

# Geld im Sog der Negativzinsen

Kirchhof

2021

ISBN 978-3-406-77869-8

C.H.BECK

# Geld im Sog der Negativzinsen

von

Paul Kirchhof

beck-shop.de  
2021  
DIE FACHBUCHHANDLUNG



C.H.BECK

  
beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG  
[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 77869 8

© 2021 Verlag C.H.Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München  
Druck und Bindung: CPI Ebner & Spiegel GmbH,  
Eberhard-Finckh-Straße 61, 89075 Ulm  
Satz: Fotosatz Buck  
Zweikirchener Straße 7, 84036 Kumhausen  
Umschlaggestaltung: Maria Seidel, atelier.seidel.de

  
chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

# Vorwort

---

Geldwirtschaft ist ein System des Vertrauens. Der Geldeigentümer erwartet, dass er jederzeit den Wert seines Geldes in tatsächliche Wirtschaftsgüter eintauschen, er sein Kapital als Ertragsquelle nutzen, er die im Geld angelegte Gestaltungs- und Ansehensmacht in Anspruch nehmen darf. Doch diese Selbstverständlichkeit ist in Frage gestellt, wenn die gegenwärtige Zinspolitik der Europäischen Zentralbank dem Sparer jährlich ein Stück seines Sparvermögens nimmt und die Ertragsfähigkeit dieses Kapitals versiegen lässt. Dieser Eingriff in Finanzmarkt und Geldeigentum betrifft eine Vielzahl privater Haushalte, die als Sparer die Gesetzmäßigkeiten des Finanzmarktes erleben und mittragen. Das politische System muss diesem Zugriff auf das Sparvermögen deshalb besonders sensibel und wehrhaft begegnen.

Der Wert des Geldes hängt von Preisen und Löhnen, Versicherungen und Sozialleistungen, öffentlicher Finanz-, Verschuldungs- und Währungspolitik ab. Der Staat und seine Verfassung können deshalb den Wert des Geldes nicht garantieren. Sie haben jedoch eine eigene Institution zur Sicherung des Wertes von Geldeigentum eingerichtet. Die Zentralbank hat den Auftrag, die Preisstabilität des Geldes zu gewährleisten.

Wenn nun die Europäische Zentralbank mit ihrer Zinspolitik den Sparer hindert, in Freiheit und Vernunft zu sparen, der „Nullzins“ ihm die Ertragsfähigkeit des Sparkapitals nimmt, der „Negativzins“ die gesparte Kapitalsubstanz mindert und der EZB zuführt, so droht aus dem Garanten des stabilen Geldes ein Gegner zu werden. Die EZB wandelt sich vom Stabilisator des Euro zur Stütze von Staaten, Banken und Unternehmen. Sie betreibt durch Eingriffe in die vom Markt angebotenen Anlageformen Wirtschaftspolitik, stellt so ihre eigenen Rechtsgrundlagen, damit ihre Unabhängigkeit und Existenz, in Frage.

Stabilitätspolitische Lenkung sieht die Menschen in der Anonymität von Gruppen, die man in Schwarmbewegungen durch wirtschaftliche Anreize zu einem bestimmten Verhalten veranlassen kann. Der einzelne Grundrechtsberechtigte versteht sich aber nicht als Adressat einer Globalsteuerung, sondern als selbstbestimmte Person, die ihr Leben eigenverantwortlich gestaltet. Er beteiligt sich durch Arbeit und Kapitalbildung an der Erwerbswirtschaft, widmet sich aber auch anderen Zielen und Inhalten seines Daseins. Ökonomische Freiheit erlebt er in der Vielfalt von Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt

ebenso wie in der Sicherheit des Sparens mit geringem Risiko und minimalem Erwerbsaufwand. Wenn eine stabilitätspolitische Intervention ihm sein Sparkapital nimmt und ihn auf andere Ertragsquellen wie Aktien, Fonds oder festverzinsliche Wertpapiere verweist, rechtfertigt sich der Eingriff in das Spareigentum nicht durch diese Alternativen. Wenn ein Berufsanfänger Maurer werden will und der Staat würde ihm das verbieten, wäre die Berufsfreiheit verletzt, auch wenn er stattdessen Schreiner werden kann.

