

Negative Zinsen – Angriff auf das Sparen?



Eckhard Behrens

Die Europäische Zentralbank (EZB) arbeitet mit drei Zinssätzen, die zueinander im Zeitverlauf wechselnde Abstände haben. Der mittlere ist als der **Leitzins** bekannt und neuerdings nominal kaum noch über null Prozent, nämlich seit September 2014 genau 0,05 %. Er wurde von der EZB schrittweise gesenkt, um die Konjunktur zu fördern. Weil jedoch die Inflationsraten noch stärker sanken, ist dieser wichtigste Zins **real gestiegen**.

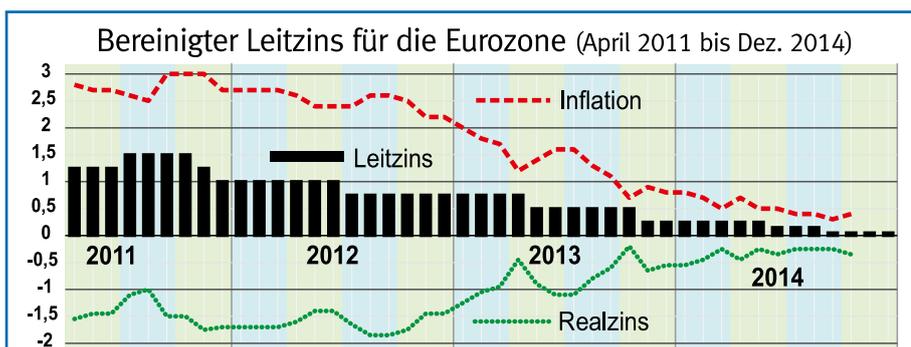
Rein sprachlich ist die **Bewegung negativer Realzinsen schwer zu fassen**, weil sie aus den ihrerseits beweglichen Nominalzinsen und Inflationsraten errechnet werden muss. **Sie steigen, wenn sie weniger negativ werden**, wenn also die Zahl hinter dem Minuszeichen klei-

ner wird, der Zins sich also von unten der Nulllinie nähert. Das war in den letzten zwei Jahren der Fall. Die Wirkung auf die schon lange schwächelnde Konjunktur im Euroraum ist verheerend. Der EZB-Präsident Draghi will daher alles tun, um **die Inflationsraten wieder in die Nähe des Inflationsziels** („unter, aber nahe zwei Prozent“) anzuheben. Das **würde auf die Konjunktur als reale Leitzinssenkung wirken**.

Der unterste der drei EZB-Zinssätze ist der **Einlagenzins** und diesen **hat sie neuerdings negativ festgesetzt** und kurz darauf sogar weiter in den negativen Bereich gedrückt, nämlich seit September 2014 auf -0,2 %. Die Aufregung unter den privaten und professionellen Sparern und Anlegern hat sich immer noch nicht gelegt. Das deutet auf ein **Schockerlebnis** aller am

Kapitalmarkt Beteiligten hin. Es gibt vor allem **wilde Spekulationen**, was die Sparer von ihren Banken noch alles zu erwarten haben. Jeder kann das in der Presse täglich verfolgen. Offenbar hat selbst die gute Wirtschaftspresse größtenteils die Orientierung verloren und bauscht die aufgetragenen Gefühle weiter auf.

Wer klaren Kopf bewahren will, sollte zunächst zur Kenntnis nehmen, dass die EZB mit den negativen Einlagenzinsen anstrebt, die Banken dazu zu bewegen, dass sie ihre liquiden Mittel nicht weiterhin über Nacht bei der EZB auf das Einlagenkonto überweisen, sondern dass sie diese Mittel möglichst an die Realwirtschaft ausleihen, notfalls über Nacht an andere Banken verleihen. Ausleihungen der Banken an die Realwirtschaft erfolgen kurz-, mittel- und langfristig für Lager-, Maschinen- oder Gebäudeinvestitionen. Die EZB will die Banken insgesamt also zur **Fristentransformation** bewegen und sie unterstützt das auch noch mit der Zusage, die kurzfristigen Zinsen über lange Zeit nicht anzuheben. – Die Festsetzung negativer Einlagenzinsen hatte den angestrebten Erfolg: Die Einlagen der Banken bei der EZB verringerten sich in kurzer Zeit um 80 %. Wieviel davon nur bei anderen Banken und wie viel letztlich in der Realwirtschaft angekommen ist,



Quellen: Inflation: EZB-online (<https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>); Overall HICP inflation rate; Leitzins: Deutsche Bundesbank, Nov. 2014, Seite 43*; EZB-Hauptrefinanzierungssatz; Realzins: Eigene Berechnung (nominaler Leitzins minus Inflationsrate)

hat wohl noch niemand ermitteln können. Aber das ist sicher nur eine Frage der Zeit.

