

Die EZB ist eher Opfer als Täter

Veröffentlicht am 02.09.2015 Lesedauer: 5 Minuten

Von Thomas Straubhaar



Wer nach den Schuldigen für die Minizinsen gefragt wird, landet häufig bei der EZB in Frankfurt am M

Quelle: dpa

Dem Notenbank-Präsidenten Mario Draghi wird zu Unrecht vorgeworfen, die deutschen Sp zu enteignen. Der Rückgang der Realzinsen begann bereits weit vor der Geburtsstunde v Euro und EZB. Die Ursachen für das Zinstief sind andere

Sparschwemme und Geldschwemme sind die Reizworte, die momentan die Makroökonomien in zwei heftig streitende Lager spalten. Die einen sehen in einem Überschuss an Ersparnissen die Ursache für die Negativzinsen von heute. Das Angebot an Krediten sei dank der gewaltigen Summen auf Konten und Sparbüchern sehr viel höher als die Nachfrage. Als Konsequenz würden die Realzinsen so lange sinken, bis ein neuer Ausgleich von Kapitalangebot und -nachfrage erreicht werde.

Wolle eine Gesellschaft die Negativzinswelt verlassen, müsse sie weniger sparen und mehr Kredite (<https://www.welt.de/themen/kredit/>) aufnehmen. Wenn sich Private

verweigern, solle der Staat vom billigen Geld profitieren, mit neuen Schulden

(<https://www.welt.de/themen/schulden/>) Infrastrukturprojekte finanzieren und so für zusätzliche Nachfrage sorgen – und in der Folge für steigende Zinsen.

Die anderen hingegen schieben die Verantwortung für die Negativzinsen auf die Europäische Zentralbank (EZB) und insbesondere deren bald scheidenden Präsidenten Mario Draghi. Die EZB habe im März 2016 den Leitzins (<https://www.welt.de/themen/leitzins/>) auf 0,0 Prozent und den Einlagenzins für Banken ins Minus gedrückt. Das habe die Realverzinsung in den vergangenen drei Jahren unter null sinken lassen – mit verheerenden Folgen für Sparer und Wohlstand.

Für beide Sichtweisen gibt es gewichtige theoretische Argumente und wortgewaltige Befürworter, die sich nicht scheuen, der Gegenseite jegliche fachliche Kompetenz abzusprechen und „Rechthaberei, Heiligenverehrung und Verschwörungsprosa“ bis hin zur „intellektuellen Fahrlässigkeit“ vorzuwerfen. Aber wie eigentlich für eine Wissenschaft selbstverständlich, ist letztlich die Empirie der Lackmustest für jede Theorie.

Empirie spricht für „Sparschwemme“

Können kluge und in sich logische Gedankenexperimente erklären, was sich in der Wirklichkeit abspielt? Da müssten die so lauten Stimmen der Makroökonomien eigentlich leiser werden, denn wie nicht anders zu erwarten, ist die Realität weit komplexer, als es elegante mathematische Modelle oder tiefgründige und abstrakte Überlegungen wahrhaben wollen. Unstrittig ist dann lediglich, dass der markante Rückgang der Realzinsen Anfang der 1990er-Jahre und damit weit vor der Geburtsstunde von Euro und EZB einsetzte

(<https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2019/20190806taylorjorda.pdf?la=en>).

Der aktuelle empirische Wissensstand ([https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Report/PDF/2018/IW-](https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Report/PDF/2018/IW-Report_2018-47_Declining_Real_Interest_Rates.pdf)

[Report_2018-47_Declining_Real_Interest_Rates.pdf](https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Report/PDF/2018/IW-Report_2018-47_Declining_Real_Interest_Rates.pdf)) spricht für die letzten Dekaden stärker für als gegen die These der „Sparschwemme“. Er gibt jenen recht, die langfristig

sinkende oder gar negative Zinsen als Folge von fundamentalen demografischen und technologischen Transformationsprozessen verstehen, die wenig bis nichts mit Geldpolitik zu tun haben. In den demografisch alternden und schrumpfenden Gesellschaften Europas lasse eine säkulare Stagnation der Wirtschaft mit verlangsamtem Produktivitätsfortschritt und Investitionsstaus die Kreditnachfrage einbrechen.

Zudem werde im Zeitalter der Wissensgesellschaft mit Digitalisierung und Datenökonomie der Bedarf an Krediten geringer sein als in der kapitalintensiven Industriegesellschaft. Schließlich sei in China, Indien und ihren Nachbarländern genauso wie in Lateinamerika und Afrika die Kreditnachfrage zur Finanzierung von Automaten, Anlagen und Robotern geringer als in Europa, weil dort arbeitsintensiver mit Menschen und nicht mit Maschinen produziert werde.

