



## NEGATIVZINSEN UND BARGELD

Warum Konsumzwang keine Lösung ist

- Das Thema Bargeld hält sich hartnäckig in den Schlagzeilen. Drei Kernthemen kristallisieren sich heraus: a) Einführung einer EU-weiten Bargeld-Obergrenze, b) Abschaffung der 500-Euro-Banknote, c) Vollständige Abschaffung des Bargeldes.
- Einige Ökonomen plädieren für die Abschaffung des Bargeldes, um der Geldpolitik größere Schlagkraft zu verleihen – denn ökonomisch betrachtet sind Negativzinsen erst dann wirklich wirksam, wenn den Sparern die Flucht in das Bargeld verbaut wird.
- Es ist durchaus umstritten, ob es sich bei der gegenwärtigen Wachstumschwäche um ein kurzfristiges Nachfrageproblem handelt. Wenn es sich um ein langanhaltendes Phänomen handelt („Säkulare Stagnation“), dann sind Negativzinsen für private Sparer nicht unbedingt ein geeignetes Mittel, um auf einen höheren Wachstumspfad zurückzukehren.
- Mit Blick auf die demografische Entwicklung ergibt sich ohnehin ein anderes Bild: Sparen ist eine unverzichtbare Tugend, denn in einer alternden Gesellschaft ist Vorsorgesparen von existenzieller Bedeutung. Mit dem demografischen Wandel lässt sich auch erklären, warum die deutsche Sparquote stabil hoch ist, obwohl das Zinsumfeld eigentlich keinerlei Sparanreize mehr bietet. Die absehbare Versorgungslücke zwingt den Einzelnen zum Sparen – und das daraus resultierende Kapitalangebot trägt gleichzeitig zur Zementierung der Niedrigzinsen am Kapitalmarkt bei.
- Wirtschaftspolitisch geht es darum, das konjunkturell (kurzfristig) Wünschenswerte gegen das strukturell (langfristig) Notwendige abzuwägen. Ein kurzfristiges Konjunkturproblem mit einer dauerhaften Geld-Revolution bekämpfen zu wollen, wirkt nicht sonderlich sachgerecht.
- Die Hoffnung, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage- und Wachstumschwäche ließe sich durch die Abschaffung des Bargeldes überwinden, wird sich nicht erfüllen. Um auf einen höheren Wachstumstrend zu kommen, sind Reformen auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft nötig.

---

### Autoren:

Dr. Jörn Quitzau  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 40 350 60-113  
joern.quitzau@berenberg.de

Peter Fell  
Volkswirtschaft

# NEGATIVZINSEN UND BARGELD

Warum Konsumzwang keine Lösung ist

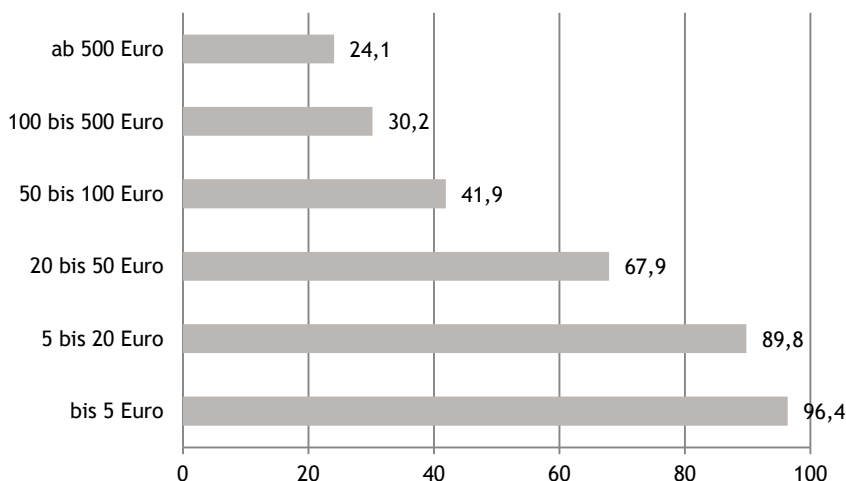
Das Thema Bargeld hält sich hartnäckig in den Schlagzeilen. Drei Kernthemen, die zeitweilig vermischt werden, kristallisieren sich heraus:

- 1) Einführung einer EU-weiten Bargeld-Obergrenze
- 2) Abschaffung der 500-Euro-Banknote
- 3) Vollständige Abschaffung des Bargeldes

Eine Vielzahl von Argumenten wird dafür bemüht, zum Beispiel der effektive Kampf gegen Geldwäsche und das Erschweren von Terrorismusfinanzierung. Aber auch die Verbreitung neuer Bezahlssysteme wie Mobile Payment und GeldKarte, die den Gebrauch von Bargeld prinzipiell überflüssig machen können, ist ein plausibler Grund für einen langsamen Abschied vom Bargeld. Michael Meister (CDU), Parlamentarischer Staatssekretär im Finanzministerium, drückte es jüngst wie folgt aus: „Ich bin der Meinung, wir müssen etwas dagegen tun, dass Deutschland ein Hort von Kriminellen ist.“<sup>1</sup>

Einige Ökonomen plädieren für die vollständige Abschaffung des Bargeldes, um der Geldpolitik größere Schlagkraft zu verleihen – denn ökonomisch betrachtet sind Negativzinsen erst dann wirklich wirksam, wenn den Sparern die Flucht in das Bargeld verbaut wird (vgl. auch S. 5ff.).

