich aufgrund einer Geldreform derartige und andere Verhaltensweisen abrupt ändern.

Einmal ganz praktisch ...

Wir haben gerade beschrieben, dass angesichts einer hohen Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten bei Land der durch die Geldreform angestrebte Zinssenkungsprozess deutlich vor der Nullmarke zum Stocken kommen muss. Wie sähe dieser zuvor abstrakt beschriebene Prozess ganz praktisch aus? Als Folge der Geldreform würde das Zinsniveau zunächst einmal sinken. Dies betrifft auch die Erträge von Immobilien (z.B. unsere Mehrfamilienhäuser). Zum einen würde eine erhöhte Bautätigkeit stattfinden, die den Druck auf die Mieten (Erträge) erhöht (Gleichung (4): „R“ im Zähler sinkt). Zum anderen würden immer höhere Preise bezahlt (Gleichung (4): „V“ im Nenner steigt) – die Bodenpreise steigen also tatsächlich (und binden Kapital, das für andere Verwendungen nicht mehr zur Verfügung steht), wenngleich nicht ad infinitum. Beides drückt die bezahlten Renditen. Sinken die bezahlten Renditen aber unter ein bestimmtes Niveau, das durch die Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten des Bodens bestimmt wird, würden die Grundstückseigentümer keine Flächen mehr zur Verfügung stellen (z.B. nach Ablauf der Lebensdauer eines Gebäudes). Stattdessen würden diese gehortet – es würde sich nicht anders als bei Geld verhalten, wenn die geforderte Mindestrendite i.H.d. Liquiditätsprämie bzw. des „Urzinses“ (Gesell) nicht mehr bezahlt werden kann. Bereits Oppenheimer sprach vom Phänomen der „Bodensperre“.¹⁸⁾ Die Kapitalbildung (Maschinen, Gebäude) könnte nicht mehr weiter voranschreiten, wenn die notwendige Fläche hierfür nicht mehr zur Verfügung gestellt wird. Der Stopp der Kapitalbildung würde bewirken, dass auch der Real- und Geldkapitalzins nicht mehr weiter abgesenkt werden kann – trotz der Geldreform.

Reformnotwendigkeit

Im Übrigen ist Grund und Boden nicht der einzige Vermögensgegenstand, der die Ziele der Geldreform zu bremsen vermag. Keynes lag richtig, wenn er feststellte, dass der Gedanke des gestempelten Geldes zwar „gesund“ ist, jedoch viele Schwierigkeiten bestehen, „auf die Gesell nicht gefasst war. Insbesondere war er sich nicht bewußt, daß das Geld nicht einzigartig darin ist, daß ihm eine Liquiditätsprämie anhaftet, sondern in dieser Beziehung nur im Grad von vielen anderen Waren abweicht, und daß seine Bedeutung daher rührt, daß es eine größere Liquiditätsprämie als irgendeine andere Ware hat. Wenn den Banknoten somit durch das Stempelsystem ihre Liquiditätsprämie genommen würde, würde eine Reihe von Ersatzmitteln in ihre Fußstapfen treten (...)“¹⁹⁾ Es handelt sich dabei um einen ganzen Reigen von Assets, die sich allesamt durch schwierige Reproduzierbarkeit auszeichnen und auch nur schwer ersetzt werden können (Keynes: geringe Produktions- und Substitutionselastizität²⁰⁾. Dies kann einmal auf die physischen Eigenschaften zurückzuführen sein: Nicht zufälligerweise subsumierte der amerikanische Bodenreformer Henry George sämtliche Gegenstände unter „Land“, die die Natur geschaffen hat.²¹⁾ Die geringe Produktions- und Substitutionselastizität kann aber auch rechtlichen Setzungen geschuldet sein: Zu denken ist hier v.a. an Emissionszertifikate, Wasserrechte, Patente an biogenetischen Ressourcen etc.²²⁾

In Bezug auf Grund und Boden beschreibt Keynes zutreffend, dass es Zeiten gegeben hat, „in denen wahrscheinlich die Begierde nach dem Besitz von Land, ohne >



Rücksicht auf sein Erträgnis [sic!], dazu beigetragen hat, den Zinsfuß hochzuhalten [sic!]; – freilich wäre nach Gesells System diese Möglichkeit durch die Verstaatlichung des Landes ausgeschaltet worden.“²³⁾

Zwar hatte sich Keynes teilweise auch ordentlich verannt: Keine Störfaktoren in der Wirtschaft sind nämlich Ge- und Verbrauchsgüter wie Gold, Weizen etc. – hier fehlte auch Keynes ein klares analytisches Fundament, wie es der oben bemühte Realloptionsansatz wichtigen Teilen seiner Theorie heute zu geben vermag.²⁴⁾ Auch hat die Differenz zwischen Liquiditätsprämie und Durchhaltekosten entgegen der Ansicht von Keynes nur bedingt etwas mit den Geldfunktionen (nämlich mittelbar nur mit der Wertaufbewahrungsfunktion) zu tun.²⁵⁾

