Die Gefahren niedriger Zinsen

Von Thorsten Polleit*)

Auf den Märkten für Staatsanleihen könnte sich in den kommenden Jahren Außergewöhnliches ereignen: Obwohl die Inflation steigt, verharren die Zinsen auf niedri-



gem Niveau. Für Sparer wäre das eine böse Überraschung - eine, die es in dieser Form schon einmal gegeben hat. Die Vereinigten Staaten etwa finanzierten ihre Ausgaben im Zweiten Weltkrieg mit viel Kredit. Um die Zinskosten niedrig zu halten, erhielt die amerikanische Notenbank (Fed) im Jahr 1942 den Auftrag, die Zinsen für Staatspa-

piere mit kurzer Laufzeit bei 0,38 Prozent, die für lang laufende Staatsanleihen bei 2,5 Prozent zu fixieren.

Die Fed sorgte dafür, dass die Schuldpapiere mit diesen niedrigen Renditen Käufer fanden. Weil sie dafür aber immer mehr Geld drucken musste, stieg die Inflation, und zwar auf Raten, die deutlich höher waren als die Zinsen. Durch die Politik der Zinskontrolle, die erst im März 1951 aufgehoben wurde ("Treasury-Fed Accord"), entschuldete sich der Staat auf Kosten der Geldhalter und Besitzer von festverzinslichen Papieren.

Es könnte zu einer Wiederholung kommen. Um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bekämpfen und die Nachfrage zu stärken, verschulden sich die Regierungen drastisch, allen voran die amerikanische. Investoren werden über kurz oder lang das wachsende Angebot von Staatspapieren wohl nur noch kaufen, wenn sie höhere Zinsen bekommen. Das mag erklären, warum die Fed angekündigt hat, Staatsanleihen aufzukaufen - und damit ist sie von einer Zinskontrolle nicht mehr weit entfernt.

Amerika könnte andere Währungsräume wie Japan und Europa in Zugzwang setzen, ebenfalls eine Politik der Zinskontrolle zu verfolgen: Wenn nämlich die Inflation in Amerika die hiesigen Kapitalmarktzinsen in die Höhe katapultiert. Der Plan für ein Niederdrücken der Zinsen könnte in der Öffentlichkeit sogar auf Sympathie stoßen, schließlich wird ja ein niedriger Zins meist als "gut" und ein hoher Zins als "schlecht" für das Wirtschaftswachstum angesehen. Dass ein freier Marktzins jedoch unverzichtbar ist für eine zukunftsträchtige Ausrichtung von Sparen, Konsum und Investitionen, wird mehrheitlich ignoriert.

Künstlich niedrig gehaltene Zinsen würden aber nicht nur die Gefahr der Geldentwertung mit sich bringen, sondern vor allem auch Fehlinvestitionen provozieren, und beides erwiese sich als schädlich für Wachstum und Beschäftigung. Der Weg, die Kapitalmärkte zugunsten der staatlichen Verschuldung knebeln zu wollen, dürfte sich rasch als Sackgasse erweisen.

Die Währungshistorie zeigt, dass das Finanzieren der Staatsverschuldung über die Notenbankpresse zu hoher Inflation führt - ob nun mit oder ohne Zinskontrolle. Und weil zur Überwindung der aktuellen Misere in einer Inflationspolitik nur zu leicht das vergleichsweise "kleinste Übel" erblickt werden könnte, ist ein Wiederaufleben der Inflation ein nicht von der Hand zu weisendes Gefahrenszenario. Es muss nicht so kommen, aber Geldhalter und Investoren in Schuldverschreibungen sollten wachsam bleiben.

^{*)} Dieser Beitrag wurde am 2. Juni 2009 in der F.A.Z., S. 124, veröffentlicht.