

Negativzinsen – aber richtig!

Ist die Negativzinspolitik der EZB vergleichbar mit Silvio Gesells Vorschlägen? Das fragen sich viele, denn inzwischen berufen sich führende Notenbanker auf Gesell. Bei näherem Hinsehen wird allerdings deutlich: Für eine wirklich effektive Negativzinspolitik braucht es Durchhaltekosten auf Bargeld.

Wirft man einen Blick auf die Rede »Life below zero: Learning about negative interest rates«, die von Benoît Cœuré, einem Mitglied des EZB-Direktoriums, im September 2014 in Frankfurt gehalten und kürzlich ganz ähnlich an andere Stelle wiederholt wurde¹, hat man fast den Eindruck, als ob die EZB nun die Lehren des deutsch-argentinischen Kaufmanns Silvio Gesell anwenden wollte. Wiederholt bezog sich Cœuré in seiner Rede vor der Geldmarktkontaktgruppe auf Gesell, und sagte auch ausdrücklich, dass die Idee negativer Zinsen zurückgehe auf das späte 19. Jahrhundert, auf Silvio Gesell.

Gesells Hortungsgebühr ist ein negativer Zins

Bereits Gregory Mankiw und Willem Buiter hatten vor einigen Jahren vorgeschlagen, dass Zentralbanken die Null-Prozent-Marke als Zins-

»Negative Zentralbankzinsen müssen mit einer Belastung des Bargelds einhergehen, wollte man den Negativzins der Europäischen Zentralbank mit dem Vorschlag Silvio Gesells vergleichen, auf den man sich beruft.«

untergrenze (Zero Lower Bound) aufgeben sollten, und unabhängig voneinander darauf verwiesen, dass diese Idee dem Vorschlag Silvio Gesells nahe käme. Negative Zentralbankzinsen bedeuten, dass die Geschäftsbanken eine Gebühr für ihre Einlagen bei der Zentralbank zahlen, anstelle – wie zuvor bei der EZB und heute noch bei der amerikanischen Fed üblich – Zinsen dafür zu erhalten. Tatsächlich handelt es sich bei den Gesellschen Geldgebühren, die in der Literatur häufig auch als »Durchhaltekosten« oder »demurrage fee« bezeichnet werden, um eine Neutralisierung

Die Liquiditätsprämie nach J. M. Keynes

Die Liquiditätsprämie ist ein von John Maynard Keynes geprägter Begriff aus seinem Werk Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes (1936). Er beschreibt damit die Bestimmung des Mindest-Zinssatzes (...). Die Theorie Keynes' besagt hierbei, dass Zinsen keine Belohnung für das Sparen an sich sein können. Weil »gehaltenes Geld« einen der Liquidität immanenten Vorteil (liquidity preference) besitze, gelte demgemäß als Voraussetzung für Investition oder Kreditgewährung, dass als Verfügungsvorteil zumindest die Aufgabe des Liquiditätsnutzens abgegolten wird (»Prämie für den Verzicht auf Liquidität«, Liquiditätsverzichtsprämie).

Es ist also der Betrag, den der Schuldner an den Gläubiger für die Aufgabe der Liquidität zahlen muss, um den immanenten Vorteil von Liquidität gegenüber gebundenem Geld wettzumachen. (...)

Nach Keynes besitzt jedes Vermögensgut eine Liquiditätsprämie. Er unterscheidet für ein Vermögensgut (englisch »asset«) grundsätzlich drei wirtschaftliche Größen:

1. die Produktivität (englisch »yield«) q eines Vermögensguts, die ein Erzeugungsverfahren unterstützt oder andere Dienste leistet;
2. Durchhaltekosten (»carrying cost«) c in Form von Wertminderung durch Verderben und Veralten wie auch Kosten für Unterhalt, Lagerung und Versicherung;
3. Liquiditätsprämie (»liquidity preference«) l , eine »potenzielle Annehmlichkeit oder Sicherheit«



Der Gesamtvorteil eines Gutes, sein Eigenzins (»own-rate of interest«), ist dann »Produktivität minus Durchhaltekosten plus Liquiditätsprämie«, also » $q - c + l$ «.

Bei Produktionskapital (zum Beispiel Maschinen) oder Gebrauchskapital (Gebäude) überwiegt der Produktivitätswert die beiden anderen Werte (»man hat etwas davon«). Bei nicht benötigten und überflüssigen Gütern überwiegen die Durchhaltekosten (»man muss sie pflegen und beschützen und hat nur Aufwand damit«). Bei Geld ist der Produktivitätswert 0 und die Durchhaltekosten (für Aufbewahrung und Sicherheit) gering, die Liquiditätsprämie jedoch bedeutend (»man kann sich was dafür kaufen«).

