

„Die Zentralbank operiert nicht im luftleeren Raum“

BZ-INTERVIEW mit dem Ökonomie-Professor Oliver Landmann zum Wesen des Zinses und dem Einfluss der Notenbanken auf seine Entwicklung

Sparer, die im Euroraum leben, werden noch eine ganze Weile mit einem extrem niedrigen Zinsniveau zurechtkommen müssen. Damit rechnet der Ökonom Oliver Landmann. Was hinter dem Zins steckt, warum er derzeit so gering ist und welche Rolle die Zentralbanken spielen, wollte Bernd Kramer von dem emeritierten Professor wissen.

BZ: Herr Landmann, was ist der Zins?

Landmann: Der Zins ist zunächst einfach der Preis für die zeitweilige Überlassung von Geld. In realen Gütereinheiten betrachtet, bestimmt er die Bedingungen, zu denen Konsum von heute in die Zukunft verschoben werden kann.

BZ: Wie bildet sich der Zins?

Landmann: Vordergründig ist es die Zentralbank, die mit ihren Leitzinsentscheidungen das Zinsniveau bestimmt. Auf dieser Grundlage legen die Geschäftsbanken ihre Zinskonditionen für Sparer und Kreditnehmer fest. Die Zentralbank operiert aber nicht im luftleeren Raum, sondern orientiert sich an ihrem Mandat, die Preise stabil zu halten. Welche Zinshöhe für Preisstabilität sorgt, unterliegt aber nicht der Kontrolle der Zentralbank, sondern hängt von den Marktkräften auf den globalen Kapitalmärkten ab. So bestimmen die dort angebotenen und nachgefragten Finanzierungsmittel letztlich die Zinskonditionen, die wir bei unserer



FOTOMICHAEL JAUSS

Oliver Landmann

lokalen Spar- und Hypothekenbank erhalten.

BZ: Früher waren die Zinsen viel höher, ist die Wahrnehmung vieler Menschen.

Landmann: Phasen tiefer Zinsen gab es in der Geschichte immer wieder. Aber der Eindruck trägt nicht: Seit der erfolgreichen Bekämpfung der Inflation in den 1980er Jahren ist das globale Zinsniveau nominal und real in der Tendenz rückläufig. Als Ursache sieht die Forschung vor allem die Alterung in den westlichen Industriegesellschaften, die das Wachstum und damit auch die Investitionen bremst, während gleichzeitig das Vorsorgesparen zunimmt. Das Verhältnis zwischen Sparangebot und Investitionsnachfrage auf

den Kapitalmärkten hat sich hierdurch verschoben und den langfristigen Gleichgewichtszins nach unten gedrückt. Keine der großen Zentralbanken konnte sich diesem globalen Trend entziehen.

BZ: Können Sparer in der Eurozone bald mit höheren Zinsen rechnen?

Landmann: Unwahrscheinlich. Früher als in der Eurozone dürften die Zinsen in den USA anziehen, wo die Erholung von der Corona-Krise schneller vorangeht und auch die Inflationsrate bereits wieder höher liegt als in der Eurozone.

Oliver Landmann (Jahrgang 1952) hatte von 1987 bis 2020 den Lehrstuhl für Wirtschaftstheorie an der Uni Freiburg inne.