

# ZfSÖ

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

ONLINE

**REZENSION** | ONLINE 10.10.2023

---

Paul Kirchhof

## **Geld im Sog der Negativzinsen**

München: Verlag C.H. Beck, 2021. 268 Seiten.

### **60. Jahrgang 2023**

Herausgeber + Copyright: Stiftung für Reform der Geld- und Bodenordnung  
in Zusammenarbeit mit der Sozialwissenschaftlichen Gesellschaft 1950 e.V.

Kontakt: Dipl. Ökonom Werner Onken — verantwortlich —  
Weitzstr. 15, 26135 Oldenburg | Telefon: 0441-36 111 797 [AB]

E-Mail: [onken@sozialoekonomie.info](mailto:onken@sozialoekonomie.info)

Text/Bildbearbeitung: Vlado Plaga

In dem Buch betrachtet der Staats- und Steuerrechtsexperte sowie langjährige Richter am Bundesverfassungsgericht Paul Kirchhof kritisch die Politik der (inzwischen geänderten) Negativzinspolitik der EZB. Diese sei als Teile enteignung von Sparern zu deuten. Fast ein Viertel des Buches steht unter der Überschrift „Der Schutz des Eigentums“. Kirchhof interpretiert EZB-seitige Negativzinsen (von ihm auch Zinssanktion oder Sparsanktion genannt) als hoheitlichen Eingriff in individuelle Rechtspositionen, welcher der nicht demokratisch legitimierten EZB nicht zustehe. Solle Sparen zurückgedrängt oder gar unterbunden werden, so sei das Sache der Staaten (z.B. durch Besteuerung). Für Steuern, Gebühren oder ähnlich wirkende Eingriffe brauche es eine gesetzliche Ermächtigung, die für die EZB nicht vorliege.

Kirchhof kritisiert im Einzelnen unter anderem auch

- die (im internationalen Vergleich nicht unübliche) Interpretation der EZB, dass Geldwertstabilität bei einer Inflation der Verbraucherpreise von ca. 2% vorliege. Daraufhin drohe die Entwertung von Sparvermögen. Anders als das Metermaß sei der Geldwert dann eine unklare Größe.
- die expansive Geldpolitik der EZB als „Geldvermehrung ohne Auflagen“. Anleihekäufe und Negativzinsen ermögliche den Staaten den anstrengungslosen Empfang von billigem Geld. Dies senke die Anpassungsbereitschaft der Wirtschaft und erhöhe die Verschuldungsbereitschaft von Staaten, auch über die Grenze von 60% des BIP hinaus. Die EZB mutiere - zum Schaden der Sparer - von einem Garanten für Geldwertstabilität zu einem Garanten für Staatsliquidität.
- die Rechtfertigung öffentlicher Schulden, z.B. zur Finanzierung öffentlicher (Infrastruktur-)Investitionen. Kirchhof lehnt diesen Gedanken, der früher in Art. 115 GG zum Ausdruck kam, als Bevormundung der Zukunft ab und bezeichnet die Staatsverschuldung als „süßes Gift“. Kirchhofs Argumente sind allerdings kritisierbar, zum einen vor dem Hintergrund des in Art. 127 AEUV niedergelegten Mandats des ESZB, zum anderen aus einer zinskritischen Geldreformperspektive.

Laut EuGH ist das Vorgehen der EZB vom Mandat gedeckt. Der von Kirchhof angesprochene eigentumsrechtliche Anspruch des Sparer (vgl. Art. 14 GG) ist demnach begrenzt. Der Sparer kann ja in andere Anlageformen ausweichen. Im Rahmen des Mandats kann die EZB Negativzinsen setzen, wenn es darum geht, das Inflationsziel „von unten her“ zu erreichen. Warum sollten Leitzinsen im positiven Bereich als Steuerungsinstrument bzw. Anreiz zulässig, negative Leitzinsen aber rechtswidrig