Der besondere Unterschied zwischen Geld und fast allen anderen Vermögensgütern besteht darin, dass beim Geld die Liquiditätsprämie den Durchhaltekostenfaktor stark überwiegt, während umgekehrt bei den anderen Vermögensgütern die Durchhaltekosten die Liquiditätsprämie stark überwiegen.

Quelle: wikipedia.org/wiki/Liquiditätsprämie

der Keynes'schen Liquiditätsprämie (siehe Kasten).

Bei Anhängern Gesells besteht nun die Hoffnung, dass wenn die Leitzinsen nur negativ genug sind, Kredite von Geschäftsbanken an ihre Kunden ebenfalls zinsfrei oder jedenfalls fast zinsfrei sein könnten (Banken könnten evtl. aber eine Vermittlungsprovision erheben). Das heißt, wie im Gesellschen Freigeldsystem würde der Druck auf das Geldangebot derart erhöht, dass der Kreditzins gegen null tendierte.² Andererseits würden Banken auch keine (positiven) Zinsen auf Guthaben-

»Wenn dem Bargeld der negative Zins anhaftet, so würden Banken auf Einlagen automatisch ebenfalls diesen Zins erheben müssen. Dies brächte den Vorteil mit sich, dass dieser Negativzins dann bei allen Banken gleich hoch wäre, wodurch Wettbewerbsverzerrungen vermieden würden.«

konten mehr zahlen können und sogar Depotgebühren auf Giro- und Sparkonten erheben. Diesen Effekt sehen wir heute zum Teil bereits nach der Einführung des negativen Einlagensatzes der EZB. Für die Einlagen von Geschäfts- wie auch Privatkunden verlangen viele Banken neuerdings »Strafzinsen«. So gesehen bestünde die Hoffnung, dass Banken langfristig wieder zu dem werden könnten, was sie ursprünglich einmal waren: Institutionen, in denen Menschen Geld aus Sicherheitsgründen (gegen eine Gebühr) lagern. Zudem könnten sie ihr Geld nach Absprache mit der Bank dann kostenlos verleihen.

Negative Zentralbankzinsen haben nicht denselben Effekt wie Gebührenmarken auf Geldscheinen

Leider hat die 0,4%-Gebühr auf Einlagen, die Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank halten, bisher nicht genügend Druck auf die Geldmenge ausgeübt, damit der Zinssatz, den Privatkunden für Kredite bei ihren Banken zahlen, tatsächlich gegen null tendiert. Die Niedrigzinspolitik findet derzeit am »kurzen Ende« des Geld- und Kapitalmarktes statt. Am langen Ende sind die Zinsen durchaus noch deutlich sichtbar, in einigen anderen Ländern mehr noch als in Deutschland, und können

nicht nur durch Arbeits- und Risikokosten der Kreditinstitute begründet werden, wie dies Cœuré in seiner zitierten Rede macht. Selbst, wenn die Zentralbank dazu überginge, auch mit dem Refinanzierungssatz in einen deutlich negativen Bereich zu gehen, änderte sich hieran nichts. Der Grund hierfür ist der, dass der Zins als Liquiditätsprämie des Geldes ja nicht automatisch durch die großzügige Emis-

mehr gibt, sondern im Gegenteil Banken für ihre Einlagen bei der EZB »Parkgebühren« zahlen müssen, so bleibt den Banken langfristig aber kaum eine Alternative, als ebenfalls auf Guthaben negative Zinsen zu erheben. Aus diesem Grunde haben viele Banken jedenfalls bei den Einlagen von Geschäftskunden mit dieser Praxis begonnen. Diese Banken laufen nun Gefahr, ihre Kunden zu verlieren, weil diese das



Auf Einladung der INWO hielt Prof. Dr. Felix Fuders am 12. September einen Vortrag in Dortmund. Die Video-Dokumentation finden Sie auf www.INWO.de.

sionspolitik der Zentralbank verschwindet, sie dürfte im Geldverkehr zwischen Privaten und Banken wieder zum Vorschein kommen – insbesondere dann, wenn es um längerfristige Kredite geht.

Auch das Bargeld braucht einen Negativzins

Letzteres liegt daran, dass dem Bargeld – im Gegensatz zu Gesells Vorschlag – kein Negativzins anhaftet. Bargeld kann und wird nach wie vor in Banktresoren oder zu Hause gehortet werden. Das ist ein großes Problem. In unserem heutigen Finanzsystem können Banken Guthabenzinsen im Grunde gar nicht auf null (und schon gar nicht unter null) setzen, wollen sie nicht den Abfluss der Einlagen riskieren. Das liegt daran, dass Kunden nach wie vor die Möglichkeit haben, Bargeld zu Hause zu horten.

