

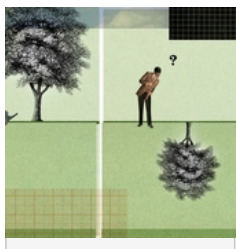
18.05.2009

## Geldpolitik und Finanzkrise

### Negative Leitzinsen – das Udenkbare denken

von Hans Christian Müller

**Tiefer als null, sind Ökonomen überzeugt, können Leitzinsen nicht fallen. Prominente Forscher stellen dieses Dogma jetzt Frage. Negative Leitzinsen seien sehr wohl möglich, betont Harvard-Professor Greg Mankiw. Die konkreten Vorschläge wirken auf den ersten Blick bizarr. Sie würden die Mechanismen der Bankenwelt komplett verändern.**



Eigentlich war es eine Routine-Aufgabe für die Forscher der US-Notenbank Federal Reserve (Fed). Sie wollten ermitteln, wo derzeit der optimale Leitzins liegen müsste. Wie immer fütterten sie ihren Computer mit den neuesten Daten zu Inflation und Wirtschaftslage. Und der spuckte ihnen vor einigen Wochen dieses Ergebnis aus: minus fünf Prozent.

Die optimalen Leitzinsen – ermittelt mit einem seit den frühen 90er-Jahren bewährten Verfahren, der „Taylor-Regel“ –, sie müssten in den USA negativ sein, weil Inflationsrate und Wirtschaftswachstum derzeit so niedrig ausfallen. Diese Zahl ließ die Forscher staunen, denn negative Leitzinsen gelten als unmöglich.

Der Zinssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei der Zentralbank Geld leihen können, liegt in den USA, genauso wie in Japan und Großbritannien, bereits praktisch bei null. Die meisten Experten sind sich einig, dass die traditionelle Geldpolitik damit am Ende ihrer Möglichkeiten angekommen ist. Tiefer als null können die Leitzinsen der Notenbanken ja nun mal nicht fallen.

Oder etwa doch?

Angesichts der tiefsten Wirtschaftskrise seit der Großen Depression stellen einige prominente Ökonomen die bislang vorherrschende Meinung infrage. „Es gibt keinen theoretischen oder praktischen Grund dafür, dass die Federal Funds Rate, der wichtigste US-Leitzins, nicht bei minus fünf Prozent oder wo auch immer liegen könnte“, schreibt Willem Buiter, Professor an der London School of Economics, in seinem [Weblog](#).

Zusammen mit anderen Professoren hatte er schon Anfang des Jahrzehnts Vorschläge gemacht, wie die japanische Zentralbank mit negativen Zinsen die Dauerkrise des Landes beenden könnte. Japan steckte in einer Abwärtsspirale aus schrumpfender Nachfrage und Preisverfall, der auch mit Zinsen von null Prozent nicht mehr beizukommen war.

Ähnlich wie Buiter argumentiert auch sein Harvard-Kollege Greg Mankiw. Der vergleicht die Einführung negativer Leitzinsen mit der Erfindung negativer Zahlen: „Frühe Mathematiker haben die Idee negativer Zahlen für absurd gehalten“, schrieb der Professor jüngst in in einem [Gastbeitrag](#) für die „New York Times“.

Tatsächlich wirken die konkreten Vorschläge von Buiter und Mankiw auf den ersten Blick bizarr. Und doch sind sie sehr wohl ernst gemeint. Sie würden die komplexen Mechanismen in der Bankenwelt allerdings komplett verändern.

Bisher lässt sich das Funktionsprinzip vereinfacht so beschreiben: Wenn sich eine private Bank, etwa die Deutsche Bank, bei der Europäischen Zentralbank (EZB) 100 Euro leiht, muss sie bei einem Leitzins von drei Prozent 103 Euro zurückzahlen. Um selbst Geld zu verdienen, wird die Deutsche Bank die 100 Euro für einen Zins von mehr als drei Prozent weiterverleihen – zum Beispiel als Kredit an eine Firma, die damit eine neue Maschine kauft.

Der Leitzins bestimmt so indirekt das Zinsniveau in der restlichen Wirtschaft mit. Auch für Geldanleger gilt: Je höher die Leitzinsen, desto höher die Guthabenzinsen – und umgekehrt. Bei einem negativen Leitzins – zum Beispiel in der Höhe von minus fünf Prozent – müssten die Geschäftsbanken am Ende nur 95 Euro an die Zentralbank zurückzahlen. Auch die Spargbuchzinsen wären dann wohl negativ.

Und hier liegt die Tücke des Vorschlags: Wer sein Vermögen auf der Bank nur mit Verlust anlegen kann, wird es abheben und zu Hause horten. „Bevor man sein Geld an jemanden verleiht, der einen negativen Ertrag verspricht, tut man besser daran, sich das Geld unter die Matratze zu legen“, schreibt Mankiw. Denn das Horten von Münzen und Scheinen wirft eine Rendite von null ab. Damit wäre das Geld aber für den Wirtschaftskreislauf verloren, und die Konjunktur würde noch mehr leiden.

Doch dieses Problem, so sind Buiter und Mankiw überzeugt, lasse sich lösen: Der Staat müsse nur den Besitz von Münzen und Scheinen so unattraktiv machen, dass die Menschen ihr Geld dennoch der Bank anvertrauen. Die Regierung könne beispielsweise einmal pro Jahr jeden zehnten Geldschein für ungültig erklären, schlägt etwa Mankiw vor. Mit einem Zufallsgenerator könnte eine Zahl zwischen 0 und 9 ausgelost werden, und jede Banknote, deren Seriennummer mit dieser Ziffer endet, wäre danach wertlos.