Dennoch liefert die Kritik von Keynes eine gute Perspektive für die Weiterentwicklung der Freiwirtschaftslehre. Insbesondere sollte die Freiwirtschaftsbewegung eine umfassende Reform auch der Boden- und Ressourcenordnung im Auge behalten – ansonsten lässt sich das Ziel einer Absenkung des Zinses bis auf das Nullniveau nicht erreichen. Konkret müssen daher die Reformbestrebungen auf eine Entkapitalisierung auch des Bodens und anderer schwer vermehrbare Ressourcen hinauslaufen. Die Boden- und Ressourcenrenten müssen vollkommen abgeschöpft und auch der besagte Flexibilitätsvorteil in voller Höhe neutralisiert werden. Bei Grund und Boden wurde als Mittel hierzu schon in verschiedenen freiwirtschaftlichen Publikationen das Erbbaurecht in Kombination mit einer Rückverteilung der Bodenrenten an die Allgemeinheit propagiert.²⁶⁾ ■



Zum Autor: Prof. Dr. Dirk Löh, Jg. 1964, facettenreiches Berufsleben. Stationen: Mitarbeiter in einem int. Hotelkonzern, Manager bei der Deutsche Bahn AG, Aufsichtsrat der DB Dialog GmbH. Z.Zt. Professor für Steuerlehre u. ökologische Ökonomik, FH Trier/Umwelt-Campus Birkenfeld, Steuerberater in einer Kanzlei. Autor grundlegender Bücher über Zusammenhänge zwischen Geldsystem und umweltpolitischen-, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Problemen.

Anmerkungen:

- 1) Vgl. S. Gesell, Die Natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, Lauf bei Nürnberg 1949.
- 2) Über die Umlaufsicherung soll das Angebot an Geldkapital v.a. im mittel- und langfristigen Bereich erhöht und so die mittel- und langfristigen Geldkapitalzinsen sukzessive abgesenkt werden.
- 3) Vgl. D. Ricardo, On the Principles of Political Economy and Taxation, 3. Aufl., London (John Murray) 1817.
- 4) J. M. Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 6. Aufl. 1983, S. 188 ff.
- 5) S. auch Keynes, ebenda, S. 190, sowie grundlegend J. Schumann / U. Meyer / W. Ströbele, Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, 6. Aufl., Berlin u.a. 1999, S. 390 ff.
- 6) D. Suhr, Geld ohne Mehrwert, Frankfurt a.M. 1983, S. 59.
- 7) J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 198.
- 8) J. M. Keynes, ebenda, S. 190.
- 9) Vgl. A. S. Holland et al., The Role of Uncertainty in Investment: An Examination of Competing Investment Models Using Commercial Real Estate Data, in: Real Estate Economics, H. 28 / 2000, S. 33 ff., hier: S. 34.
- 10) M. Kilka, Realloptionen – Optionspreistheoretische Ansätze unter Unsicherheit, Frankfurt a.M. 1995, S. 36.
- 11) Der Autor ist selber Mitglied eines Gutachterausschusses für die Ermittlung von Grundstückswerten.
- 12) T. E. Copeland / V. Antikarov, Real Options. A Practitioner's Guide, Texere 2001, S. 73.
- 13) Vgl. J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 302.
- 14) Vgl. J. M. Keynes, ebenda, S. 202.
- 15) Vgl. G. Sommer / R. Kröll, Lehrbuch zur Grundstücksbewertung, München / Unterschleißheim 2005, S. 170 ff.
- 16) Nach K.-O. Sprengnetter (Hrsg.), Immobilienbewertung – Marktdaten und Praxishilfen, Bd. 3, 82. EL, S. 3.04/3/29.
- 17) J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 198.
- 18) F. Oppenheimer, Großgrundeigentum und die soziale Frage (Berlin 1898), 2. Aufl. Jena 1922.
- 19) J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 302 ff.
- 20) J. M. Keynes, ebenda, S. 192 ff.
- 21) J. Backhaus, Ein Steuersystem nach Henry George als Denkmodell und Alternative oder Ergänzung zur Ökosteuer, in: Zeitschrift für Sozialökonomie, 120/1999, S. 26-32, hier: S. 28-29; H. George, Fortschritt und Armut (deutsch von C.D.F. Gütschow), Berlin 1881.
- 22) Vgl. D. Löh, Die Plünderung der Erde, 2. Aufl., Kiel 2009, S. 69 (Tabelle 2).
- 23) J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 302.
- 24) Das „gefährliche“ Gut ist das exklusive Optionsrecht, über das Folgeinvestitionen „geblockt“ werden können.
- 25) Vgl. J. M. Keynes, Allgemeine Theorie ..., a.a.O., S. 200.
- 26) Vgl. F. Andres, Wieviel Erde braucht der Mensch?, in: Fragen der Freiheit, H. 257/ 2001,, S. 24 ff.- Vgl.auch D. Löh, Ein Bodenfonds für die Ausgabe von Erbbaurechten als Instrument der Bodenpolitik, Working Paper No 6 des Zentrums für Bodenschutz und Flächenhaushaltspolitik, <http://www.zbf.umwelt-campus.de>, Link Service -> Publikationen.