Wie weit in der kurzen Frist die Finanzmarktkrise von 2008 und die darauffolgende expansive Geldpolitik der Notenbanken – erst die sinkenden Zinsen und danach der Aufkauf von Anleihen (<https://www.welt.de/themen/anleihen/>) – den Fall der Realzinsen weiter verstärkt haben, ist noch weitgehend Spekulation. Aber der gesunde Menschenverstand steht da doch eher auf der Seite des „Geldschwemmen“-Arguments.

Kritik wirkt peinlich

Das ändert jedoch nichts daran, dass die EZB weder für die langfristigen Ursachen tiefer und nun sogar negativer Realzinsen verantwortlich ist, noch dass sie daran viel ändern kann. Deshalb wirkt es etwas peinlich, wenn kluge, namhafte Persönlichkeiten der EZB vorwerfen ([/wirtschaft/article199091141/Nullzins-Ex-Verfassungsrichter-Paul-Kirchhof-sieht-wichtige-Eigenschaften-des-Eigentums-verletzt.html](https://wirtschaft/article199091141/Nullzins-Ex-Verfassungsrichter-Paul-Kirchhof-sieht-wichtige-Eigenschaften-des-Eigentums-verletzt.html)), dass deren Politik „wichtige Eigenschaften des Eigentums verletze, die das deutsche Grundgesetz unter Schutz stellt“, wie es der frühere Bundesverfassungsrichter Paul Kirchhof sagte.

Bereits ein schlichter Blick in einschlägige Bundesbank-Zeitreihen (<https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/realzinssaetze-auf-bankeinlagen>) offenbart nämlich –

ohne jegliche statistische oder gar ökonometrische Vertiefung –, dass negative Realzinsen keineswegs erst seit dem Euro und der EZB für Deutschland gängige Realität waren und sind. Es gab sie fast durchgängig in den 1970er-Jahren bis 1983, nach der Wiedervereinigung bis Mitte der 90er-Jahre und um die Jahrhundertwende – also zu D-Mark-Zeiten.

Wo waren damals die Klagen derjenigen, die heute bei Negativzinsen „Belastungen für die deutschen Sparer“ und „Einschränkungen der Verfügungsfreiheiten“ als gesellschaftlichen Sprengstoff erkennen? Und selbst wenn es immer wieder von vielen anders empfunden und als Argument missbraucht wird, bleibt gültig, dass auch heutzutage niemand in Deutschland gezwungen wird, Ersparnisse zu Negativzinsen auf dem Sparkonto zu belassen, sondern jederzeit hin zu Bargeld, Aktien, Anleihen oder Sachwerten wechseln könnte.

Dass die EZB eher Opfer und nicht Täter der Negativzinsen ist, ändert natürlich überhaupt nichts daran, dass in der Tat – und unwichtig, ob wegen einer „Sparschwemme“ oder einer „Geldschwemme“ – der Kapitalismus mit Negativzinsen an ein Ende kommt, wenn Kapital im Überfluss verfügbar und damit nichts mehr wert ist und wenn Zinssätze keine Orientierung mehr bieten für die Wertigkeit von Investitionen.

Neue Theorien müssen her

Der Kapitalismus lebt von der Erwartung, dass die Zukunft immer besser als die Vergangenheit wird. Der positive Zinssatz spiegelt das Fortschrittsstempo, mit dem in immer leistungsfähigeres Kapital – also neue Technologien – investiert wird, sodass die Menschen produktiver werden und die Wirtschaft wächst. Wird der Negativzins zur neuen Normalität, kommt die weitere Verbesserung des Lebensstandards zum Stehen.

Aber anstatt eine verfllossene, niemals wiederkehrende D-Mark-Vergangenheit zu glorifizieren, wäre es klüger, alte Weisheiten des Kapitalismus und des Monetarismus aus längst verblichenen Zeiten ohne Globalisierung, ohne Digitalisierung und Datenökonomie an eine künftige Finanzwelt und Kreditwirtschaft mit Algorithmen, künstlicher Intelligenz und Blockchain anzupassen.

Neue Theorien müssen besser in der Lage sein als alte, durch die Empirie widerlegte Ideologien, eine Wirklichkeit zu erklären, in der die Geldpolitik der EZB und wohl auch der übrigen Notenbanken möglicherweise nur noch eine geringe Rolle spielen wird – für die Preis- und Zinsentwicklung sowie die makroökonomische Stabilisierung.

Und es bedarf der wirtschaftspolitischen Einsicht, dass die Realzinsen wohl noch lange über Mario Draghi und auch dessen Nachfolgerin hinaus auf tiefem Niveau bleiben werden. Darauf und auf nichts weniger sollten sich Sparer und Vermögensverwalter, Rentenkassen und Sozialpolitik einstellen.

© Axel Springer SE. Alle Rechte vorbehalten

Teilen Sie die Meinung des Autor

JA  70

NEIN  145

Die WELT als ePaper: Die vollständige Ausgabe steht Ihnen bereits am Vorabend zur Verfügung – so sind immer hochaktuell informiert. Weitere Informationen: <http://epaper.welt.de>

Der Kurz-Link dieses Artikels lautet: <https://www.welt.de/199536158>