## 1. Barzahlung in unterschiedlichen Betragsbereichen 2014



Angaben in % der Transaktionsanzahl; gemäß Zahlungstagebuch. Quelle: Deutsche Bundesbank.

In Deutschland ist Bargeld bis heute sehr populär: So liegt der Anteil der Barzahlung nach Umsatz immer noch bei 53,2 % (2011 waren es 53,1 %)

<sup>1</sup> <http://www.welt.de/vermishtes/article152484851/Staatssekretaer-nennt-Deutschland-Hort-von-Kriminellen.html>.

*Drei Kernthemen*

*Unterschiedliche Argumente: Von Terrorismusbekämpfung bis Technologie*

*Mehr Schlagkraft für die Geldpolitik?*

*Bargeld in Deutschland noch sehr populär*



und der Anteil nach Transaktionszahl betrug 79,1 % (2011 waren es 82,0 %).<sup>2</sup> Spätestens wenn in Deutschland Pläne zur vollständigen Abschaffung des Bargeldes öffentlich werden sollten, ist mit erheblichen Widerständen seitens der Bevölkerung zu rechnen.

## Einführung einer EU-weiten Bargeld-Obergrenze

Die EU-Finanzminister loten derzeit abgestimmte Bargeld-Obergrenzen in Europa aus. Finanzminister Schäuble will die herrschenden Obergrenzen vereinheitlichen und schlägt 5 000 Euro vor. Die EU-Kommission hat bereits zugesagt, eine EU-einheitliche Höchstgrenze für Bargeldzahlungen zu prüfen und mit der Europäischen Zentralbank „geeignete Maßnahmen bezüglich großer Euronoten in Betracht zu ziehen.“

*Einheitliche Barzahlungs-Obergrenze für die EU-Länder?*

In anderen EU-Ländern gelten bereits deutlich niedrigere Obergrenzen als die von Wolfgang Schäuble angestrebten 5 000 Euro. So wurde in Frankreich Ende letzten Jahres nach den terroristischen Attentaten im Januar 2015 die Bargeldgrenze von 3 000 Euro auf 1 000 Euro abgesenkt. In Italien wurde der Barzahlungsverkehr Ende 2011 auf 999,99 Euro pro Transaktion limitiert, diese Obergrenze wurde mittlerweile jedoch unter Matteo Renzi aus „pragmatischen Gründen“ wieder auf 2 999,99 Euro angehoben.

*Bisher national unterschiedliche Regelungen*

Obergrenzen für Barzahlungen gibt es bereits auch in anderen EU-Staaten, darunter Belgien, Griechenland, Polen, Portugal und Tschechien. Weitere Länder haben zwar keine einheitliche Obergrenze für Transaktionen eingeführt, wohl aber Einzelfälle bei denen eine Obergrenze gilt, zum Beispiel Dänemark bei Dienstleistungen ab 1 340 Euro oder Ungarn, wo eine Obergrenze von 5 000 Euro für juristische Personen, Unternehmerverbände und mehrwertsteuerpflichtige Einzelpersonen gilt.

*Neben Deutschland auch andere Länder ohne Obergrenze*

Die Wirksamkeit einer Begrenzung von Bargeldtransaktionen, um die oben genannten Ziele zu erreichen, wurde bisher noch nicht belegt. So haben sich der vom Linzer Wirtschaftsprofessor Friedrich Schneider erhobene Anteil der Schattenwirtschaft am BIP, sowie der Korruptionsindex von Transparency International in den oben genannten Ländern seit Einführung ihrer Bargeldobergrenzen nicht sichtlich verbessert. Nur Belgien und Italien konnten sich von den Ländern mit einer einheitlichen Bargeldobergrenze sowohl beim Anteil der Schattenwirtschaft als auch im Korruptionsindex verbessern. Deutschland, Dänemark, Irland, Großbritannien, Niederlande, Schweden und Norwegen weisen im selben Zeitraum (2012–2015) ohne Bargeldobergrenze einen rückgängigen Anteil der Schattenwirtschaft am BIP und eine Verbesserung des Korruptionsindex auf.

