

Die magischen Kräfte der Zinsen sind eine Schimäre

Das Drehen an der Zinsschraube ist ein fixer Bestandteil im Instrumentarium der Wirtschaftspolitik. Derzeit wird die Hoffnung gepflegt, dass niedrige Zinsen für eine Belebung der schwachen Konjunktur sorgen. In anderen Phasen werden hohen Zinsen Wunderkräfte beigemessen. Aber nicht nur die Politik ist von den Zinsen fasziniert. An der Verzinsung des eingesetzten Kapitals wird gerne die Qualität der jeweiligen Vorstände gemessen. Zinsindices wie der LIBOR oder der EURIBOR werden als objektive Orientierungsgrößen für die meisten Finanzierungen herangezogen. Und immer wieder zeigt sich – die magische Wirkung, die den Zinsen beigemessen wird, ist nur eine Schimäre.

Der kraftlose Wachstumsmotor

Als bis zur Jahresmitte die Konjunktur sich nicht und nicht erholen wollte, wurde von den Vertretern der G 8, der acht dominierenden Volkswirtschaften, nach einer weiteren Zinssenkung gerufen.

Offenkundig waren keine anderen Konzepte verfügbar, also wollte man, wie so oft, eine Zinssenkung als Wunderwaffe einsetzen. Allerdings sind die Zinsen schon so niedrig, dass eine spürbare Reduktion nicht mehr möglich ist.

Die Überlegung, Unternehmer würden Investitionen starten, weil die Finanzierung extrem günstig ist, resultiert aus einem Irrtum.

Unternehmer investieren nicht, wenn die Finanzierung so teuer ist, dass sich die Investition nicht lohnt. Nur: Der Umkehrschluss stimmt nicht.

Die Kalkulation entscheidet

Maßgeblich für eine Investitionsentscheidung ist der Markt, der über Erfolg oder Misserfolg entscheidet. Und die Einschätzung der Marktchancen hängt auch von der Stimmung ab, die von der Politik stark beeinflusst wird. Im Repertoire der wirtschaftspolitischen Instru-

mente sind somit in erster Linie positive Signale an die Wirtschaft erforderlich. Davon ist derzeit wenig zu spüren.

Selbstverständlich spielen die Zinsen auch eine Rolle, aber nicht die einzige. Mehr noch: Wenn sich eine Investition nur rechnet, wenn die Finanzierung beinahe kostenlos ist, dann sollte man das Projekt fallen lassen. Mindestens so bedeutsam wie die Zinsen sind die Steuern und Abgaben, ein Bereich, in dem die Politik wohl eher zuständig ist als dies bei den Zinsen der Fall ist.

Die Vertreibung der Sparer

Tatsächlich zuständig für die Höhe der Zinsen wären die Geldgeber, also die Sparer und sonstigen Einleger. Diese sind naturgemäß mit Minimalzinsen nicht zufrieden und dotieren folglich derzeit ihre Konten nur äußerst zurückhaltend. Womit eine der entscheidenden Grundlagen des Bankgeschäfts erschüttert wird: Nur die Primäreinlagen, also Mittel, die von den Kunden und nicht von anderen Banken kommen, bilden eine solide Refinanzierungsbasis.

Die Vertreibung der Sparer ist grundsätzlich abzulehnen und in der aktuellen Situation besonders unklug. Zum Ärger

über die niedrigen Zinsen gesellt sich nun die Drohung, bei Banken Krisen die Einlagen nicht nur nicht zu sichern, sondern diese sogar aktiv für Sanierungsmaßnahmen heranzuziehen.

Der doppelt negative Effekt

Die aktuelle Niedrigzinspolitik überzeugt die Kreditnehmer nicht und vertreibt die Sparer. Einen anderen mehrfach negativen Effekt kann man in den Hochzinsphasen beobachten. Unternehmen und Private, die an einer neuen Finanzierung interessiert sind, werden vertrieben. Dies entspricht den Intentionen der Zinspolitiker, die in diesen Phasen mit hohen Geldkosten eine überschäumende Konjunktur bremsen wollen, um die Inflation zu dämpfen. Es fragt sich nur, ob in irgendeiner Phase das Verhindern von neuen Projekten sinnvoll sein kann.