Wenn Banken nun nicht mehr genügend kreditwürdige Kreditnehmer finden, um die Guthabenzinsen ihrer Kunden zu bedienen, spekulative Investments durch strengere Bankenregulation ebenfalls kaum noch möglich sind, und es auch bei der EZB keine Zinsen

Geld zu denjenigen Banken bringen, die noch (positive) Zinsen zahlen. Selbst wenn alle Banken sich einig wären, in einer konzertierten Aktion (was kartellrechtlich problematisch wäre) negative Zinsen auf sämtliche Einlagen zu erheben, so bestünde nach wie vor die Möglichkeit, Bargeld zu Hause zu horten. Die Gefahr von Bankenpleiten und damit des Zusammenbruchs des Finanzsystems wächst.

Nur Bankeinlagen zu belasten, ohne dass der negative Zins dem Bargeld anhaftet, wird also sehr wahrscheinlich nicht nur nicht den gewünschten Effekt haben, das Geld in Fluss zu halten, sondern im Gegenteil die Gefahr von Bankenpleiten und damit eines Bank Runs erhöhen. Derartige Kritik an der Negativzinspolitik, insbesondere die Sorge um die Rentabilität der Banken und damit auch um die Finanzstabilität, wird aktuell immer lauter. Die Kritiker müssten aber erkennen, dass die jetzige Umsetzung aufgrund der fehlenden Einbeziehung des Bargelds noch nicht effektiv genug ist. Negative Zentralbankzinsen müssen mit einer Belastung des Bargeldes einhergehen, wollte man den Negativzins der EZB mit dem Vorschlag Silvio Gesells vergleichen.

¹ Benoît Cœuré, Life below zero: Learning about negative interest rates (Presentation at the annual dinner of the ECB's Money Market Contact Group, Frankfurt am Main, 9 September 2014): <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140909.en.html>, ders., Assessing the implications of negative interest rates: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160728.en.html>.

² Felix Fuders, Alternative concepts for a world financial system, in: Estudios Internacionales 166 (2010), S.53f.

Abschaffung des Bargeldes?

Dass negative Zinsen alleine, das heißt, ohne auch das Bargeld mit einer Hortungsgebühr zu belasten, nicht automatisch die Zirkulation des Geldes erhöhen, zeigt sich auch an der Reaktion der EZB, die in einer weiteren historischen Entscheidung am 22. Januar 2015 beschlossen hat, 1,1 Billionen Euro durch den Kauf von Staatsanleihen in die Märkte zu pumpen (sog. Quantitative Easing, QE). Am 3. Dezember 2015 legte sie noch eins drauf und kündigte an, die täglichen Anleihekäufe im Wert von 60 Mrd. Euro bis mindestens März 2017 fortzuführen. Inzwischen wurde der Wert der monatlichen Ankäufe auf 80 Mrd. erhöht. Ganz offensichtlich stockt der Fluss des Geldes trotz negativer Zinsen. Das ist im Grunde verständlich. Wir erinnern uns: Früher floss das Geld, weil es Zinsen gab und wir unser Ersparnis auf die Bank brachten, die dieses dann an Kreditnehmer verliehen hat. Der Zins als Prämie für den Verzicht auf Liquidität (Keynes) hielt das Geld in Fluss. Wenn es nun keine Zinsen mehr gibt und das Bargeld nicht mit einer Hor-

Die Abschaffung von Bargeld wäre zwar eine Lösung, aber eine die uns die Freiheit nimmt, anonym zu zahlen. Die Folge wäre die totale Überwachung. Besser wäre es, dem Bargeld ebenfalls den Negativzins anzuhafte, was technisch heute möglich wäre.

Wenn dem Bargeld der negative Zins anhaftete, so würden Banken auf Einlagen automatisch ebenfalls diesen Zins erheben müssen. Die Banken würden den negativen Zins an die Kunden weitergeben. Dies brächte den Vorteil mit sich, dass dieser Negativzins dann bei allen Banken in etwa gleich hoch wäre, wodurch Wettbewerbsverzerrungen vermieden würden.

Der Abfluss von Geldern ins Ausland würde erschwert

Übrigens würde bei einem Gesellschen Freigeldsystem, bei dem Bargeld negativ verzinst wird, der befürchtete Abfluss von Geldern ins Ausland, wo evtl. nach wie vor positive Zinsen gezahlt werden, stark begrenzt. An den Devisenbörsen würde eine Währung, der eine Hortungsgebühr anhaftet, mit einem entspre-

Kein Negativzins auf langfristige Termineinlagen!

