

Die Spur des Geldes: Wie negative Zinsen die Krisenkosten verschleiern

Eine Kolumne von Wolfgang Münchau
13.05.2014

Der Westen steuert auf dauerhaft negative Realzinsen zu. So bürdet die Politik den Sparern die Kosten der Finanzkrise auf. Da war man bei der Wiedervereinigung noch ehrlicher - der Solidaritätszuschlag wird wenigstens auf dem Gehaltszettel ausgewiesen.

Ein Gedankenspiel. Sie haben eine Schuld, die Sie zwar bedienen, aber nicht tilgen müssen. Denken Sie an die reinen Zins-Hypotheken, die in Amerika und Großbritannien während der Krise üblich waren. Nach Ablauf der Hypothek verkaufen die Eigentümer ihre Wohnung oder ihr Haus mit Gewinn, so die Hoffnung, und tilgen dann die Hypothek in einem Wurf. Ähnlich ist es mit Staatsanleihen: Sie werden in der Regel nicht getilgt, sondern bei ihrer Fälligkeit durch neue Schuldverschreibungen ersetzt. Solange das Wachstum stimmt, ist das für die Staaten kein Problem: In Relation zur steigenden Wirtschaftsleistung wird dann eine nominal konstante Staatsschuld immer kleiner.

Wer nicht tilgen muss, hat mehr Spielräume für höhere Kredite. Was passiert aber, wenn die Zinsen auf null fallen? Wie hoch wäre dann der theoretisch maximale Kredit? Die Antwort lautet: unendlich. Wenn sie nicht tilgen müssen und keine Zinsen zahlen, dann ist es Jacke wie Hose, ob Sie schuldenfrei sind oder so viel Schulden wie Griechenland haben. Keine Zinsen, keine Tilgung, kein Problem.

Was passiert aber, wenn die Zinsen negativ werden? Mit dem Word "unendlich" wird man dieser Situation gar nicht mehr gerecht. Ähnlich wie das Konzept eines parallelen Universums sprengt eine Welt permanent negativer Zinsen unsere Vorstellungskraft.

Und genau das passiert im nächsten Monat. Ab Juni kommen die negativen Zinsen zu uns, wenn ich Mario Draghi letzten Donnerstag richtig verstanden habe. Im nächsten Monat plant die Europäische Zentralbank (EZB) eine Senkung des Zinssatzes, den Banken erhalten, wenn Sie überschüssiges Geld auf ihrem Konto bei der EZB parken. Dieser Satz liegt momentan bei exakt null Prozent. Wenn er negativ wird, dann müssen die Banken Zinsen für ihre Einlagen zahlen. Sie werden dann andere, für sie günstigere Wege suchen, ihr überschüssiges Geld loszuwerden. Die Hoffnung ist natürlich, dass sie mehr Kredite vergeben und damit die Wirtschaft ankurbeln.

Draghis Ankündigung, dass man die Zinsen senken wird, ist an sich schon in Ordnung. Die Inflationsraten liegen schon seit über einem halben Jahr unterhalb der Zielgröße von zwei Prozent und werden auch nicht so bald steigen. Die EZB hat recht, wenn sie jetzt ihre geldpolitischen Spielräume ausnutzt.

Das ändert allerdings nichts an der Tatsache, dass negative Zinsen alles andere als normal sind. Negative Zinsen heißt nichts anderes als: Die Anreize zu investieren, sind mittlerweile so gering, dass man Menschen dafür entschädigen muss, wenn sie Kredite aufnehmen. Die tiefere Ursache hierfür liegt in der chronischen Überschuldung der meisten Industriestaaten.

Die Schulden sind mittlerweile so hoch, dass Staaten, Firmen und Einzelpersonen ihre Schulden abbauen wollen - egal wie niedrig die Zinsen sind.

Das Hauptproblem sind die Schulden des Privatsektors

Das Hauptproblem sind bei uns in Europa nicht die Staatsschulden, von denen die Medien und die Politiker dauernd reden - mit Ausnahme von Griechenland und Italien, wo die Staatsschulden tatsächlich zu hoch sind und zu schnell steigen. Das Hauptproblem sind die Schulden des Privatsektors - vornehmlich der Banken und Unternehmen.

Wenn man alle Schulden zusammenzählt, dann summiert sich die Zahl im Euro-Raum auf 448 Prozent der Wirtschaftsleistung, so eine Studie des International Center for Monetary and Banking Studies in Genf. Japan und Großbritannien haben noch mehr Schulden. Die USA liegen bei 346 Prozent.

ANZEIGE

Die hohen Schulden sind das direkte Resultat der Finanzkrise. Bei weiterhin niedrigen Inflations- und Wachstumsraten werden die Schuldenstände noch weiter ansteigen. Und das heißt dann auch, dass die Zinsen auf lange Zeit im Keller bleiben werden. Vor allem im Euro-Raum. Für Sparer wird es schwer, von ihrem Ersparten zu leben.

Wenn ich in früheren Kolumnen über die hohen Folgekosten von Angela Merkels Euro-Rettung gesprochen habe, dann meine ich genau das: die negativen Zinsen sind eine versteckte Transferleistung von Sparern in Deutschland zu Schuldnern im Ausland. Man kann Transferleistungen auf verschiedene Weise organisieren. Mit einem unilateralen Schuldenschnitt durch den Schuldner. In einer multilateralen Schuldenkonferenz, wie sie jetzt einige Ökonomen fordern. Oder eben hintenrum mit negativen Zinsen. Die Zinsen, die man nicht bekommt, sind Teil dieser Kosten.

Das macht es natürlich auch schwer, diese Kosten auszurechnen. Ein politisch durchaus willkommener Effekt. Bei der Wiedervereinigung war es anders. Bewundernswert ist die Transparenz des Solidaritätszuschlags - bis heute voll aufgewiesen auf dem Gehaltszettel. Wenn es um die Folgekosten der Finanzkrise geht, versteckt man sich lieber vor den Bürgern.