Geld ist „geprägte Freiheit“, bietet die Eintrittskarte, jederzeit am Geldmarkt teilzunehmen, und enthält den Berechtigungsausweis für die Beteiligungssumme. Geld bietet den verlässlichen Vergleichsmaßstab, der jedes Wirtschaftsgut mit einem Preisschild versieht, den Tauschentscheidungen des Marktes und der Anwendung des verfassungsrechtlichen Gleichheitsmaßstabes eine gediegene Vergleichsgrundlage gibt. Wenn die EZB aber auf eine jährliche Inflation von zwei Prozent hinwirkt, mindert sie eine Darlehensschuld ohne Tilgung jährlich um zwei Prozent, verringert aber auch den Gläubigeranspruch um den gleichen Wert. Das Handwerk oder die Naturwissenschaft könnten mit einem ähnlich labilen Metermaß nicht arbeiten.

Zinsen sind die Früchte überlassenen Kapitals. Kapital „arbeitet“. Der Sparzins gibt Kapitalerträge an die große Allgemeinheit privater Haushalte weiter, macht so die Struktur des Ertragskapitals für jedermann verständlich und einsichtig, begründet das Allgemeininteresse an dieser Einkommensquelle. Wenn nun die Zinspolitik dieses Ertragssparen verhindert, wird ein Großteil der Marktbeteiligten, die ihr Kapital durch Arbeit erwerben, von diesem Markt ausgeschlossen. Sie sind mit dem modernen Finanzmarkt des Risikokapitals nicht vertraut, haben die risikoarme Anlageform gewählt, wollen in dieser Sicherheit ihren Kapitalerträgen keine weitere Zeit und Aufmerksamkeit widmen.

Die EZB gewährleistet in ihrer gegenwärtigen Stabilitätspolitik günstige Kreditbedingungen für Staaten. Die Staaten sind entgegen dem Europarecht und Verfassungsrecht schon vor der Pandemie zu hoch verschuldet, nähern sich für die Zeit nach der Pandemie einer umverteilenden Haftungsgemeinschaft in der Europäischen Union, in der die stabilen Volkswirtschaften die instabilen finanzieren. Doch das Recht beharrt auf der allgemeinen Lebenserfahrung, dass ein Ausweg aus einer Krise nur gefunden werden kann, wenn derjenige, der die Störung verursacht hat, auch für deren Beseitigung einstehen muss.

Die Wirtschaft finanziert den Staat, nicht der Staat die Wirtschaft. In einem freiheitlichen Gemeinwesen verzichtet der Staat strukturell auf eigene Staatsunternehmen, damit auf eigene erwerbswirtschaftliche Erfolge, und finanziert sich durch steuerliche Teilhabe am Erfolg privaten Wirtschaftens, den dort erzielten Gewinnen und Umsätzen. Der steuerfinanzierte Staat findet deshalb in der finanziellen Belastbarkeit seiner Bürger eine Grenze für seine Staatsleistungen. Er ist dem Parlament verantwortlich, das Steuern bewilligt und zu Ausgaben ermächtigt, nicht einem Finanzmarkt, dessen Maßstab das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes ist, nicht das Wachstum an Lebensqualität. Je mehr der Staat durch überhöhte Schulden in Abhängigkeit vom Kreditgeber, dem Finanzmarkt, gerät, desto schwächer wird die parlamentarische Demokratie, desto bedeutungsloser das Wahlrecht des Bürgers.

Wenn die EZB mit einer Politik des billigen Geldes – einer extremen Mehrung der Geldsumme – den Finanzmarkt flutet, empfangen Staaten steuerunabhängige Erträge, im Pandemieprogramm nun auch Unternehmen anstrengungsloses Einkommen. Damit wird das Wirtschaftssystem auf den Kopf gestellt. Der Unternehmer muss dieses Einkommen nicht mehr verdienen, sondern empfängt es bei Wohlverhalten von der EZB. Der Staat muss in seinem Haushalt nicht mehr Staatsleistungen und Steuererträge zum Ausgleich bringen, sondern finanziert sich durch Anleihen, die faktisch keine Zinsen kosten, die Verschuldung eher prämiieren, die zur Rückzahlung ohne ernstlichen Rückzahlungswillen verpflichten.