Termineinlagen sind für einen bestimmten Zeitraum (Monate oder Jahre) fest angelegte Gelder. Normalerweise zahlen Banken höhere Zinsen, je längerfristig die Kunden die Gelder anlegen. Für die Bank haben solche Festgelder nämlich den Vorteil, dass sie nicht täglich abgerufen werden können, was ihnen bei der Planung der Kreditvergabe hilft. Wenn nun auch Termingelder mit Strafzinsen belastet würden – und es ist nicht ausgeschlossen, dass dies geschieht – so wäre das kontraproduktiv. Lediglich Bargeld und Sichteinlagen sollten dieser Gebühr unterliegen, wenn wir erreichen wollen, dass Gelder verliehen werden, dass Geld also im Fluss bleibt, ohne dass dazu der (positive) Zins notwendig wäre. Menschen sollen ja ihr Geld ausgeben, es investieren oder aber es zinsfrei verleihen. In einem Gesellschen Freigeldsystem, wie ich es mir vorstelle, würden Banken Gelder von Kunden nur dann verleihen, wenn der Kunde diese ausdrücklich dafür freigibt, um so der andernfalls anfallenden Strafgebühr (dem Negativzins) zu entgehen. Der Kunde legt sein Geld dann also fest für einen bestimmten Zeitraum an. Im Freigeldsystem wären Festgelder also nicht mit dem Negativzins belastet, brächten andererseits aber auch keine positiven Zinsen. Wenn nun aufgrund der Politik der EZB Termingelder mit der Gebühr belastet würden, so wäre dies im Grunde das Gegenteil von dem, was Gesell erreichen wollte. Die Vergabe von Krediten und damit das Zirkulieren des Geldes würde erschwert werden, weil auch die fest angelegten Gelder abgezogen würden.

Das QE ist kontraproduktiv

Wenn man versteht, dass sich das Geldmengewachstum parallel zum Zins entwickelt, wie ich an anderer Stelle darlege⁴, kann man auch nachvollziehen, warum jetzt, wo der Zins so niedrig ist, die Geldmenge nicht mehr wachsen will, weshalb Deflationstendenzen entstehen. Die EZB versucht nun, die drohende Deflation durch das Drucken von Geld zu vermeiden. Sie begegnet dem gesunkenen Geldschöpfungsmultiplikator (bedingt durch die geringe Kreditvergabe) mit dem Ausweiten der Zentralbankgeldmenge und stellt so den Märkten Liquidität zur Verfügung. Aufgrund der derzeit ausgeprägten Liquiditätspräferenz wächst die Geldmenge M1 schneller als die Geldmenge M3 (siehe Abb. 1 und 2).⁵ Anders ausgedrückt: Würde die EZB kein Geld drucken, würde die Geldmenge M3, in der die Geldmenge M1 enthalten ist, kaum noch wachsen.

Statt also den Fehler im Geldsystem zu beheben und dem Geld, insbesondere dem Bargeld, einen Umlaufsicherungsimpuls zu verpassen, werden die Märkte mit noch mehr von dem nicht funktionierendem Geld über-

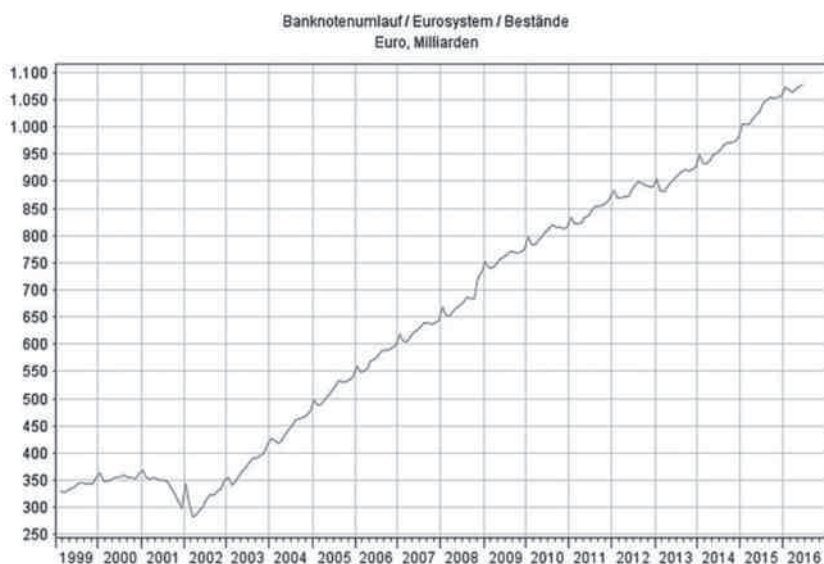


Abb. 1: Das Volumen der »umlaufenden« Euro-Scheine hat sich seit 2002 auf fast 1,1 Bill. Euro vervielfacht. Allein in Deutschland werden nach Schätzungen der Bundesbank 140 Mrd. Euro dauerhaft aufbewahrt und nur 30–60 Mrd. für Zahlungszwecke verwendet. (Quelle: Bundesbank)

tungsgebühr belastet ist, so horten Menschen wie Institutionen ihr Geld eben wieder verstärkt »zu Hause« oder legen es im Ausland an. Der Hortungsdrang des Menschen verschwindet ja nicht durch die negativen Einlagenzinsen. Und genau deshalb möchte Herr Draghi jetzt offenbar das Bargeld abschaffen. Die Entscheidung, den 500-Euro-Schein abzuschaffen, wurde zwar damit begründet, dass Schwarzgeldgeschäfte erschwert werden sollen. Aber man darf vermuten, dass es vielmehr darum geht, die Geldhortung zu verhindern.