*Bisherige Erfolge eher bescheiden*

Auch der Präsident der Deutschen Bundesbank, Weidmann, erklärte zuletzt, dass er daran zweifle, ob durch Obergrenzen für Bargeldtransaktionen und eine mögliche Abschaffung der 500-Euro-Banknote Terrorismusfinan-

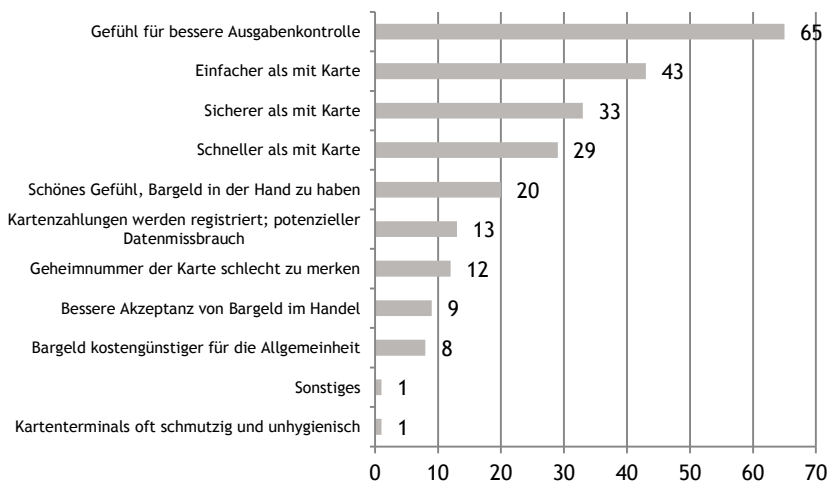
*Vorbehalte in Deutschland*

---

<sup>2</sup> Bundesbank (2015).

zierung oder Geldwäsche wirksam bekämpft werden könne. Die Bundesbank verhält sich hinsichtlich der verschiedenen Zahlungsformen neutral. „Wir wollen den Bürgern die Zahlungsart ermöglichen, die sie sich wünschen“, so der Bundesbankpräsident. Ob eine mögliche Bargeldbegrenzung in Deutschland verfassungsrechtlich überhaupt durchsetzbar ist, ist auch noch ungeklärt.<sup>3</sup>

## 2. Gründe für ausschließliche Barzahlung 2014



Angaben in %. Quelle: Deutsche Bundesbank.

## Abschaffung der 500-Euro-Banknote

Die EZB denkt nach Aussagen von Präsident Draghi über die Abschaffung des 500-Euro-Scheins nach. Allerdings hat Draghi bereits versichert, dass die mögliche Abschaffung nichts mit einer Bargeld-Obergrenze zu tun habe. Weiterhin habe der EZB-Rat vor kurzem mit einer großen Mehrheit eine Absichtserklärung zur Abschaffung des Scheins getroffen und den Banknotenausschuss beauftragt, die technischen Details der Abschaffung innerhalb der nächsten zwei bis drei Monate zu klären.<sup>4</sup>

*500-Euro-Schein vor dem Aus?*

Auf diesen Schein entfällt fast ein Drittel des Gesamtwerts der umlaufenden Banknoten von gut 1,06 Billionen Euro, jedoch nur knapp 3,5 % der 18,2 Milliarden Euro-Banknoten. Grund für die Beliebtheit des Scheins, besonders auch im Ausland, ist, dass es in anderen Währungen an Alternativen fehlt. So beträgt die höchste Stückelung im Vereinigten Königreich 100 Pfund, in den USA 100 US-Dollar, in Japan 10 000 Yen (ca. 80 Euro<sup>5</sup>) und in Russland 5 000 Rubel (ca. 64 Euro<sup>6</sup>). Einzig die Schweiz verfügt mit dem 1 000-Franken-Schein über eine Stückelung oberhalb des Werts eines

*Hobe Beliebtheit im Ausland*

<sup>3</sup> Der frühere Präsident des Bundesverfassungsgerichts, Hans-Jürgen Papier, hält das Beschränken von Bargeldzahlungen aufgrund nicht gerechtfertigter Eingriffe in Freiheitsrechte, nämlich in die Vertragsfreiheit und Privatautonomie, für verfassungswidrig.

<sup>4</sup> Mallien/Schäfer (2016).

<sup>5</sup> Stand 10.03.2016.

<sup>6</sup> Stand 10.03.2016.



500-Euro-Scheins. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass allein die anhaltende Debatte über die Abschaffung der 500 Euro-Scheine und eine mögliche Bargeldobergrenze dazu führen, dass mehr von den ca. 640 Mio. 500-Euro-Scheinen ihren Weg in den Bargeldumlauf finden.

## Vollständige Abschaffung des Bargeldes

Einige Ökonomen plädieren für die Bargeldabschaffung, um die Wirksamkeit der Geldpolitik zu erhöhen. Larry Summers, der frühere Chef der Weltbank, entfachte die aktuelle Debatte um die Abschaffung des Bargeldes auf einer Konferenz des Internationalen Währungsfonds im Jahr 2013. Um die Wirtschaft zu stabilisieren und den Konsum anzukurbeln, müsste die Notenbank in der Lage sein, Negativzinsen durchzusetzen. Ziel sei eine „Cashless Society“ – eine bargeldlose Gesellschaft, die es den Konsumenten unmöglich macht, bei Negativzinsen in Bargeld zu flüchten.

