

# Negativzinsen – Notenbanken in der Zwickmühle

Illustration: © Martin Bangemann

Eckhard Behrens

*Die heutige Situation ist nicht in Ordnung. Die Notenbanken verzweifeln, weil sie erstmals – aber schon allzu lange – zu wenig Spielraum für Leitzinssenkungen haben, um die Konjunktur zu fördern, von der auch die Kreditnachfrage der Unternehmen abhängt. Die Ursache für die Klemme, in der die Notenbanken stecken, ist das riesige Angebot an Spargeldern, die in den letzten Jahrzehnten gebildet wurden. Sie haben die langfristigen Zinsen nach und nach gedrückt. Sie bilden die obere Grenze des Spielraums für Leitzinsfestsetzungen. Die untere Schranke für ausreichend negative Leitzinsen setzt das mit null Prozent „rentierende“ Bargeld. – Das freiwirtschaftliche Ziel für die gegenwärtige konjunkturelle Lage ist eine steilere Zinsstrukturkurve. Das Niveau ihrer Lage ist eine Frage der Verteilungsgerechtigkeit, aber nicht der Konjunkturpolitik.*



In der konjunkturellen Lage, in der wir weltweit sind, benötigen wir recht steile Zinsstrukturkurven. Sie sind derzeit in den meisten Währungsräumen zu flach und bieten daher auch zu wenig Anreiz für mittel- und langfristige Kapitalanlagen. Daher verharrt zurzeit ein so großer Anteil der Ersparnisse in den kurzfristigen Anlageformen. Die flache Zinsstrukturkurve drückt auch auf die Zinsmargen der Banken. Fristentransformation bringt zurzeit nicht viel. – Das lange Ende der Zinsstrukturkurve bestimmt das Kapitalangebot, das kurze haben normalerweise die Notenbanken in der Hand.

Wenn wir das Problem, wonach den Notenbanken negative Leitzinsen ermöglicht werden müssen, bei echter Geldwertstabilität – also der Übereinstimmung von Nominal- und Realzinsen – lösen wollen, dann brauchen wir eine Steuer auf Bargeld (Geldhaltegebühr<sup>[1]</sup>).

1 Positionspapier „Stabile Währung durch Haltegebühr auf Geld“ [www.geldreform.eu](http://www.geldreform.eu)

Sie senkt die untere Grenze für negative Leitzinsen zumindest in Höhe ihres Prozentsatzes ab. Die Notenbank hätte dann einen (vom Gesetzgeber bestimmten) Spielraum für negative Leitzinssetzungen. Diesen kann sie nach konjunkturpolitischem Bedarf mehr oder weniger oder gar nicht nutzen. Die Geldhaltegebühr beeinflusst nicht nur das Anlageverhalten der Sparer, sondern auch das Konsumverhalten aller Einkommensbezieher im Sinne einer Stabilisierung. Das wird es der Notenbank ganz wesentlich erleichtern, den Geldwert bei +/- 0 % Inflation/Deflation zu stabilisieren.

Heute haben wir die Geldhaltegebühr nicht und daher keinen hinreichenden Spielraum der Notenbank für (nominale) negative Leitzinssetzungen. Sie kann nur versuchen, den realen Leitzins etwas unter 0 % zu drücken, indem sie Inflationsraten erzeugt. Ben Bernanke hat jüngst in einem Blog dargestellt, dass dieser Weg theoretisch möglich, aber politisch-praktisch in ausreichendem Maße nicht gangbar sei; es sei nämlich ein höheres Inflationsziel als zwei Prozent für die Notenbanken politisch nicht vertretbar.<sup>[2]</sup>

Er lotet daher die Möglichkeit aus, jetzt schon negative Zinsen festzusetzen, und zeigt, dass die Nullzinsschranke nicht starr ist. Er verweist auf die Praxis verschiedener Notenbanken (EZB, Japan, Schweiz) und wirft sogar die Frage der Kombinierbarkeit der beiden Wege (Inflationsraten und negative Zinsen) auf. In der Tat wird überall ein 2 %-Inflationsziel angestrebt, wenn auch nicht mit der ausdrücklichen Begründung, real negative Leitzinsen anzustreben.

Möglicherweise wird von den großen Kapitalsammelstellen der Weg in die

2 Brookings Institution: <http://brook.gs/2cBBG5P>

Bargeldhortung bei der gegenwärtigen Höhe der negativen Leitzinsen deshalb nicht in dem vielfach erwarteten Umfang beschränkt, weil für sie klar ist, dass eine Inflationsrate von 2 % wie eine entsprechend hohe Geldhaltegebühr von der Bargeldhortung abschreckt. Auch bei momentan geringeren tatsächlichen Inflationsraten und der Erkenntnis, dass sie schwer auf das angestrebte Niveau hochzutreiben sind, bleibt es abschreckend, dass die Notenbanken ihr Inflationsziel nicht aufgeben, sondern so hartnäckig wie möglich weiterhin anstreben.

Es sollte also heute schon möglich sein, dass die Notenbanken nominal negative Leitzinsen in der Höhe ihrer jeweils erreichten Inflationsraten festsetzen. Die festgesetzten Leitzinsen treffen nicht das Bargeld, aber die Inflation schreckt bei einer solchen Höhe negativer Zinsen doch von der Bargeldhortung ab. Die Inflationsrate und der nominal negative Zins summieren sich zum real negativen Leitzins.

Siehe dazu und zur Notwendigkeit höherer Inflationsziele das nachfolgende Positionspapier des Seminars für freiheitliche Ordnung e. V. zum Euro-Leitzins.<sup>[3]</sup>

3 <http://sffo.de/sffo/positionen.html>

**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](http://www.EBehrens.de)  
[post@ebehrens.de](mailto:post@ebehrens.de)

