

Niedrige Zinsen

Die Mär von der Bestrafung der Sparer

04.01.2016

Harald Schumann

Keine Investitionen, kein Zins - das ist nicht die Schuld der EZB. Vielmehr wird vorhandenes Kapital nicht richtig eingesetzt. Ein Kommentar.



Die Euro-Skulptur leuchtet am 08.01.2014 vor der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main (Hessen). - Foto: dpa

Wenn die Deutschen nach ihren Sorgen befragt werden, dann rangieren der Nullzins und die fallenden Renditen auf ihre Ersparnisse fürs Alter weit oben. Jahr für Jahr sinken die in Aussicht gestellten Auszahlungen ihrer Lebensversicherungen oder Sparpläne, und die meisten kennen dafür nur einen Schuldigen: Mario Draghi, den Präsidenten der Europäischen Zentralbank. Er und seine Kollegen verteilen seit Jahren hunderte Milliarden Euro kostenlos an die Banken, und die verleihen es billig an die Staatskassen und Unternehmen. Folglich gehen die Sparer leer aus. Offenbar, und das glauben viele, läuft da eine üble Verschwörung gegen die kleinen Leute.

Die Bestätigung für diesen Glauben liefern regelmäßig konservative Politiker und Banklobbyisten. Die [EZB](#) betreibe „eine Geldpolitik gegen die Sparer“, behauptet da etwa Bayerns Finanzminister Markus Söder. Die „verantwortungslose Niedrigzinspolitik“ gefährde „die Geschäftsmodelle unserer Lebensversicherer“, verbreitet der CSU-Bundestagsabgeordnete Alexander Radwan. Sparkassenpräsident Georg Fahrenschon und Bankenverbandschef Michael Kemmer beschuldigen die EZB gar der „Bestrafung“ oder „Enteignung“ der Sparer.

Es gibt weit mehr Kapital auf der Suche nach Anlage, als für Kredite benötigt wird

All das klingt logisch – und ist doch grundfalsch. Die EZB liefert gewiss manchen Grund für Kritik. Aber für die niedrigen Zinsen sind Europas Zentralbanker sicher nicht verantwortlich. Die eigentliche Ursache ist viel banaler, als die Ankläger der vermeintlichen Draghi-Verschörung glauben machen wollen: Es gibt weit mehr Kapital auf der Suche nach Anlage, als für Kredite benötigt wird. Wenn aber das Angebot die Nachfrage übersteigt, dann sinkt der Preis. Und genau das geschieht in den westlichen Industrieländern.

In der gesamten Wohlstandszone sinken seit vielen Jahren die Investitionen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Folglich werden immer weniger Kredite nachgefragt, und die Zinsen fallen. Dabei geht es um gewaltige Summen. Allein in der EU wurden im Jahr 2014 gut 430 Milliarden Euro weniger investiert als noch 2007, kalkuliert das DIW.

Der wichtigste Faktor dabei sind naturgemäß die Unternehmen, die den überwiegenden Teil aller Investitionen bestreiten. In einer dynamischen Volkswirtschaft sind sie es, die Kredite aufnehmen, um damit neue Produkte zu finanzieren und so den Zins zu erwirtschaften, den die Sparer für ihre Bankeinlagen bekommen.

Doch dieses Modell funktioniert nur noch in den Schwellenländern und den Lehrbüchern. Das zeigen die Daten der OECD über die USA, Japan, Deutschland, Großbritannien und Italien. Dort erzielen die Unternehmen seit 2008 im Durchschnitt mehr Gewinne, als sie an Investitionen tätigen. Das heißt: Auch der Unternehmenssektor ist Nettosparer. Wenn aber selbst die Unternehmen keine Schulden mehr machen, versiegt die wichtigste Quelle für die ersehnten Zinserträge.

Die Erklärungen für dieses Phänomen reichen von der Alterung und abnehmenden Dynamik der westlichen Gesellschaften über die wachsende Ungleichverteilung bis zur Sparpolitik der Euro-Zone. All das mindert die Nachfrage, für die es zu investieren lohnt. Nur eines ist sicher: Die Geldpolitik der Zentralbanken ist nicht die treibende Kraft für den Zinsverfall.

Warum erreicht die EZB mit ihren Milliardenkäufen so wenig?

Vielmehr ist es andersherum, wie der Ökonom Guntram Wolff, Chef der Brüsseler Denkfabrik Bruegel, jüngst bei einer Anhörung im Bundestag erklärte. „Weil die realen Renditen“ fallen, müsse „die Geldpolitik reagieren“, um ihre Aufgabe zu erfüllen, für ein stabiles Preisniveau zu sorgen. Als solches gilt weltweit eine Inflationsrate von zwei Prozent. Eben dieses Ziel verfehlt die EZB aber nun schon seit Jahren. Weil es in Euro-Land an Dynamik fehlt, droht der Absturz in die Deflation. Bei sinkenden Preisen aber kommen die Investitionen völlig zum Erliegen. Darum müssen Draghi und seine Kollegen versuchen, Kredite noch billiger zu machen, indem sie Staatsanleihen kaufen und mehr Zentralbankgeld ins Bankensystem pumpen.