*Prominente Bargeld-Gegner...*

Auch Kenneth Rogoff, der ehemalige Chef des Internationalen Währungsfonds, ist ein Befürworter der Abschaffung von Bargeld. Er plädierte 2014 auf einer Ifo-Konferenz dafür, Bargeld langsam auslaufen zu lassen. 2015 sprach sich auch der deutsche Wirtschaftsweisen Peter Bofinger für die Abschaffung des Bargeldes aus, um „die Märkte für Schwarzarbeit und Drogen“ auszutrocknen. Zuletzt prophezeite Deutsche Bank-Chef John Cryan beim World Economic Forum in Davos das Ende der Geldscheine in spätestens zehn Jahren mit den Worten, Bargeld sei „fürchterlich teuer und ineffizient“.

*...im In- und Ausland*

In Skandinavien hat das Bargeld schon seit einigen Jahren einen schweren Stand. So besitzen rund ein Drittel aller Dänen bereits die Bezahl-App MobilePay, um kleine Beträge in Läden oder untereinander zu transferieren. Die dänische Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 ein bargeldloses Land zu sein. In einem ersten Schritt sollen Teile des Einzelhandels, wie zum Beispiel kleinere Läden, Tankstellen und Restaurants, von der Pflicht Bargeld anzunehmen entbunden werden. Dahinter steckt das Pragmatismus-Argument, da die Geschäfte in dem Fall kein Wechselgeld mehr halten, das Geld bündeln und zur Bank bringen müssen. Die dänische Notenbank hat zudem angekündigt, von 2017 an mangels Nachfrage keine neuen Banknoten mehr zu drucken.

*Skandinavier wenden sich schon vom Bargeld ab*

Negativzinsen (auch für Konsumenten) entfalten ihre maximale Wirksamkeit und lassen sich überhaupt erst effektiv umsetzen, wenn die Sparer nicht auf Bargeldhaltung ausweichen können. Die aktuelle politische Diskussion geht zwar (noch) nicht direkt um die Abschaffung des Bargeldes, sondern um die Einschränkung des Bargeldgebrauchs. Dennoch kann eine Bargeldobergrenze als erster Schritt interpretiert werden, der letztlich auch Negativzinsen für private Sparer möglich machen könnte.

*Bargeld Ausweichmöglichkeit*

## Geldpolitik und Bargeld: Was ist das Problem?

Ersparnisse sind die Voraussetzung für Investitionen. Das Angebot an Ersparnissen und die Nachfrage nach Investitionen werden am Kapitalmarkt über den Zinsmechanismus zum Ausgleich gebracht. Ein sinkender Zins reduziert den Anreiz zu sparen und erhöht die Anreize zu konsumieren und zu investieren. Üblicherweise zieht bei einem so niedrigen Zinsniveau, wie wir es gerade erleben, die Investitionsnachfrage kräftig an und die Sparer reduzieren mangels attraktiver Zinsen ihre Sparquote.<sup>7</sup>

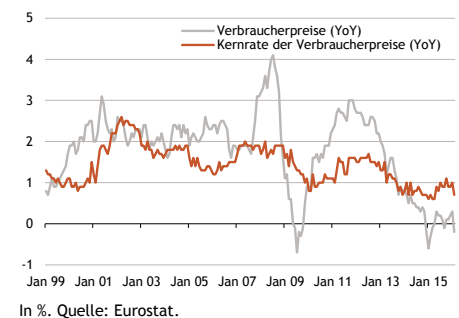
Obwohl das Zinsumfeld für Investoren extrem attraktiv ist, ist der Aufschwung in der Eurozone noch zu kraftlos, um die Inflationsrate auf das von der EZB angestrebte Niveau von nahe 2 % zu heben. Zuletzt sind die Preise in der Eurozone erneut zurückgegangen (-0,2 % gegenüber dem Vorjahr), sodass die EZB nach Wegen sucht, die Konjunktur weiter anzukurbeln und die Preise dadurch nach oben zu treiben.

Sollten die Preise auf breiter Front fallen, müssten die Zinsen noch weiter sinken, doch bei einem Leitzins von derzeit 0 % gibt es praktisch keinen weiteren Spielraum für Zinssenkungen.<sup>8</sup> Etwas anders sieht es beim Einlagezins („Einlagefazilität“) aus, zu dem die Geschäftsbanken bei der EZB Geld anlegen können: Im Juni 2014 hat die EZB den Einlagezins erstmals in den negativen Bereich gesenkt (-0,1 %), inzwischen wurde er auf -0,4 % gesenkt. Die Geschäftsbanken müssen also „Strafzinsen“ auf überschüssige Liquidität zahlen. Sie sollen so zur stärkeren Kreditvergabe angeregt werden. An Privatkunden können die Banken den negativen Zins jedoch faktisch nicht weitergeben, weil sich diese einem Negativzins durch das Abheben von Bargeld entziehen würden.