chenden Abschlag gegenüber ausländischen und nicht umlaufgesicherten Währungen gehandelt werden. Mit anderen Worten würde die Hortungsgebühr auch beim Umtausch in eine ausländische Währung anfallen, was den Anreiz, Geld im Ausland anzulegen, verringern dürfte. Auch aus diesem Grund sollte Bargeld mit einer Hortungsgebühr belastet werden. Kenneth Rogoff geht zudem in seinem neuen Buch »Der Fluch des Geldes« davon aus, dass der Außenhandel eines Landes, das tiefe Negativzinsen einführt, weil es das Bargeldproblem gelöst hat, durch die Abwertung der Wechselkurse stark profitieren würde.³



Abb. 2: Wachstumsrate M1 (blau) und M3 (rot)
Quelle: EZB (2016)

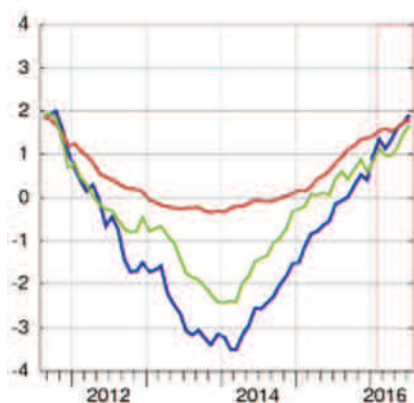


Abb. 3: Wachstumsrate der Kreditvergabe an Nicht-Kreditinstitute (blau), Haushalte (rot) und andere im privaten Sektor (grün)
Quelle: EZB (2016)

schwemmt. Das ist das Gegenteil von dem, was Gesell vorgeschlagen hatte. Gesell hatte vorgeschlagen, dass das Geld zirkulieren soll, und nicht, dass dem Horten durch Drucken von Geld entgegengewirkt werden soll. Dabei ist es unwahrscheinlich, dass dieses neue Geld nun in der Realwirtschaft ankommt. Stattdessen wird es am Aktien- oder Immobilienmarkt investiert werden, wo es noch größere Spekulationsblasen hervorrufen wird. Wenn diese Blasen platzen und das viele Geld dann irgendwann plötzlich doch für Transaktionen in der Realwirtschaft zur Verfügung steht, ist eine Hyperinflation nicht ausgeschlossen.

Fazit: Noch keine Partnerschaft zwischen EZB und Gesell

Früher habe ich gerne meine Zuhörer aufgefordert, eine Regionalwährung nach dem Vorschlag Silvio Gesells zu etablieren oder an einer solchen mitzuwirken, weil ich davon ausging, dass eine Änderung des Systems nicht »von oben« geschehen würde. Vielleicht habe ich mich geirrt. Die EZB scheint auf dem richtigen Weg zu sein, auch wenn sie dies vielleicht nur aufgrund der systemischen Zwänge ist und nicht, weil sie Gesell verstanden hätte.

Doch wenn jetzt noch das Bargeld mit dem Negativzins belastet würde, dann wäre das eine Lösung zur Vermeidung nicht nur von Inflation, Deflation und Finanzkrisen. Vielmehr würden auch die anderen großen Herausforderungen unserer Zeit zumindest deutlich abgemildert werden: Umweltzerstörung durch Wachstumszwang und die ungerechte, weil nicht auf der eigenen Arbeitsleistung beruhende, Ungleichverteilung der Einkommen.⁶ Ohne den nötigen Negativzins auch auf Bargeld sieht die Sache allerdings eher gefährlich aus. Es werden nicht nur immer mehr Geldeinheiten in Bargeld gehortet oder ins Ausland abfließen, sondern auch die Wettbe-

werbsverzerrungen zwischen Kreditinstituten zunehmen. Eine Hortungsgebühr auf Bargeld würde von den Kreditinstituten aller Wahrscheinlichkeit nach an die Kunden weitergegeben werden, wenn diese das Geld einlegen. Daher wäre dann der negative Einlagensatz bei allen Banken gleich. Durch die derzeitige Politik der EZB werden dagegen zunächst nur einige wenige, vor allem kleine Banken den Druck an die Kunden weitergeben und Sicht- und Spareinlagen mit negativen Zinsen belasten, während große Banken noch länger durchhalten können, ohne die Kunden belasten zu müssen. Viele Kunden der kleineren Banken werden ihre Gelder dann abziehen und zu den Kreditinstituten bringen, die noch keine negativen Zinsen auf Einlagen erheben. Das erhöht

die Wahrscheinlichkeit von Bankenpleiten und gefährdet somit die Finanzstabilität.