EZB und Schuldnerstaaten entfernen sich von geltendem Recht, wenn Staaten jenseits der rechtlichen Obergrenze der Verschuldung von 60% des BIP weitere Schulden eingehen, wenn das europäische System der Zentralbanken durch die jeweilige nationale Zentralbank den Staat finanziert, wenn das eherne Prinzip der Finanzautonomie der Mitgliedstaaten der Europäischen Union von einer eigenständigen Finanzmacht der Union mit eigener Besteuerungs- und Verschuldungskompetenz überlagert werden würde. Die Missachtung des stabilisierenden und mäßigenden Rechts schafft ein Inflations- und Zerstörungspotential, das den Euro gefährdet. Die gegenwärtige Ruhe am Geldmarkt ist trügerisch. Wer im Winter sein Auto auf dem zugefrorenen See parkt, sollte an die Eisschmelze im Frühjahr denken.

Die Begründungen für überhöhte Staatsschulden, die Übermaßprojekte finanzieren sollen, sind vielfältig, widerlegen aber nicht die Einsicht und Tugend verantwortlicher Eltern. Diese bauen ein Elternhaus, das sie später ihren Kindern – unentgeltlich – vererben werden. Sie fordern nicht wegen

der zukunftswirksamen „Investitionen“ eine gegenwärtige Mitfinanzierung durch ihre Kinder, sondern verstehen den Generationenvertrag als Weitergabe aller – ideellen wie wirtschaftlichen – Werte von der Großelterngeneration auf die Elterngeneration und von dieser auf die Kindergeneration jeweils nach den Regeln des Erbrechts. Die Eltern wirtschaften für ihren eigenen Erfolg und freuen sich, diesen an ihre Kinder weitergeben zu können.

Wenn in diesem Umbruch von Geld, Kredit und Zins die EZB das Sparen missbilligt und den Missbilligungstatbestand mit einer Geldsanktion verknüpft, steht ein solcher Eingriff in die Eigentümerfreiheit des Sparerers allenfalls dem Parlament, nicht einer unabhängigen Zentralbank zu, die ihre Stabilitätspolitik mit den Instrumentarien lenkender Entscheidungsimpulse – der Leit-Zinsen –, nicht faktischer Entscheidungsverbote betreiben soll.

Der Sparer ist durch die europäische Zinspolitik in seinen Grundrechten, insbesondere der Eigentumsgarantie und dem Gleichheitssatz, betroffen. Das Spareigentum wird vom Grundgesetz als eine konkrete, individuelle Rechtsposition gegen den Zugriff Dritter abgeschirmt. Es sichert einen Freiraum ökonomischer Entfaltung. Inhalt dieser Eigentümerfreiheit ist insbesondere das Recht, sein Eigentum in der Substanz der eingebrachten Sparsumme für die zukünftige Verwendung aufzubewahren und als Ertragsquelle zu nutzen.

Wenn die EZB mit ihrer Nullzinspolitik die nach den Bedingungen grundrechtlicher Freiheit erschlossene Ertragsquelle des Spareigentums zum Versiegen bringt, verändert sie nicht die allgemeinen Erwerbchancen des Sparerers, sondern nimmt dem Spareigentum die verfassungsrechtlich gewährleistete Nutzbarkeit des Privateigentums. Wäre der Sparer ein Winzer, erzielte er Gewinn und Umsatz, wenn Käufer den angebotenen Wein erwerben. Diese Erwerbchancen hängen von der Freiheit der Nachfrager und der Offenheit des Marktes ab, können rechtlich nicht garantiert werden. Würde die EZB jedoch alle seine Rebstöcke so zuschneiden, dass Trauben nicht mehr wachsen, den Winzer also von seinen Kunden und seinem Markt fernhalten, hätte sie nicht seine Erwerbchancen verändert, sondern die Nutzbarkeit seines Betriebes zerstört. Würde die EZB darauf hinweisen, der Winzer möge doch eine Brauerei gründen oder Fruchtsäfte produzieren, so rechtfertigten diese Alternativen die Eigentumsverletzung nicht.

Wenn die EZB erwartet, dass die Geschäftsbanken eine Einlagelast („Negativzins“) an ihre Kunden weiterreichen, darf die Bank diese Last in ihren Verträgen vereinbaren. Für die EZB aber gilt diese Vertragsfreiheit nicht. Sie entzieht mit dem „Negativzins“ dem Geldeigentümer als freiheitsverpflich-

tetes Unionsorgan Eigentumssubstanz und gewinnt einen entsprechenden Eigentumszuwachs. Ein solcher Eingriff wäre nur bei einem entsprechenden Geldausgleich zulässig. Ein Ausgleich von Geld gegen Geld aber hebt sich auf. Die EZB muss einen solchen Eingriff unterlassen. Der „Negativzins“ bedroht Sparer und Banken substantiell.