*Ersparnisse und Investitionen sind zwei Seiten einer Medaille*

*Kraftloser Aufschwung, trotz Niedrigzinsen*

### 3. Euroland Verbraucherpreise



<sup>7</sup> In wirtschaftlich unsicheren Zeiten können die Anpassungsmechanismen auf dem Kapitalmarkt allerdings gestört sein. John Maynard Keynes wies darauf hin, dass die Wirtschaft bei negativen Erwartungen der Wirtschaftsakteure in eine Investitionsfalle oder eine Liquiditätsfalle geraten kann. Bei einer Investitionsfalle reagiert die Investitionsnachfrage nicht auf Zinsänderungen, weil es den Unternehmen an Absatzmöglichkeiten fehlt. Selbst ein Zins von Null führt im Extremfall zu keiner Zunahme der Investitionen. Bei einer Liquiditätsfalle sind die Akteure aus Angst vor steigenden Zinsen und damit verbundenen Kursverlusten nicht bereit, Wertpapiere zu kaufen. Stattdessen halten sie Liquidität und entziehen der Wirtschaft damit kaufkräftige Nachfrage. Sowohl bei der Investitionsfalle als auch bei der Liquiditätsfalle ist die herkömmliche Geldpolitik weitgehend wirkungslos.

<sup>8</sup> Die extrem niedrigen bzw. negativen Inflationsraten sind derzeit zu einem guten Teil dem Ölpreisabsturz geschuldet. Wir wollen an dieser Stelle die Diskussion aber nicht führen, ob die Zentralbanken auf die stark schwankenden Ölpreise überhaupt angemessen reagieren können bzw. sollen.

An dieser Stelle kommt die aktuelle Diskussion um die Bargeldobergrenze und die Abschaffung des 500-Euro-Scheins ins Spiel. Wenn das Horten von Bargeld erschwert wird, weil es Scheine nur noch in kleinerer Stückelung gibt oder wenn es in einer fernerer Zukunft möglicherweise gar kein Bargeld mehr gibt, könnte die Wirksamkeit der Geldpolitik steigen. Sparer könnten dann mittels Negativzinsen stärker in den Konsum getrieben werden.

### Kurzfristiges Konjunkturproblem oder langfristiges Strukturphänomen?

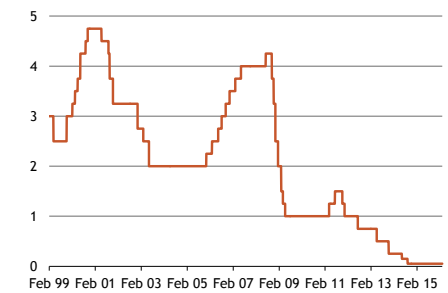
Üblicherweise werden Konsum- und Investitionsschwäche als vorübergehendes konjunkturelles Phänomen eingestuft. Aufgrund unsicherer Zukunftsaussichten halten sich Verbraucher und Unternehmen zurück. Mithilfe der Geldpolitik (Zinssenkungen) und Finanzpolitik (Konjunkturprogramme) lässt sich die Nachfrage ankurbeln und lassen sich konjunkturelle Rückschläge überwinden. Aus einer rein konjunkturpolitischen Perspektive sind moderate Hoffnungen gerechtfertigt, dass in einer Welt ohne Bargeld die Geldpolitik wirksamer wäre und die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage in Phasen schwacher Konjunktur steigen könnte. Zumindest gälte dies in Zeiten wie dieser, in der die Zinsen ungewöhnlich niedrig sind und die Sparer durch Negativzinsen zum Konsum angeregt werden könnten.

Dabei ist es durchaus umstritten, ob es sich bei der gegenwärtigen Wachstumsschwäche um ein kurzfristiges Nachfrageproblem handelt. In Fachkreisen wird unter dem Stichwort „Säkulare Stagnation“<sup>9</sup> eine Reihe von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren diskutiert, die für eine langanhaltende Wachstumsschwäche verantwortlich gemacht werden können.<sup>10</sup> Wenn es sich bei der schleppenden konjunkturellen Entwicklung also nicht um ein kurzfristiges Nachfrageproblem handelt, sondern um ein langanhaltendes Phänomen, dann sind Negativzinsen nicht unbedingt ein geeignetes Mittel, um auf einen höheren Wachstumspfad zurückzukehren.

### Demografie und Sparverhalten

Wir wollen nachfolgend das Thema Demografie als Erklärungsfaktor etwas genauer beleuchten. Deutschland steht genau wie viele andere Industrienationen vor tiefgreifenden demografischen Veränderungen.<sup>11</sup> Das Wirtschaftswachstum kann darunter leiden, dass in einer alternden und schrumpfenden Bevölkerung die von der Wirtschaft benötigten Arbeitskräfte nicht in ausreichender Zahl vorhanden sind („Fachkräftemangel“). Auch kann die wirtschaftliche Dynamik leiden, weil ältere Arbeitskräfte tendenziell weniger innovativ und risikofreudig sind. Gleichwohl: Mit Blick auf die deutsche Bevölkerungspyramide scheint dieses Problem erst in wenigen

### 4. EZB-Leitzins



In %. Quelle: Bloomberg.