Bei näherem Hinsehen wird somit deutlich, dass nach wie vor kein Grund für einen Freudentaumel besteht: Durchhaltekosten auf umlaufendem Bargeld gibt es nicht und werden auch in der Rede Cœurés nicht thematisiert; er hält das Problem offenbar allein deswegen schon für gelöst, weil beim Bargeldverkehr Transaktionskosten anfallen. Cœuré übersieht jedoch dabei, dass die von Gesell und Keynes im Kontext mit der Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes diskutierten Durchhaltekosten einen anderen Charakter haben als die von ihm angeführten Transaktionskosten, die im Kontext mit der Tausch- und Zahlungsmittelfunktion entstehen. Ebenso wenig werden die privaten Einlagen bei den Geschäftsbanken erwähnt, die beim derzeitigen Einlagensatz von -0,4 % außer bei den Geschäftskunden mit hohem Einlagenbestand noch so gut wie überhaupt keine Weiterbelastung erfahren. Von Durchhaltekosten auf Giralgeld sind wir also ebenfalls noch weit entfernt. Selbst wenn alle Sichteinlagen in Europa irgendwann negativ verzinst würden, so wäre dies immer noch nicht dasselbe wie die von Gesell vorgeschlagene Lösung. Solche Durchhaltekosten auf Giralgeld könnten möglicherweise sogar die Wahrscheinlichkeit, dass es zu Bankenpleiten kommt, erhöhen, wenn dem Bargeld nicht wie von Gesell vorgeschlagen ebenfalls Durchhaltekosten auferlegt werden.

³ Kenneth S. Rogoff: Der Fluch des Geldes – Warum unser Bargeld verschwinden wird, Finanzbuchverlag 2016, S. 265.

⁴ Felix Fuders et al., The Central Bank's dilemma, the Inflation-Deflation Paradox and a new interpretation of the Kondratieff waves, in: *Economía* Vol. 36 (2013), S. 41 ff. Der Zins hat zwar keine Auswirkung auf die ursprüngliche Zentralbankgeldmenge, wohl aber auf alle Buchgelder wie Sichtguthaben, Sparkonten, Termingelder, etc. (geldwerte Forderungen auf Bargeld). Der Zins lässt Guthaben wachsen und bewegt die Bank dazu, Kredite zu vergeben, um die Zinsen auf den Guthabekonten bedienen zu können. Je höher der Zins ist und je mehr Menschen ihre Überschüsse deshalb zur Bank bringen, desto größer ist der Druck für die Bank, Kredite zu vergeben. Die Kredite landen wieder als Guthaben auf anderen Konten, wodurch das gesamte Volumen an Buchgeldern in einer Volkswirtschaft wächst. Dieser Effekt der Ausweitung des Volumens der Buchgelder wird in Lehrbüchern als »Geldschöpfungsmultiplikator« oder »Buchgeldschöpfung« beschrieben (vgl. etwa G. Mankiw, *Principles of economics*, Harcourt Brace, Fort Worth 1998, S. 600 ff.). Dass allerdings die Veränderungsrate des Geldschöpfungsmultiplikators mit der Veränderungsrate des Zinssatzes langfristig positiv korreliert ist, ist bisher nicht Bestandteil der Lehrmeinung.

⁵ Es sei angemerkt, dass die EZB die Geldmenge M1 nur indirekt beeinflussen kann. Zur Geldmenge M1 zählen das außerhalb des Bankensektors zirkulierende Bargeld sowie Sichteinlagen von Nichtbanken. Dass heute M1 schneller wächst als M3 (M1 + Termineinlagen, Schuldverschreibungen, etc., mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren), hängt vor allem mit den Portfolioentscheidungen der Bankkunden zusammen, die heute die erhaltene Liquidität nicht mehr längerfristig festlegen möchten. Des Weiteren dürfte die Tatsache, dass die EZB nun auch Unternehmensanleihen aufkauft zur verstärkten Ausweitung der Geldmenge M1 geführt haben.

⁶ Zu den negativen Auswirkungen des Zinses: Felix Fuders, Warum der Zins auch moralisch nicht zu rechtfertigen ist, in: *Humane Wirtschaft*, Nr. 2/2010, S. 26 – 29, ders., Smarter Money for Smarter Cities: How Regional Currencies Can Help to Promote a Decentralised and Sustainable Regional Development, in: Eva Dick et al. (Hrsg.), *Decentralisation and Regional Development – Experiences and Lessons from Four Continents over Three Decades*, Springer, Cham 2016; ders./ Manfred Max-Neef, Local Money as Solution to Capitalist Global Financial Crises, in: Michael Pirson et al. (Hrsg.), *From Capitalistic to Humanistic Business*, Palgrave-Macmillan, London 2014, S. 157 – 189; ders./ders., Dinero, deuda y crisis financieras. Propuestas teórico-prácticas en pos de la sostenibilidad del sistema financiero internacional, in: Jose Fernandez Alonso et al. (Hrsg.), *Economía Internacional – Claves teórico-prácticas sobre la inserción de Latinoamérica en el mundo*, LATIn, Guayaquil u.a., 2014, S. 245 – 274.