Unternehmen und Private, die bereits Finanzierungen haben, werden durch die in der Regel plötzlich verfügbaren Zinserhöhungen überrascht. Die Folge sind finanzielle Probleme, die man nach Möglichkeit über höhere Preise ausgleicht.

Die Nutznießer sind allerdings die Einleger, also jene, die über freie Mittel verfügen. Eine

Hochzinsphase macht also die Reichen reicher, die mit dem zusätzlich verfügbaren Mitteln für Nachfrage sorgen und somit die Inflation anheizen.

Man erinnert sich – die Zinserhöhung soll die Inflation dämpfen.

Der vergessene Markt

Wenn die Zinspolitik zur Debatte steht, werden meist die Kräfte des Marktes strapaziert. Dies ist besonders erstaunlich, wenn man berücksichtigt, dass die Höhe der Zinsen maßgeblich von den Entscheidungen und somit von den Meinungen der entscheidenden Funktionäre in den Notenbanken abhängt.

Wären die Zinsen tatsächlich vom Markt bestimmt, so würde das Gleichgewicht zwischen den Forderungen der Einleger und den Möglichkeiten der Kreditnehmer entscheiden.

LIBOR und EURIBOR

Diesem Grundsatz sollten der LIBOR und der EURIBOR dienen. LIBOR ist das Kürzel, mit dem die Zinsen bezeichnet werden, zu dem die Banken einander in London Geld borgen. Und EURIBOR ist das Gegenstück auf dem Geldmarkt innerhalb der Banken im Euro-Bereich.

Die Überlegung klingt überzeugend: Die Banken sind die aktivsten Akteure auf dem Finanzmarkt und so müssen die von ihnen gezahlten und akzeptierten Zinssätze wohl die verlässlichsten Indikatoren des Marktes ergeben. Weit gefehlt:

Mittlerweile ist erwiesen, dass die Banken diesen Satz manipulieren. Statt sich von dieser Konstruktion zu verabschieden, lieferten die Verantwortlichen eine Groteske. Die EU-Kommission verlangte eine Kontrolle des LIBOR durch die in Paris sitzende EU-Börsenaufsicht und nicht durch die in London residierende EU-Bankenaufsicht, um

die Nähe zu den Akteuren zu vermeiden. Der britische Bankenverband hat daraufhin die Überwachung der LIBOR einer Tochtergesellschaft der New Yorker Börse übertragen.

Die Wirkung der Geldschwemme

Der Geldmarkt zwischen den Banken wird auch durch das Verhalten der Zentralbanken beeinflusst, das auf währungspolitischen Entscheidungen, beruht, die nicht vom Markt bestimmt werden.

Die Europäische und die US-Zentralbank betreiben seit längerem eine großzügige Versorgung des Geldmarkts mit liquiden Mitteln. Die Folge ist ein zusätzlicher Druck auf die Zinsen, zusätzlich zu den von den Zentralbanken für die Refinanzierung von Banken festgelegten, niedrigen Werten. Dieser beträgt bei der EZB derzeit 0,5 Prozent. Die EURIBOR-Sätze sind noch niedriger und liegen zwischen 0,1 und 0,5 Prozent.

Der einseitige Konsumentenschutz

Da man annahm, dass LIBOR und EURIBOR den Markt perfekt abbilden, wurden die von diesen beiden Instrumenten ausgewiesenen Zinssätze zur



Zinspolitische Entscheidungen wirken oft wie ein zerstörerischer Blitz

Orientierungsgröße für die meisten Kredite und sonstigen Finanzierungen.

Angesichts der niedrigen Sätze wird dieses Prinzip von den Konsumentenschützern mit Zähnen und Klauen verteidigt. Diese Haltung hat mehrere, unerfreuliche Konsequenzen.

