

# Ist das noch Kapitalismus?

**Analyse** Negativzinsen sollen die Wirtschaft aus der Stagnation führen – ein ökonomisches Experiment ohne Vorbild und mit hohen Risiken. *Von Martin Hesse*

Wer einmal mit dem Auto im britischen Linksverkehr gelandet ist, der weiß, wie verwirrend es sein kann, wenn ein System nicht den gewohnten Regeln folgt. Noch viel größer wäre wohl das Durcheinander, wenn plötzlich alle rückwärtsfahren würden, um ans Ziel zu kommen.

Etwas Ähnliches passiert gerade im globalen Finanzsystem: Die Zinsen sind neuerdings oft negativ, die Notenbanken schalten diesen Antriebsmechanismus des Kapitalismus in den Rückwärtsgang, um aus einer Sackgasse zu kommen, in die sich die Weltwirtschaft durch ein exzessives Leben auf Pump manövriert hat.

Die Negativzinsen sollen helfen, Wachstum und Inflation in Gang zu bringen und Schulden abzubauen. Doch die Gefahr wächst, dass das Experiment mit dem Rückwärtsgang in einem Crash endet.

Zinsen sind der Preis des Geldes, sie bringen Angebot und Nachfrage nach Kapital in Einklang. Sie belohnen Sparer dafür, dass sie für eine bestimmte Zeit auf Konsum verzichten – und anderen mit ihrem Geld Investitionen ermöglichen, die Innovationen und Wachstum hervorbringen. Geht die Sache gut, erhält der Sparer sein Geld ordentlich verzinst zurück. Und es ist ja der Sinn des Kapitalismus, dass das Kapital wächst und so den Wohlstand mehrt. Die Rolle der Banken ist es, zu vermitteln und das Geld der produktivsten Verwendung zuzuführen. So weit die Theorie.

Doch der Kapitalismus ist aus dem Lot geraten. Wichtige Zinssätze sind negativ und drehen immer tiefer ins Minus. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird wohl in der kommenden Woche den Zins, den Banken erhalten, wenn sie Geld bei ihr parken, von -0,3 Prozent weiter senken. Banken zahlen drauf, wenn sie der EZB Geld anvertrauen. Ähnlich ist es in Schweden, Dänemark, der Schweiz und Japan, andere Länder könnten folgen.

Auch auf dem Anleihemarkt müssen Geldgeber dafür bezahlen, dass ihnen überhaupt einer das Ersparte abnimmt. Mittlerweile zirkulieren allein in der Eurozone Anleihen im Volumen von 2,6 Billionen Euro, die negativ verzinst werden. Wer beispielsweise dem Bund für sieben Jahre 1000 Euro leiht, verliert derzeit jährlich zwei Euro.

Billiges Geld half 2009, die Wirtschaft nach der Finanzkrise anzukurbeln. Doch wenn die EZB und andere Notenbanken nun den Preis für Geld ins Negative schrauben, riskieren sie, das Bankensystem zu destabilisieren und dadurch die eigenen Absichten zu torpedieren. Analysten schätzen, dass europäische Banken 10 bis 20 Prozent ihrer Gewinne einbüßen könnten, wenn die EZB die Zinsen weiter in den roten Bereich drückt.

Die EZB bestreitet, dass Banken aufgrund dieser Politik nicht mehr gewinnbringend Kreditgeschäfte betreiben können. Wenn es aber so kommt, wie die EZB-Kritiker befürchten, vergeben die geschwächten Banken womöglich weniger Kredite. Oder sie verleihen Geld zu Zinsen, die die Risiken nicht angemessen kompensieren – was später zu höheren Ausfällen führt. „Die Medizin tötet den Patienten“, beschreibt die Analysefirma Autonomous Research das Dilemma.

Für die Banken kommt hinzu, dass sie die Minuszinsen nur zum Teil an ihre Kunden weitergeben können. Viele Firmen nehmen einen Negativzins für die sichere Aufbewahrung bei der Bank in Kauf. Doch wenn Privatkunden Zinsen für Guthaben auf Girokonten zahlen sollen, werden sie ihr Geld wohl lieber zu Hause horten.

Ungeschoren kommen die Privatkunden dennoch nicht davon. Die Banken versuchen, sich das Geld an anderer Stelle wiederzuholen, etwa über höhere Gebühren.

Die Bürger sind von der Zinsentwicklung außerdem als Sparer betroffen. Zwar bedeuten selbst Nullzinsen auf Guthaben nicht automatisch, dass Sparer enteignet werden. Da in Deutschland die Inflationsrate bei null liegt, verliert mit null Prozent verzinstes Vermögen nicht an Wert. Doch je weiter Negativzinsen um sich greifen, desto stärker ist die Altersvorsorge gefährdet. Der Effekt ist in

gewisser Weise sogar gewünscht, er soll die Bürger zum Konsum treiben.

Doch die Menschen reagieren auf diese Misere womöglich nicht so, wie sich das die Fürsprecher einer Negativzinspolitik erhoffen. Weil sich Sparen kaum noch lohnt, werden sie möglicherweise ihre Bemühungen noch verstärken, um im Alter nicht ärmer dazustehen.

Wenn Kapital keine knappe Ressource mehr ist, sondern verramscht wird, fällt auch die steuernde Funktion weg, die der Zins bei Investitionen hat. Hoch riskante Projekte werden zu billig finanziert und Länder mit Geld zugeworfen, die über ihre Verhältnisse leben. Auf Dauer entsteht so eine Zombie-Wirtschaft.

Vielleicht sind die Minuszinsen auch ein Symptom dafür, dass der Kapitalismus gerade an seine Grenzen stößt. Zumindest spiegeln sie die Erwartung, dass Wirtschaft und Preise auf lange Zeit schrumpfen werden.

Der positive Zins als Motor des Kapitalismus ist ausgefallen. Man hat ihn ausgestellt, um die Illusion aufrechtzuerhalten, die Schuldenberge könnten eines Tages abgetragen werden. Jetzt versuchen die Notenbanken, das System mit Negativzinsen neu zu starten, wie einen abgesehenen Motor mit einem Kurzschluss. Es ist ein gewagtes Experiment ohne historisches Vorbild. ■

**Renditen auf Staatsanleihen**