Natürlich ist es paradox, dass die EZB die Banken überreichlich mit Liquidität versorgt hat – demnächst auch noch Anleihekäufe hinzufügen will – und nun darauf hinwirken muss, dass die Banken nicht in der (fast schon aufgedrängten) Liquidität verharren, sondern in Anlageformen gehen, die längere Bindung mit sich bringen. Normalerweise veranlassen die **Zinsdifferenzen zwischen liquiden und weniger liquiden Anlageformen** alle Geldvermögensbesitzer (Private, Banken, Versicherungen und andere Fonds), ihren „*Hang zur Liquidität*“ (Keynes) zu überwinden und die letzteren zu wählen. Zurzeit sind diese Zinsdifferenzen jedoch vergleichsweise gering. Es ist daher besonders wichtig, dass „am kurzen Ende“ der Zinsstrukturkurve Verluste entstehen. Verluste motivieren stärker zu einer Verhaltensänderung als Gewinnanreize. Negative Nominalzinsen wirken stärker als gleich hohe negative Realzinsen; der Inflationsverlust wird nicht so deutlich wahrgenommen wie die meistens immer noch leicht positiven Nominalzinsen. Das erklärt die große Aufregung um das immer noch neue Phänomen negativer Nominalzinsen.

Wo **Bilanzen** erstellt werden, wie bei den großen Geldvermögensbesitzern, z. B. den Lebensversicherern, werden Nominalzinsen gebucht, **ohne eine Inflationsbereinigung** vorzunehmen. Positive Nominalzinsen erscheinen als Ertrag, negative als Verlust. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Geschäftsbanken sich durch die negativen Einlagenzinsen der EZB ihrerseits gedrängt fühlen, ihren Großkunden für täglich fällige Einlagen ebenfalls negative Zinsen zu berechnen. Sie haben bei der gegenwärtig sehr flachen Zinsstrukturkurve auch bei gewagten Fristentransformationen keine ausreichend großen Zinsspannen, um die Verluste ihrer Einlagen bei der EZB sicher ausgleichen zu können. Die Ausbreitung der negativen Einlagenzinsen lässt überall die Alarmglocken klingen und die **Notwendigkeit** erkennen, **gewohnte Bequemlichkeiten der Geldanlage zu überprüfen**. Das ist wichtig als Vorübung für das, was aus gesamtwirtschaftlichen Gründen kommen muss, nämlich noch deutlich negativere Zinsen für kurzfristige Geldanlagen.

Das Ärgerlichste an der gegenwärtigen öffentlichen Diskussion ist die **Darstellung der EZB-Politik als Angriff auf die kleinen**

Sparer oder das Sparen überhaupt. Es geht nicht um Sparen oder Konsum. Es soll weiter gespart werden, weil es volkswirtschaftlich sinnvoll ist, das Kapital zu vermehren, so lange es (noch) knapp ist – gemessen an den Zinsen für langfristige Ersparnisse/Geldanlagen. **Es geht nur um das Anlageverhalten der Geldvermögensbesitzer** – der großen und der kleinen. Dabei geht es auch nicht in erster Linie um das Zurückdrängen der Geldvermögensanlagen zugunsten von Sachvermögensanlagen (Immobilien, Aktien). Die Sparer sollen auch nicht angeregt werden, höhere Risiken durch den Kauf zweifelhafter Anleihen zu übernehmen.

