

Keine Welt ohne Zins

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Ökonom, Jahrgang 1967, ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Seine Website: thorsten-polleit.com.

Der Zins (oder genauer: der „Urzins“ oder „neutrale Zins“) lässt sich aus dem menschlichen Handeln nicht wegdenken. In ihm kommt eine Wertdifferenz zum Ausdruck: Der Mensch schätzt das gegenwärtig verfügbare Gut höher als das erst künftig verfügbare Gut. Der Urzins, der das Wertverhältnis zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgut bezeichnet, ist für jeden immer und überall positiv, er kann nicht auf Null fallen, geschweige denn negativ werden. Das ist keine Verhaltensannahme, sondern folgt aus der Logik, dass der Mensch handelt.

Der Marktzins, der sich aus dem Urzins und einer Preis- und Kreditausfallprämie zusammensetzt, kann allerdings sehr wohl in den Negativbereich absinken, beziehungsweise er kann auch durch die Zentralbank auf ein negatives Niveau herabgedrückt werden. Letzteres wird seit einiger Zeit von einigen Zentralbanken – wie etwa im Euro-Raum, in Japan und der Schweiz – bei den Kurzfristzinsen praktiziert.

Sparer und Investoren versuchen, den Verlusten auszuweichen. Sie kaufen zum Beispiel Schulden mit längeren Laufzeiten. Die Kurse dieser Papiere steigen, und ihre Renditen fallen – und zwar auch auf oder gar unter die Nulllinie. Aber nicht nur das: Der negative Marktzins ermutigt auch die Nachfrage nach Aktien und Häusern, weil Anleger hoffen, damit noch etwas Rendite erzielen zu können. Die Preise dieser Vermögensgüter ziehen an.

Sie können so stark anziehen, dass die künftig noch zu erwartenden Renditen auf null Prozent fallen: Mit dem Halten von Aktien oder Häusern lässt sich keine positive Verzinsung mehr erzielen. Oder aber die Vermögenspreise gehen derart stark in die Höhe, dass die Anleger fortan nur noch mit fallenden Kursen, also mit einer negativen Verzinsung des Kapitals, rechnen können. In beiden Fällen wird ein kritischer Punkt erreicht.

Denn sollten alle am Markt erzielbaren Renditen auf null Prozent oder darunter fallen, ist die Marktwirtschaft im wahrsten Sinne des Wortes am Ende angelangt. Das kapitalistische Sparen und Investieren hören auf. Beträgt der Marktzins null Prozent, gibt es für den Handelnden keinen Anlass mehr, zu sparen und zu investieren: Er wird keinen Konsumverzicht mehr üben, wird keine Ersparnisse mehr in produktive Verwendungen leiten, denn sein Urzins ist

schließlich immer und überall positiv. Kapitalverzehr stellt sich ein: Das, was an Gütern und Produktionsmitteln noch verfügbar ist, wird aufgebraucht und nicht ersetzt. Die Arbeitsteilung in der Volkswirtschaft kommt zum Erliegen. Sie fällt zurück in eine Subsistenzwirtschaft, die Verelendung, ja den Hungertod für einen Großteil der Bevölkerung bedeuten würde.

Beginnen die Vermögenspreise irgendwann zu fallen, einhergehend mit einer enttäuschenden Wachstums- und Beschäftigungsentwicklung, ist absehbar, was passieren wird: Man ruft die Zentralbanken dazu auf, die anstehende Deflation/Depression zu „bekämpfen“; es wird gefordert, die Zinsen noch weiter abzusenken, man wird auch akzeptieren, dass die Marktzinsen noch weiter in den Negativbereich heruntergedrückt werden. Und spätestens dann, wenn der verbliebene Zinsspielraum voll und ganz ausgeschöpft ist, wächst die allgemeine Bereitschaft, die elektronische Notenpresse zur Schuldenmonetisierung zu akzeptieren.

Es dürfte offensichtlich geworden sein, wie destruktiv eine falsche Zinstheorie wirkt, die verneint, dass der Urzins in der Welt des menschlichen Handelns niemals null oder gar negativ sein kann. Theorien und Politiken, die gegen diese Erkenntnis arbeiten, sich ihr widersetzen, sind nicht nur Unfug und zum Scheitern verurteilt. Sie fügen auch der großen Zahl der Menschen gewaltigen Schaden zu. Die Wirkung reicht dabei weit über den Verlust der Sparbuchverzinsung hinaus: Die arbeitsteilige Marktwirtschaft und damit Frieden, Freiheit und Prosperität werden zerstört. ○



Zinsen auf Null: Der Kapitalverzehr beginnt