Mythos Negativzins

1. Nicht negative, sondern positive Zinsen sind unnatürlich

Leider wird die unserem Finanzsystem innewohnende Problematik in den Wirtschaftswissenschaften ganz überwiegend nach wie vor nicht erkannt. Ein möglicher Grund hierfür ist wohl ein Grundmissverständnis, dem die Wirtschaftswissenschaften unterliegen und das unter anderem daran zu erkennen ist, dass ganz regelmäßig das Tauschmittel Geld mit dem Produktionsfaktor Kapital verwechselt wird. Viele Schriften und Bücher führen das »Kapital« im Titel, meinen damit aber unter anderem Geld. Im Werk von Karl Marx wird sogar ausführlich hergeleitet, warum Geld auch Kapital sei.⁷ Aus diesem Grundmissverständnis rühren letztlich auch die oben angesprochenen Missverständnisse über die Wirkung des Zinses her.

Beispielhaft für diese fehlende Unterscheidung von Geld und Kapital sind die Aussagen eines deutschen Ökonomen in einem kürzlich veröffentlichten Interview. Bezüglich der Entscheidung der EZB, negative Zinsen auf Einlagen festzulegen, befand dieser, dass negative Zinsen natürlicherweise gar nicht möglich wären und dem menschlichen Handeln zuwider liefen. Der »natürliche« Zins sei, so erklärt er, Ausgleich einer Wertdifferenz für die Überlassung von Gütern. Dieser »natürliche Zins« könne nicht negativ werden; denn das hieße seiner Ansicht nach, dass ein Apfel, der erst in 100 Jahren verfügbar ist, einem heute verfügbaren Apfel vorgezogen würde.⁸ Ähnliche Äußerungen findet man häufig. Die Idee vom »natürlichen Zins« geht wohl auf Knut Wicksell zurück und hat seither Eingang in die Lehrbücher der Zinstheorie gefunden.⁹

Geld stellt aber, um bei dem obigen Beispiel zu bleiben, weder einen Apfel, noch sonst irgendein reales Gut und schon gar kein Kapital dar. Kapital bezeichnet in der klassischen Volkswirtschaftslehre den dritten Produktionsfaktor neben menschlicher Arbeitskraft und Boden. Gemeint sind Maschinen oder andere Produktionsmittel. Geld ist ein Tauschmittel, mit dem man Kapital oder andere Güter (wie Äpfel) eintauschen kann. Geld selbst hat aber anders als Maschinen oder Äpfel keinen eigenständigen Wert¹⁰, arbeitet nicht und bekommt auch keinen Nachwuchs, wie bereits Aristoteles herausstellte, der den Zins aus der Geldleihe deshalb wohl zu Recht für widernatürlich hielt¹¹.

Es ist nicht unnatürlich, realwirtschaftliche Gewinne einzufahren, wohl aber der Gewinn aus der Geldleihe. Leider werden beide Arten von Gewinnen in der Wirtschaftswissenschaft (und übrigens auch bei Gesell)

als »Verzinsung« bezeichnet, was wohl nicht unwesentlich zu dem angesprochenen Grundmissverständnis beiträgt. Es macht Sinn, und es kann im Übrigen möglicherweise auch als gerecht angesehen werden, wenn ein Eigentümer für das Verleihen von realen Gütern einen Mietpreis einstreicht, da er auf den Nutzen des Gutes verzichtet und dieses auch abnutzt. Es erscheint aber geradezu als irr-

»Der negative Zins stellt weder Betrug am Sparer, noch eine Enteignung dar. Vielmehr ist der positive Zins als Betrug am Kreditnehmer und Erpressung zu qualifizieren.«

sinnig, Gutscheine zu verleihen, die Güter repräsentieren und lediglich den Tausch von Gütern erleichtern sollen, wie Rudolf Steiner

einst treffend herausstellte.¹² Auch Keynes war der Ansicht, dass Geld keinen eigenständigen Wert habe. Zu sagen, dass Geld einen inneren Wert besäße, sei dasselbe wie zu sagen, eine Kinoeintrittskarte wäre gleich dem Film, zu dessen Genuss die Karte berechtigt, so Keynes.¹³ Wer das Tauschmittel Geld mit Nutzen stiftenden realen Gütern verwechselt, wird kaum die unserem Finanzsystem inhärente Problematik (weder die ökonomische, noch die moralisch-ethische¹⁴) erkennen.