Die EZB ist eine besondere Institution der Gleichheitsgewähr. Gleichheit wird grundsätzlich als Gleichheit „vor dem Gesetz“ durch das Parlament garantiert, ist in dem Stabilisierungsauftrag für den Euro aber der Zentralbank mit ihrem exklusiven Sachverstand für die Stabilisierungspolitik und einer entsprechenden Unabhängigkeitsgarantie vorbehalten. Diese Gleichheit des Geldwertes eröffnet eine Vergleichsperspektive von größter Allgemeinheit. Euro ist gleich Euro. Jeder Euro-Eigentümer hat einen Anspruch auf den gleichen Geldwert, die gleiche Sicherheit im Geld. Der Sparer darf nicht mit einem „Negativzins“ belastet werden, wie der Aktionär nicht mit einer „Negativdividende“ beeinträchtigt werden dürfte. Die Missbilligung des Sparens bedarf einer stabilitätspolitischen Rechtfertigung. Das Sparen darf nicht als Anlageform für die Bevölkerung mit kleinem Vermögen gegenüber der Aktie und der Immobilie als Anlageform für Personen mit höherem Geldeigentum benachteiligt werden. Eine das Sparen sanktionierende Stabilitätspolitik verletzt auch die Regeln der Kapitalbildung nach Marktbedingungen. Ein stabiles allgemeines Geld gibt allen Marktteilnehmern eine gleiche Wirtschaftsgrundlage. Der Markt behindert nicht bestimmte Sparformen.

„Negativzinsen“ der EZB negieren für den Spareigentümer die Freiheitsfunktion des Geldes, die ihm die Summe des gesparten Geldes und dessen Nutzbarkeit als Ertragsquelle sichert, und die Gleichheitsgewähr, die einem allgemeinen Geldwert eigen ist. Die Geldwirtschaft und die ökonomische Freiheit jedes Menschen brauchen Kapitalerträge, setzen auf ein Sparpotenzial, das Unternehmen zur Investition und damit zu höherem wirtschaftlichen Erfolg überlassen wird und den Sparer an dieser Kapitalnutzung beteiligt.

Dieses Buch wendet sich vor allem an Regierung und Parlament, deren Integrationsverantwortung besonders gefordert ist, wenn die Europäische Union nach eigenständiger Finanzmacht strebt. Es sucht in dieser Strukturdebatte, die eine Verfassungsdebatte sein muss, die Faszination des Europagedankens in der Sicherheit von Recht und Geld neu zu entfalten. Der Negativzins darf nicht zu einem Dauerzustand werden.

# Inhaltsübersicht

---

Vorwort .....	5
A. Sparen im Sog einer Niedrigzinspolitik .....	13
I. Anliegen des Geldeigentümers .....	13
II. Die Zinspolitik der EZB .....	18
III. Die Verantwortlichkeit der Währungspolitik gegenüber dem Sparer .....	29
B. Geld .....	33
I. Geld als individualnütziges, gemeinschaftsabhängiges Wirtschaftsgut .....	33
II. Negation des Spareigentums .....	38
III. Der Sparvertrag .....	45
IV. Staatsschulden .....	56
V. Globalpolitik weicht ins Unvorstellbare aus .....	74
C. Auftrag und Befugnisse des ESZB .....	99
I. Kompetenzen und Befugnisse zu Individualeingriffen .....	99
II. Ziele .....	119
III. Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten .....	136
D. Der Schutz des Eigentums .....	147
I. Deutscher und europäischer Grundrechtsschutz .....	147
II. Freiheit als Grundlage des Wirtschaftens .....	149
III. Inhalt der Eigentumsgarantie .....	154
IV. Freiheit und Eigentum in der Tradition des europäischen Rechts .....	160
V. Der Negativzins als unzulässiger Eigentumseingriff .....	165
VI. Der Nullzins als Eingriff in die Ertragsfähigkeit des Eigentums .....	191
VII. Der monetär gesteuerte Bürger .....	193
E. Der Gleichheitssatz .....	195
I. Gesetzliches Vergleichen .....	195
II. Das Vergleichsziel .....	201
III. Der institutionelle Gleichheitsauftrag des ESZB .....	206

F. Ergebnisse in Thesen.....	215
G. Nachweise.....	221
H. Anlagen.....	257