sein? Zwar treffen Negativzinsen primär den – aus Kirchhofs Sicht schutzbedürftigen – Kleinsparer, nicht aber Personen, die über Sachvermögen (z.B. Immobilien oder Aktien) verfügen. Denn Negativzinsen bewirken, dass Geldvermögen eher entwertet, Sachvermögen aber eher aufgewertet wird. Diesen Effekt soll und will die EZB jedoch im Rahmen des Mandats nicht ausgleichen. Aus Geldreformperspektive sind Negativzinsen nicht nur zulässig, sondern sogar geboten, um Systemfehler unseres Geldsystems zu korrigieren. Dies betrifft z.B. den Hortungscharakter von Sparvermögen. Anders als etwa der Aktienkäufer entzieht der Sparer Geld dem Umlauf und legt es still. Makroökonomisch ist das schädlich, wie schon Keynes zeigte. Dies kann Negativzinsen rechtfertigen, zumal dann auch problematische Verteilungseffekte gemildert würden, die in einer Zinswirtschaft durch den Zinseszinsseffekt entstehen können. Kirchhof hingegen sieht die Hortung beim Sparer unkritisch bis positiv. Von Banken bei der Zentralbank gehortete Geldeinlagen bewertet er dagegen kritisch (z.B. S. 211). Die diesbezügliche Diskrepanz erklärt er nicht.

Zudem ist der problematische Schuldencharakter von Geld zu berücksichtigen. Der Nichtbankensektor als Ganzes schuldet dem Bankensektor Geld und (Zinses-)Zins. Insofern macht unser Geld per Saldo unfrei und nicht – wie Kirchhof meint – unabhängig. Negativzinsen könnten diese Unfreiheit reduzieren.

In diesem Zusammenhang enthält das Buch übrigens sachliche Unklarheiten, z.B.

- zum Verhältnis von Geld und Kredit. Hier sind einige Formulierungen schief, z.B. „Das Handlungsmittel des ESZB ist neben dem Geld der Kredit ...“ (S. 102) und „wenn die Banken ... Geld zur Kreditvergabe ... verwenden, steigt die Gesamtgeldmenge“ (S. 182). Richtig ist: Bankkredit ist – bei uns – Geld. Die Gesamtgeldmenge steigt durch Bankkredit, nicht durch bankseitige Weitergabe von schon vorhandenem Geld.
- zur Rolle der Banken. Diese sind im Kern nicht Finanzintermediär, sondern legen Spargelder still und schöpfen andererseits Geld im Kreditgeschäft. Es werden eben nicht (wie auf S. 47 vermutet) empfangene Spargelder im Rahmen des Kreditgeschäfts wieder vergeben. Banken „arbeiten“ mit Kredit, nicht aber (wie auf S. 45 vermutet) mit gespartem bzw. gehortetem Geld.
- zur Rolle des Sparers. Der Sparer nimmt (anders als auf S. 53 formuliert) nicht am Wirtschaftsgeschehen teil. Die Kultur der Kapitalbildung und der Investition (S. 150) ist ohne Sparen möglich, denn sie beruht im Kern auf dem Bankkredit, nicht auf der Geldersparnis. Die moderne Wirtschaft braucht insofern Kapitalbildung, dazu aber nicht direkt den Sparer.

Das Buch hat allerdings unbestreitbar auch Stärken. Klar wird z.B., dass EZB-seitige Maßnahmen, sofern sie dazu führen, dass privat gehortetes Geld von Geschäftsbanken mit Negativzinsen belegt wird, in der Eurozone mit rechtlichen Problemen verbunden sein könnten. Mit diesem Argument muss sich auch die Geldreformbewegung auseinandersetzen. Deutlich herausgestellt wird ferner, dass die EZB-seitige Einführung von Negativzinsen zu Ausweichreaktionen und Nebenwirkungen auf Vermögensmärkten führen kann. Insofern hat das Buch eine kritische Beachtung verdient, selbst wenn derzeit EZB-seitige Negativzinsen nicht unmittelbar auf der Tagesordnung stehen.

Prof. Dr. Johann Walter  
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen  
E-Mail: [Johann.Walter@w-hs.de](mailto:Johann.Walter@w-hs.de)