*Nur vorübergehende Konsum- und Investitionsschwäche?*

*Säkulare Stagnation?*

*Alternde und schrumpfende Bevölkerung kann Wirtschaftswachstum hemmen*

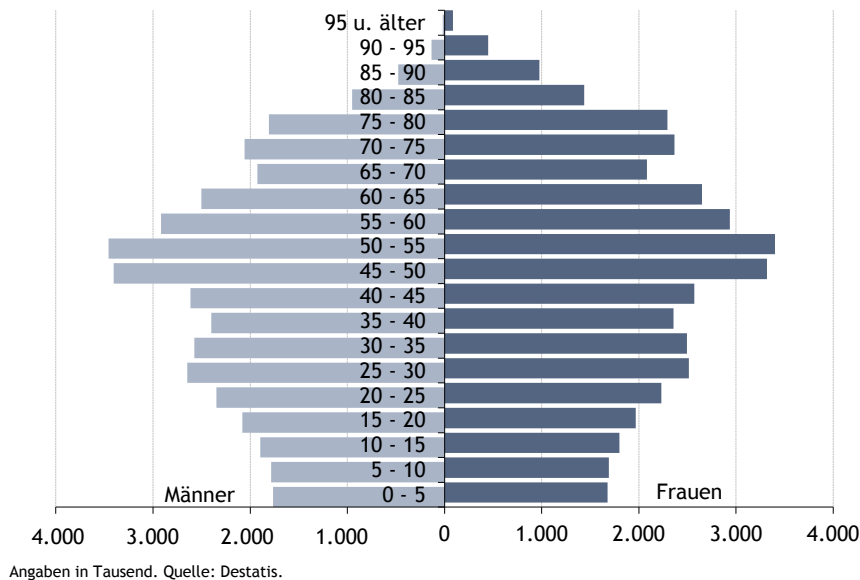
<sup>9</sup> Vgl. Summers (2013) oder Krugman (2013).

<sup>10</sup> In diesem Kontext könnte auch die Nichterfassung technologischer Neuerungen im Rahmen der Digitalisierung und der Share Economy in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung eine Rolle spielen (vgl. Grömling 2016).

<sup>11</sup> Vgl. Berenberg/HWWI (2014).

Jahren zu drohen. Derzeit sind die geburtenstarken Jahrgänge überwiegend noch in einem Alter, in dem sie in der Blüte ihrer beruflichen Laufbahn stehen.

## 5. Bevölkerungspyramide Deutschland 2014

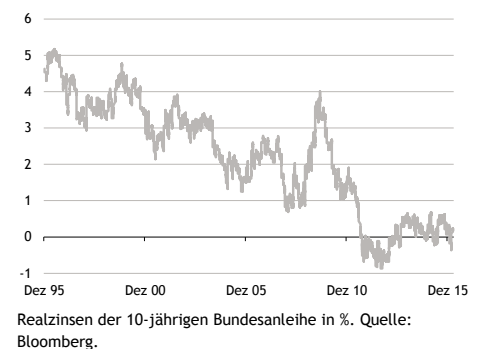


Hinsichtlich der Bargeld-Diskussion ist ein anderer Punkt viel wichtiger: In einer alternden Gesellschaft ist das Bilden von Ersparnissen von existenzieller Bedeutung. Da sich in den umlagefinanzierten staatlichen Sicherungssystemen (wie zum Beispiel die Gesetzliche Rentenversicherung) durch den bevorstehenden demografischen Wandel Versorgungslücken auftun werden, gibt es große Anreize, Teile des Einkommens zu sparen. Es geht darum, Rücklagen für den Ruhestand zu bilden. Etwas akademischer ausgedrückt: Kaufkraft soll von heute in die Zukunft verlagert werden. Da die Ersparnisse mit Eintritt in den Ruhestand sukzessive aufgelöst werden, wird dann der private Konsum entsprechend ansteigen.

Mit dem demografischen Vorsorgeargument lässt sich auch das scheinbar irrationale Sparverhalten der Deutschen erklären. Denn offenbar ist die deutsche Bevölkerung auch durch die Erosion des Zinses nicht vom Sparen abzuhalten. Abbildung 6 zeigt, dass die deutsche Sparquote seit 1995 ziemlich stabil ist, obwohl der Realzins 10-jähriger Bundesanleihen in diesem Zeitraum stark schwankte und im Zeitablauf von rund 5 % auf 0 % gefallen ist. Der über zwei Dekaden im Trend gesunkene Realzins zeigt auch, dass das aktuelle Zinsniveau nicht allein auf die globale Finanzkrise und die daraus resultierende Geldpolitik zurückzuführen ist. Schon in den Jahren vor der Finanzkrise waren die Zinsen im Trend deutlich gefallen. Der Realzins der 10-jährigen Bundesanleihe lag 1995 in der Spitze bei über 5 % und sank bis zur Finanzkrise zeitweilig auf unter 1 %. Offenkundig ist die Ersparnisschwemme (also das hohe Kapitalangebot) eine bessere Erklärung für den langfristig gesunkenen Zins als die Finanzkrise und die Geldpolitik. Nebenbei bemerkt: Ökonomen hatten auch deshalb schon immer für mehr kapi-