Der normale Sparer soll durch negative Zinsen veranlasst werden, sein **einzelwirtschaftliches Verhalten besser mit dem gesamtwirtschaftlichen Interesse** an vermehrten kurz-, mittel- und langfristigen Krediten an Unternehmen zu **koordinieren**. Damit die Banken solche Unternehmenskredite geben können, müssen sie selbst die Mittel von den Sparern anders bekommen als bisher üblich. Die **Ersparnisse sollen nicht in so hohem Maße wie bisher als täglich fällige Guthaben (liquide) angelegt werden**, sondern mit so langen Zeithorizonten, wie die wirklichen Sparziele der Sparer sind. Damit die Sparer ihren Hang zur Liquidität überwinden, müssen **negative Zinsen für kurzfristige Anlagen** sie anhalten, dort nur so viel anzulegen, wie sie wirklich kurzfristig greifbar haben müssen, und alles andere auf längere (Kündigungs-) Frist in die Hand der Banken zu legen. Dann können diese die Ersparnisse **ohne nennenswerte Fristentransformation in mittel- und langfristige Unternehmenskredite** umwandeln. – Die Bankenaufsicht wird ein riesiges Problem los. Denn übermäßige Fristentransformation macht die Finanzmärkte instabil.

Die geringen negativen Zinsen, die wir zurzeit haben, mögen bereits ein Umdenken anstoßen, werden aber bei ruhiger Abwägung kaum genügend Motivation bewirken, das Verhalten beim Umgang mit Ersparnissen ausreichend zu ändern. Damit ist zugleich auch ein Fehler in der **Kolumne von Jakob Augstein im SPIEGEL** (Nr. 48 vom 24. 11. 2014, Seite 19) aufgezeigt, der schon von der vielfach prognostizierten Weitergabe der aktuellen geringen negativen Zinsen an die Privatkunden erwartet: „Die Deutschen werden sich das Sparen nicht nehmen lassen. Sie werden einen guten Teil jener fantastischen zwei Billionen Euro, die sie bei den Banken deponiert haben, von ihren Konten ab-

heben, in 500-Euro-Scheine wechseln und nachts im Garten vergraben.“ Die Kolumne ist im Übrigen sehr erfreulich, weil darin erwähnt wird, dass die Geldreform Silvio Gesells dem Horten des Bargelds entgegenwirkt. Mit demselben Ziel wolle der bekannte amerikanische Ökonom Rogoff das Bargeld gleich ganz abschaffen. Die Kolumne hat den schönen Titel „*Kapitalismus kaputt*“ und endet damit, dass die schwäbische Hausfrau mit ihrem Sparfleiß den Kapitalismus erledigt, wie es das „Seminar für freiheitliche Ordnung“, Bad Boll, in seiner Tagung „*Marktwirtschaft ohne Kapitalismus*“ gerade erst wieder aufgezeigt hat.

Ein **Schönheitsfehler ist Augsteins Darstellung des Zinses als Belohnung des Konsumverzichts**; so wirkt der Zins nur, solange Kapital knapp ist und zwar sowohl bei dem, der Geldvermögen aus Arbeits-einkommen neu bildet, als auch bei dem, der Geldvermögen schon (geerbt) hat und seine Zinsen nicht konsumiert, sondern wieder anlegt, um sein Kapital nach dem **Zinseszinsprinzip** exponentiell zu vermehren. Wenn Kapital nicht mehr knapp ist, wird der Zins nur noch als Steuerungsmittel der Kapitalströme benötigt, nicht mehr als Belohnung des Konsumverzichts. Der Normalsparer spart dann nur noch, um sein **Vorsorgebedürfnis** abzudecken, **das irgendwo eine Grenze hat**. Die übergroßen Geldvermögen vermehren sich dann nicht mehr selbsttätig durch Zinseszins-effekte; von Zinsen kann dann niemand mehr leben, nur noch vom Kapitalverbrauch. Davon können wir langfristig eine **gleichmäßigere Vermögensverteilung** erhoffen. – So wirkt Marktwirtschaft. 

Zum Autor
Eckhard Behrens



Jhrg. 1937, Heidelberg, ist pensionierter Volljurist und hat sich seit dem Studium mit volkswirtschaftlichen Fragen beschäftigt und darüber Vorträge gehalten und Aufsätze geschrieben, zum Beispiel über die weltweite Finanzkrise in „Fragen der Freiheit“ Heft 281 (2010). Er ist ehrenamtliches Vorstandsmitglied des Seminars für freiheitliche Ordnung e. V. in Bad Boll.

www.EBehrens.de

post@ebhrens.de