„Dieser Schritt würde es der Zentralbank ermöglichen, die Leitzinsen unter null zu senken“, so der Harvard-Professor. Wer dann noch Bargeld hortet, müsste befürchten, auf einen Schlag ein Zehntel seines Vermögens zu verlieren – und damit deutlich mehr, als wenn er sein Geld bei der Bank angelegt hätte.

Mankiw's Vorschlag hat einen großen Haken: Jedes Verfassungsgericht der Welt würde wohl ein so willkürliches Vorgehen verbieten. Der Londoner Ökonom Buiter hat realistischere Vorschläge in die Diskussion gebracht, um die Menschen davon abzuhalten, Bargeld zu horten.

Die Regierung könnte zum Beispiel festlegen, dass ein US-Dollar in bar weniger wert sei als ein Dollar auf einem Bankkonto oder Spargbuch. So entstünde eine Art Wechselkurs zwischen Münzen und Scheinen auf der einen und Kontoeinlagen auf der anderen Seite.

Alternativ könne auch eine Art Bargeld-Steuer eingeführt werden. Gültig wären dann nur Geldscheine, auf denen regelmäßig gekennzeichnet wurde, dass der jeweilige Besitzer ordnungsgemäß seine negativen Zinsen bezahlt hätte.

Dieser Gedanke ist nicht neu. Schon der deutsche Ökonom Silvio Gesell (1862 bis 1930) hatte den Gedanken von „gestempeltem Geld“ entwickelt, das im Laufe der Zeit an Wert verliert. So wollte Gesell verhindern, dass Geld als Wertaufbewahrungsmittel dient. Wer sein Geld zu Hause horte, könne es nicht ausgeben und lähme die Wirtschaft, schrieb Gesell. Würde man den Besitz von Scheinen und Münzen dagegen regelmäßig mit einer Gebühr belegen, würde jeder sein Geld schnell wieder loswerden wollen.

Die wichtigen Notenbanken der Welt wollen von solchen Experimenten allerdings nichts wissen. Sie versuchen derzeit, die Wirtschaft über andere Wege mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen, um Preisverfall und Abschwung zu stoppen: In Großbritannien, Japan und den USA kaufen die Notenbanken im großen Stil Wertpapiere auf, zum Beispiel Staats- und Unternehmensanleihen. Sie bezahlen mit neuem Geld, das sie selbst schaffen. Dadurch steigt die Geldmenge in der Wirtschaft.

Volkswirte nennen die Strategie „quantitative Lockerung“. Nach Berechnungen von Fed-Ökonomen müsste die Notenbank dieses Vorgehen aber massiv ausweiten, um den gleichen Effekt zu erreichen wie ein Leitzins von minus fünf Prozent.

Buiter und Mankiw halten die quantitative Lockerung für riskant. Schließlich sei völlig unklar, wie diese Politik wirke. „Wir wissen so gut wie nichts über die Folgen der Maßnahmen, die die Zentralbanken derzeit ergreifen“, schreibt Buiter. Dagegen sei die Wirkung von Zinssenkungen ausreichend bekannt, auch bei Minuszinsen sähen diese nicht anders aus.

Allerdings ist in der Fachwelt die Skepsis groß. Theoretisch klinge der Vorschlag ja gut, praktisch sei er aber kaum umzusetzen, sagt der Geldpolitik-Experte Gerhard Illing von der Münchener Ludwig-Maximilians-Universität. „Wer wirksam verhindern will, dass die Menschen im großen Stil Bargeld einlagern, müsste das für alle Währungen gleichzeitig machen.“ Würden nur die USA eine Stempelspflicht einführen, würden die Menschen alles in Bargeld aus dem Ausland umtauschen, so Illing.

Willi Semmler, Professor an der New School of Social Research in New York, stört an der Idee, dass die Zentralbanken dann mehr Geld verleihen würden, als sie zurückbekämen. Dann sei es sinnvoller, mit dem gleichen Betrag direkt Investitionen zu subventionieren oder Haushalte mit geringem Einkommen zu unterstützen, so Semmler.

„Negative Leitzinsen bedeuten eine offene Subventionierung für die Banken durch die Zentralbank“, sagt auch Martin Klein, Professor an der Universität Halle-Wittenberg. Solch eine offensichtliche Umverteilung zugunsten der Banken würde in der Öffentlichkeit nicht gut ankommen.

Was für ein heißes Eisen er mit seinem Negativzins-Vorschlag angefasst hatte, merkte Harvard-Ökonom Mankiw hautnah. „Ich habe so viele Hass-E-Mails bekommen wie bei keinem anderen Thema“, schreibt er in seinem Weblog. Mehrere Leute hätten sogar bei der Harvard-Präsidentin Drew Faust seinen Rauschmiss gefordert. Die entgegnete den Kritikern: Für das Äußern kontroverser Ideen würde kein Professor gefeuert. „Ein Luxus“, kommentiert Mankiw, „den Notenbanker nicht genießen.“

---

**Link zum Artikel:** <http://www.handelsblatt.com/politik/nachrichten/negative-leitzinsen-das-undenkbare-denken;2281922>

---

© 2009 ECONOMY.ONE GmbH - ein Unternehmen der [Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH](#)

Verlags-Services für Werbung: [www.iqm.de](http://www.iqm.de) (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: [Content Sales Center](#) | [Sitemap](#) | [Archiv](#)

Powered by [Interactive Data Managed Solutions](#)

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende [Nutzungshinweise](#), die [Datenschutzerklärung](#) und das [Impressum](#).