Die erste Folge ist, dass die Banken die Verzinsung der Einlagen von Kunden auf das Niveau der EURIBOR-Sätze drücken müssen.

Somit sollten auch die Vertreter der Konsumenten beachten, dass Konsumenten nicht nur Kreditnehmer sind, sondern auch Einleger. Ein freies Wechselspiel zwischen dem Angebot der Einleger und der Nachfrage der Kreditnehmer wäre also auch im Interesse der Konsumenten gelegen.

Nicht allein die Banken spüren den Würgegriff

In Niedrigzinsphasen sind die Spannen der Banken stets gering. Dazu kommt nun, dass nicht die gesamte Refinanzierung auf EURIBOR-Niveau gesenkt werden kann, wodurch ein zusätzlicher Druck auf die Erträge entsteht.

Die Banken werden aber durch Basel III, das nun als CRD IV und CRR beschlossen wurde, gezwungen, das Eigenkapital

dramatisch zu steigern. Um diese Vorgabe der Politik zu erfüllen, müssten die Gewinne gesteigert werden. Das genaue Gegenteil ist derzeit der Fall.

Diesen Umstand hätten nicht nur die Wirtschafts- und Währungspolitiker bei der Steuerung der Zinsen zu beachten. Auch die Vertreter der Konsumenten und mit ihnen die Sprecher der Unternehmer sollten die Konsequenzen berücksichtigen: Basel III bewirkt, dass nur Banken mit einem hohen Eigenkapitalpolster Kredite geben können.

Ohne Zweifel sind die Banken im Würgegriff der teuflischen Kombination niedriger Zentralbankzinsen, noch geringerer EURIBOR-Zinsen und der Unmöglichkeit, die Kreditzinsen anzuheben. Der würgende Effekt landet aber über niedrige Sparzinsen und eine Kreditbremse bei den Unternehmen und den Privathaushalten.

Der Wunderglaube

In der aktuellen Niedrigzinsphase, oder noch besser formuliert in der Nichtzinsphase sollte man sich einer noch vor gar nicht langer Zeit geltenden These erinnern.

Analysten quälten Bankdirektoren mit herber Kritik, wenn sie nicht eine Verzinsung des eingesetzten Kapitals von

16 Prozent im Jahr erreichten. Der frühere Generaldirektor der Deutschen Bank, Josef Ackermann, verstieg sich sogar zu der These, dass eine Rendite von 25 Prozent der angemessene Wert für eine gute Bank sei.

Mit der Spanne zwischen den Einlagen- und den Kreditzinsen sind derartige Ergebnisse nie zu erwirtschaften.

Also ließen sich die Manager mit diesen unsinnigen Parolen in die Spekulation treiben, die in der Finanzkrise endete.

Hier sei daran erinnert, dass die Deutsche Bank nach Ackermanns Abgang zugeben musste, 135 Milliarden an gefährdeten Aktiven in den Büchern zu haben.

Conditio humana

Die Illusion, über die Höhe der Zinsen die Konjunktur zu beleben oder zu bremsen, die Hoffnung, einen wahren Marktzinssatz festmachen zu können und die Idee, enorme Gewinne für machbar zu halten, beruhen alle auf der Missachtung des entscheidenden Faktors: Zinsen müssen von Menschen erwirtschaftet werden.

16 oder 25 Prozent Jahr für Jahr sind nur zu erwirtschaften, wenn der Einzelne in der Lage ist, seine Leistung in diesem Ausmaß zu steigern. Ob durch Mehrarbeit, Kreativität oder eine Innovation, ist dabei Nebensache.

Tatsächlich können diese Sätze in manchen Jahren erreicht werden. Nur nicht jedes Jahr. Die Conditio humana bewirkt, dass ein Zinssatz von 3 bis 6 Prozent längerfristig realistisch ist. Bei genauer Betrachtung ist das schon ein sehr beachtliches Ergebnis.