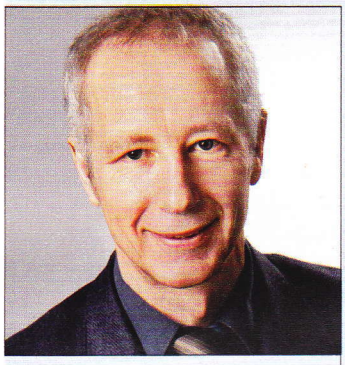
PRO UND CONTRA | Die steile Talfahrt der Zinsen unter dem Einfluss der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken hat unter Ökonomen eine heftige Debatte über die Natur des Zinses und seine angemessene Höhe ausgelöst. Strittig ist, ob der Zins auf einem freien Markt in den negativen Bereich rutschen kann.

Kann der natürliche Zins negativ werden?

Pro

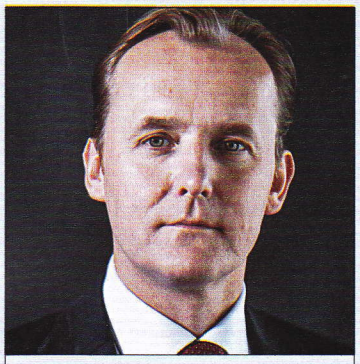


Ulrich von Suntum ist Professor für Volkswirtschaftslehre in Münster. Zuvor hat er unter anderem für die „Fünf Wirtschaftsweisen" gearbeitet.

Der natürliche Zins ist derjenige Zinssatz, der sich ohne Manipulation durch die Zentralbank einstellen würde. Der österreichische Ökonom Eugen von Böhm-Bawerk nannte drei Bestimmungsgründe für seine Höhe. Erstens sind die Konsumenten ungeduldig – sie konsumieren im Zweifel lieber heute als morgen. Diese „Zeitpräferenz" bringt tendenziell einen positiven Zinssatz hervor, der die Sparer für ihre Geduld entschädigt. Zweitens steigen nach Böhm-Bawerk die Einkommen der meisten Menschen im Zeitverlauf. Daher nehmen sie in jungen Jahren, beispielsweise als Studenten oder Häuslebauer, gerne Kredite auf. Denn diese können später aus dem dann höheren Wohlstand leicht zurückgezahlt werden. Drittens schließlich bringen die Ersparnisse bei produktiver Anlage auch einen realen Mehrertrag hervor. Alle drei Gründe unterstützen offenbar die These eines positiven natürlichen Zinssatzes.

Trotzdem kann er theoretisch negativ werden. Denn anders als zu Böhm-Bawerks Zeiten müssen in der alternden Gesellschaft von heute viele Menschen mit einem sinkenden Einkommen in der Zukunft rechnen. Die Renten sind niedriger als die Erwerbseinkommen, woraus ein starker Anreiz zum Sparen entsteht. Gleichzeitig gibt es immer weniger junge Menschen, die als Kreditnehmer infrage kommen. Böhm-Bawerks zweiter Bestimmungsfaktor für den Zins kehrt sich dann um, er senkt tendenziell den Zinssatz, statt ihn zu erhöhen. Im Extremfall kann er die beiden anderen Gründe sogar gänzlich überlagern. Dies hat schon 1958 der spätere Nobelpreisträger Paul Samuelson in einem bahnbrechenden Aufsatz gezeigt. In seinem Modell der „überlappenden Generationen" wird so viel gespart, dass der Zinssatz schließlich negativ wird. In einem solchen Fall würde auch die Investitionsrendite (Böhm-Bawerk nannte sie Produktionsumwege) entsprechend sinken. Die Investitionen werden aber trotzdem getätigt, weil man ja für das Sparkapital nicht nur nichts bezahlen muss, sondern sogar noch einen Bonus in Form des Negativzinses erhält. Prinzipiell stehen also negative Zinsen aufgrund einer Sparschwemme („savings glut") durchaus im Einklang mit Böhm-Bawerks Zinstheorie. Aktuell dürften sie allerdings in erster Linie auf die expansive Geldpolitik zurückzuführen sein. Deren Einfluss hat Böhm-Bawerk leider in seiner Theorie vernachlässigt, obwohl er zeitweise österreichischer Notenbankpräsident gewesen ist.

Contra



Thorsten Polleit ist Chefvolkswirt der Degussa und Honorarprofessor an der Uni Bayreuth. Zudem leitet er das Ludwig von Mises-Institut Deutschland.

Den Zins kennt man als Entgelt für die Nutzung von Kapital. Ökonomisch betrachtet resultiert er aus einer Wertdifferenz. Menschen werten Güter, die sie gegenwärtig haben können, höher als Güter, die erst künftig verfügbar sind. Anders gesprochen: Künftige Güter erleiden einen Preisabschlag gegenüber gegenwärtigen Gütern. Es ist die – wie Frank A. Fetter (1863–1949) sie bezeichnete – „Zeitpräferenz", die den Zins erklärt.

Ludwig von Mises (1881–1973) zeigte auf, dass der Zins – er spricht vom „Urzins" oder „neutralen Zins" – elementar für das menschliche Handeln ist und sich allein aus der Zeitpräferenz erklärt. Damit ging er über die Zinstheorie, die Eugen von Böhm-Bawerk (1850–1914) vorgelegt hatte, hinaus.

Der Urzins hat mit der Ertragsrate auf Kapital und mit Psychologie nichts zu tun. Selbst bei einer negativen Kapitalertragsrate werden gegenwärtig vorhandene Güter höher geschätzt als künftig verfügbare Güter. Der Urzins, den der Mensch quasi in sich trägt, bleibt auch hier positiv.

Der Zins kann nicht auf null fallen. Es würde bedeuten, dass man zwei Äpfel, die man erst in 1000 Jahren essen kann, einem heute verfügbaren Apfel vorzieht. Das klingt nicht nur realitätsfremd, es ist ein irrtümlicher Gedanke. Er liefe auf die Aussage hinaus, dass der Mensch niemals konsumiert, dass er sein Einkommen vollständig spart.

Der Zins kann auch nicht negativ werden. Denn das hieße, dass man einen Apfel, den man erst in 1000 Jahren verspeisen kann, einem heute zum Konsum bereitstehenden Apfel vorzieht. Nullzins und Negativzins laufen der Logik des menschlichen Handelns zuwider. In einem freien Markt richtet sich der Marktzins am Urzins aus. Im heutigen ungedeckten Papiergeldwesen sorgen jedoch die Zentralbanken mit ihrem Geldmonopol dafür, dass der Marktzins künstlich herabgedrückt wird, dass er unter den Urzins fällt. Das führt zu gefährlichen Boom-Bust-Zyklen und zerstört den Anreiz zum Sparen. Knappe Ressourcen wandern in den Konsum, es kommt zu Kapitalverzehr. Ein negativer Marktzins ist ein Frontalangriff auf die Marktwirtschaft. Er zerstört die arbeitsteilige Wirtschaftsordnung. Die Idee, den Zins abzuschaffen, hatten schon die Marxisten und Nationalsozialisten. Damit wollten sie das kapitalistische System zerstören.

Ein negativer Marktzins würde das „antikapitalistische" Zerstörungswerk perfektionieren.

FOTOS: PR, CHRISTOF MATTES FÜR WIRTSCHAFTSWOCHE