2. Negative Zinsen sind kein Betrug am Sparer

Ausdruck des angesprochenen Missverständnisses ist auch die irrtümliche und zuletzt immer wieder zu hörende Ansicht, Sparer würden nun, da es (fast) keine Zinsen mehr auf Guthabenkonto gibt, um ihre Zinsen betrogen. In einem Artikel in der Wochenzeitung »Die Zeit« wurde dies so beschrieben: »Der Zins ermöglichte es auch Taxifahrern und Verkäuferinnen, ein kleines Vermögen aufzubauen. Der Zins machte Millionen Menschen reich und half mit, dass in der Bundesrepublik Deutschland eine breite Mittelschicht entstand.«¹⁵ Diese Ansicht vergisst, dass es die Sparer selbst sind, die die Zinsen letztlich bezahlen. Das gilt selbst dann, wenn sie nicht verschuldet sind, da die Zinsen in den Preisen sämtlicher Produkte enthalten

⁷ Karl Marx, Das Kapital – Kritik der politischen Ökonomie. Erster Band, Buch I: Der Produktionsprozess des Kapitals, 2. Aufl. Hamburg 1872, S. 128 ff.; ähnlich auch: Alexander Bogdanoff, A short course of economic science, 2. Aufl. 1923. Communist Party of Great Britain. London 1925, S. 139 ff.

⁸ »Verstehen die Kunden, was geschieht, kommt es zum Bank Run« in: Das Investment.com vom 19.11.2014 (<http://www.dasinvestment.com/negativzinsen-teil-3-verstehen-die-kunden-was-geschieht-kommt-es-zum-bank-run/>).

⁹ Knut Wicksell, Interest and Prices – A study of the causes regulating the value of money. London 1936.

¹⁰ Wie übrigens schon der Autohersteller Henry Ford wusste: »(...) Geld an sich ist überhaupt nichts wert, da es für sich keinen Wert zu erzeugen vermag«, zitiert in: »Der Zins in der Geschichte«, in: Fragen der Freiheit, Nr. 167, 1984, S. 30 – 36.

¹¹ Aristoteles, Politik, 1. Buch, 1258b, in: F. Meiner, (Hrsg.), Aristoteles Philosophische Schriften in sechs Bänden. Band 4. Hamburg: Felix Meiner Verlag 1995..

¹² Rudolf Steiner, Die soziale Grundforderung unserer Zeit – In geänderter Zeittage, Zwölf Vorträge, gehalten in Dornach und Bern v. 29.11. bis 21.12.1918, 2. Aufl. Dornach 1979, S. 50.

¹³ John Maynard Keynes, Buchbesprechung: »Theorie des Geldes und der Umlaufmittel« by Ludwig von Mises and »Geld und Kapital« by Friedrich Bendixen«, Economic Journal Jg. 24. Vol. 95 (1914), S. 417 – 419.

¹⁴ Hierzu Felix Fuders, Warum der Zins auch moralisch nicht zu rechtfertigen ist, a.a.O, S. 26 – 29; ders., Neues Geld für eine neue Ökonomie, a.a.O, S. 136 – 151.

¹⁵ Mark Schieritz / Wolfgang Uchatius, Der stärkste Trieb der Deutschen – Ausgespart!, in: Die Zeit, Nr. 47 v. 13.11.2014, S. 13 – 15.

¹⁶ Margrit Kennedy, Geld ohne Zinsen und Inflation, Steyerberg 1990, S. 25 ff.; ähnlich auch Helmut Creutz, Das Geldsyndrom, München 1993, S. 95 f., 106 f.

¹⁷ Ausführlicher hierzu: Felix Fuders, Warum der Zins auch moralisch nicht zu rechtfertigen ist, a.a.O, S. 26 – 29; ders., Neues Geld für eine neue Ökonomie, a.a.O, S. 136 – 151.

¹⁸ Silvio Gesell, Die natürliche Wirtschaftsordnung, 9. Aufl., Lauf 1949, S. 281.

¹⁹ Silvio Gesell, Die natürliche Wirtschaftsordnung, a.a.O., S. 205, 344.

²⁰ Vgl. etwa Joseph Stiglitz, Macroeconomía. 2. Aufl., Barcelona 1998, S. 337; Cristián Larroulet / Francisco Mochon, Economía. 2. Aufl., Santiago 2003, S. 458 ff.; Rudiger Dornbusch et al., Macroeconomía, 10. Aufl., Mexico 2009, S. 225.

²¹ Vgl. Felix Fuders et al., The Central Bank's dilemma, a.a.O, S. 45.

²² Herman Daly, Steady-state economics: second edition with new essays. Island Press, Washington 1991; Daly/Farley, Ecological Economics – Principals and Applications, Washington 2004, S. 54 f.

²³ Felix Fuders, Smarter Money, a.a.O., S. 177 f.