*Sparen ist die Reaktion auf den demografischen Wandel*

## 6. Deutschland - Realzinsen





talgedeckte Altersvorsorge plädiert, weil durch die hohen Ersparnisse der Zins sinken würde und dementsprechend wachstumsfördernde Investitionen billiger zu finanzieren wären. Insofern muss heute niemand verwundert sein, dass der Zins stark gefallen ist, nachdem die private Vorsorge - auch staatlich gefördert - stark in Mode gekommen ist.

Um zu verstehen, weshalb die deutschen Bürger kaum auf die veränderten (bzw. inzwischen verschwundenen) Zinsanreize reagieren, braucht es eine etwas detailliertere Analyse: Gemäß der mikroökonomischen Theorie lässt sich der Gesamteffekt einer Preisänderung zerlegen in einen Einkommens- und in einen Substitutionseffekt. Der Zins ist der Preis für das Kapital. Ändert sich der Zins, kommt es zu zwei unterschiedlichen Wirkungen:

1. Zunächst machen sinkende Zinsen das Sparen weniger attraktiv. Die Sparneigung geht zurück und gleichzeitig wird der Konsum angeregt. Dank Substitutionseffekt wird weniger gespart und mehr konsumiert, wenn der Zins sinkt.

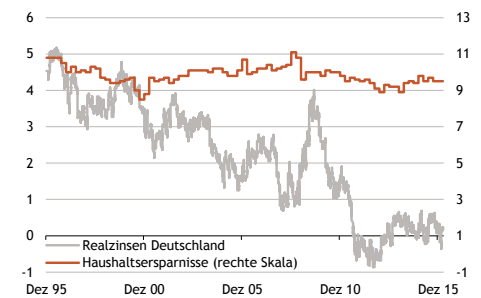
2. Durch sinkende Zinsen wird aber auch der Ertrag reduziert. Sparer haben bei niedrigen Zinsen also weniger Einkommen (bzw. eine geringere Ablaufleistung ihrer Sparverträge). Dieser Einkommenseffekt wirkt in die entgegengesetzte Richtung des Substitutionseffekts.

Der Einkommenseffekt erhöht die Sparneigung bei sinkenden Zinsen, der Substitutionseffekt hingegen reduziert die Bereitschaft, Ersparnisse zu bilden. Es ist a priori nicht eindeutig, welcher der beiden Effekte stärker wirkt. Mit Blick auf die Abbildung 6 spricht allerdings viel dafür, dass bei deutschen Sparern der Einkommenseffekt den Substitutionseffekt überwiegt. Wäre dies nicht der Fall, hätte die Sparquote in einem derart unattraktiven Zinsumfeld deutlich sinken müssen. Zurück zur Demografie: Den geburtenstarken Jahrgängen wurde in den vergangenen drei Jahrzehnten eingepflichtet, dass sich mit der gesetzlichen Rente bei einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung der erwünschte und gewohnte Lebensstandard im Alter nicht aufrechterhalten lässt. Die private Vorsorge für den Lebensabend ist deshalb ein stärkeres Sparmotiv als der aktuell erzielbare Zinsgewinn. Da dem Sparer derzeit der Zinseszinsseffekt fehlt, sind alle Berechnungen für die Zeit nach dem Renteneintritt erheblich durcheinandergeraten. Der Druck, noch mehr zu sparen, steigt im Nullzinsumfeld.

## Wirtschaftspolitische Implikationen

Wenn der Befund stimmt, dass die deutsche Sparquote auch deshalb so hoch ist, weil sich der Einzelne materiell für den Ruhestand absichern möchte, dann muss die Abschaffung des Bargeldes mit dem Ziel, den Konsum künstlich anzukurbeln, kritisch bewertet werden. Sparen ist dann nämlich weder Selbstzweck noch konjunkturell verantwortungslos, sondern das Ergebnis eines vorausschauenden und nachhaltigen Kalküls und damit gesamtwirtschaftlich sinnvoll. Der Versuch, die Bürger mittels Negativzinsen heute in den Konsum zu „zwingen“, könnte nämlich im schlimmsten Fall – wenn auch unbeabsichtigt – Altersarmut zur Folge haben.

## 7. Deutschland - Realzinsen und Haushaltsersparnisse



Realzinsen der 10-jährigen Bundesanleihe und Haushaltsersparnisse in %. Quelle: Bloomberg.

*Einkommens- und Substitutionseffekt: Sorge vor Altersarmut überwiegt*

*Sparen ist Ergebnis eines vorausschauenden und nachhaltigen Kalküls*

Es geht hier also um nicht weniger, als das konjunkturell (kurzfristig) Wünschenswerte gegen das strukturell (langfristig) Notwendige abzuwägen. Ein kurzfristiges Konjunkturproblem mit einer dauerhaften Geld-Revolution bekämpfen zu wollen, wirkt nicht sonderlich sachgerecht. Denn die Abschaffung des Bargeldes wäre nicht kostenlos zu haben (auch wenn es heute rein technisch problemlos möglich wäre, auf ausschließlich unbaren Zahlungsverkehr umzustellen). Ohne Bargeld ginge ein Stück Freiheit verloren, weil der Bürger für den Staat und für die Unternehmen transparent würde.<sup>12</sup> Zudem würden Negativzinsen zur Flucht in andere Assetklassen (zum Beispiel Edelmetalle) animieren, sodass es hier zu unangemessenen Preisschwankungen kommen könnte. Dies gilt umso mehr, weil das Bargeld international koordiniert abgeschafft werden müsste, da sonst die Bargeldhortung in einer der bedeutenden Fremdwährungen (z.B. US-Dollar oder Schweizer Franken) stattfinden würde.

*Kurzfristiges Konjunkturproblem mit dauerhafter Geld-Revolution zu bekämpfen wäre nicht sachgerecht*

Insgesamt ist nicht damit zu rechnen, dass die allenthalben diagnostizierte Nachfrageschwäche durch die Beseitigung des Bargeldes dauerhaft überwunden werden könnte. Um auf einen höheren Wachstumstrend zu kommen, sind Maßnahmen auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft nötig. Dazu gehört – vor allem mit Blick auf den demografischen Wandel – eine Reihe von Maßnahmen, die die Zahl der Erwerbstätigen erhöhen:<sup>13</sup> Das Renteneintrittsalter müsste angehoben und dynamisch an die steigende Lebenserwartung angepasst werden. Eine längere Lebensarbeitszeit müsste mit steuerlich geförderten Programmen zur Weiterbildung begleitet werden. Das Anwerben qualifizierter Einwanderer würde für mehr wirtschaftliche Dynamik und mehr Wirtschaftswachstum sorgen. Auch eine höhere Frauenerwerbsquote würde einen Wachstumsimpuls bringen. Der Weg zu mehr Wachstum ist also durchaus steinig und politisch mühsam.

*Um auf einen höheren Wachstumstrend zu kommen, sind Maßnahmen auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft nötig*

## Fazit

Ob die Einschränkung (oder gar Abschaffung) des Bargeldes die Ziele im Bereich der Kriminalitätsbekämpfung erreichen kann, können wir als Volkswirte nicht abschließend beurteilen. Klar ist hingegen, dass sich die Hoffnung, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage- und Wachstumsschwäche ließe sich durch die Abschaffung des Bargeldes überwinden, nicht erfüllen wird.

*Nachfrage- und Wachstumsschwäche lässt sich durch Abschaffung des Bargeldes nicht überwinden*

## Literatur

Berenberg; HWWI (2014), Demografie, Strategie 2030.

Bundesbank (2015): Zahlungsverhalten in Deutschland 2014.

<sup>12</sup> Vgl. dazu ausführlicher Quitzau (2015).

<sup>13</sup> Genau genommen muss die Relation der Erwerbstätigen zu den Nicht-Erwerbstätigen (Kinder/Jugendliche, Senioren und Erwerbslose) verbessert werden.



Grömling, M. (2016): Digitale Revolution – eine neue Herausforderung für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen?, in: Wirtschaftsdienst, 96(2), S. 135-139.

Krugman, P. (2013): Secular Stagnation, Coalmines, Bubbles, and Larry Summers, in: The Conscience of a Liberal, [http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers\\_](http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers_)

Mallien, J.; Schäfer, D. (2016): 500-Euro-Schein vor dem Aus, in: Handelsblatt vom 15.02.2016, <http://www.handelsblatt.com/my/finanzen/steuern-recht/recht/ezb-und-das-bargeld-500-euro-schein-vor-dem-aus/12965104.html>.

Quitau, J. (2015): Bargeld – Noch kein Auslaufmodell, Berenberg „Volkswirtschaft Aktuell“ vom 09. Juni 2015.

Summers, L. (2013): IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer, <http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer>.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

Wolf-Fabian Hungerland  
+49 40 350 60-8165 | [wolf-fabian.hungerland@berenberg.de](mailto:wolf-fabian.hungerland@berenberg.de)

Cornelia Koller  
+49 40 350 60-198 | [cornelia.koller@berenberg.de](mailto:cornelia.koller@berenberg.de)

Wolfgang Pflüger  
+49 40 350 60-416 | [wolfgang.pflueger@berenberg.de](mailto:wolfgang.pflueger@berenberg.de)

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

Berenberg Makro erscheint  
zu folgenden Themen:

Konjunktur  
Geldpolitik  
Währungen  
Rohstoffe  
Emerging Markets  
Osteuropa

► Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir dennoch keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. Für den Eintritt der in der Präsentation enthaltenen Prognosen oder sonstigen Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe der Studie ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet. Stand: März 2016.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)