So ist der Vorwurf, die EZB wolle die Sparer bestrafen, etwa so logisch, wie die Behauptung, die Meteorologen seien schuld am schlechten Wetter. Viel wichtiger wäre es, endlich die Debatte darüber zu führen, warum die EZB, anders als die [amerikanische Notenbank](#), [mit ihren Milliardenkäufen](#) so wenig erreicht. Vielleicht kämen dann ja auch die Sparer darauf, dass die Investitionen und damit auch die Zinsen gar nicht steigen können, solange alle Euro-Staaten gleichzeitig ihre Ausgaben kürzen und ihren Wettlauf um sinkende Löhne fortsetzen.

Kommentare

Komische Logik:

Es ist zuviel Spargeld vorhanden und die Kreditrate sinkt. Warum lässt die EZB dann hunderte Milliarden zusätzlich drucken und die Inflationsrate steigt trotzdem nicht??? Es bleibt Verarsche.

Herrje ...

Wieder einmal so ein Kommentar aus der Nachfrage orientierten ökonomischen Mottenkiste - ist ja immer klar, von welchem TSP Journalisten so etwas verfaßt wird.

Mit klassischer Nachfrage orientierter Wirtschaftspolitik ist der ökonomischen Malaise in weiten Teilen (West-)Europas eben nicht mehr beizukommen; das hat man doch jahrzehntelang versucht - entsprechend hoch sind die öffentlichen Schuldenberge gewachsen.

Mit Nachfrage orientierter Wirtschaftspolitik lassen sich die Probleme z.B. Italiens nicht mehr lösen: Jugendarbeitslosigkeit, Korruption oder Mafia - dafür bedarf es eines gänzlich anderen Instrumentariums.

Und besonders empört viele Bürger, daß im Rahmen des ANFA Abkommens im Geheimen, massiv über den bisher bekannten Rahmen hinaus, weitere (Staats-) Anleihen von den nationalen EURO Notenbanken gekauft wurden - besonders unangenehm hervorgetan haben sich dabei leider Italien und Frankreich.

Genauso empörend ist das Versagen der Bankenaufsicht/SSM, die unter dem EZB Dach angesiedelt ist, im Rahmen der Griechenlandkrise Mitte 2015 - längst war bekannt, daß die griechischen Banken insolvent und illiquide waren, trotzdem wurden die ELA Kredite weiter reichlich diesen Banken von der EZB gewährt ...

Liest man überhaupt noch etwas in der Zeitung über die Rückzahlung dieser Kredite?

All diese Handlungen, lassen Draghi eben nicht mehr als der edle Retter des EURO erscheinen, sondern als Sachverwalter im wesentlichen krimineller südeuropäischer Interessen ...

Zeit aufzuklären

Es ist hohe Zeit, dass dem wohlfeilen Gerede von der gegen die Sparer gerichteten Niedrigzinspolitik der EZB aufklärerisch begegnet wird. Jeder logisch denkende Mensch sollte eigentlich wissen, dass sich auch bei der Zinshöhe Angebot und Nachfrage widerspiegeln.

Steht einer (zu) geringen Kreditnachfrage ein (zu) hohes Angebot an Kapital (etwa Sparguthaben) zur Verfügung, übt das Abwärtsdruck auf das Zinsniveau aus.

Auch der angestrebte Verzicht des Staates auf Neuverschuldung bewirkte einen erheblichen Nachfragerückgang an Krediten und damit geringere Zinsen. (Viele Investitionen unterblieben deswegen).

Schließlich bewirkten (zu) geringe Unternehmensinvestitionen auch geringe Nachfrage nach Krediten und damit eher geringe Zinsen.

Die fleißigen Immobilienkäufer/-Bauherren glichen das nicht aus und kamen so günstig an Hypotheken /Kredite.

ähm

Weil es in Euro-Land an Dynamik fehlt, droht der Absturz in die Deflation. Bei sinkenden Preisen aber kommen die Investitionen völlig zum Erliegen. Darum müssen Draghi und seine Kollegen versuchen, Kredite noch billiger zu machen, indem sie Staatsanleihen kaufen und mehr Zentralbankgeld ins Bankensystem pumpen.

Und bei einer Deflation würden Leute, die gespart haben, gewinnen.

Da aber Draghi und seine Kollegen andere Ziele im Auge haben, werden die Sparer bestraft.

Also keine Mär....

Doch eine Mär

Der Zins reflektiert die Kreditnachfrage und das Angebot an Kapital. Würde Deutschland z.B. für den Etat im Jahr z.B. 80 Milliarden neue Kredite aufnehmen, würden die Kapital Anleger bzw. Sparer dem Bund nicht das Geld fast zum Nulltarif nachwerfen.

Als der Bund früher munter Schulden machte, bekamen Käufer von 10jährigen Anleihen nicht selten 7% p.a. Jahreszins, heute nicht einmal 1%.

Selbst das billige Geld von unter 1% nutzt der Bund heute nur zur Refinanzierung fälliger früher gegebener Anleihen.

Übrigens sieht das für die Sparer in Nicht-Euro Staaten wie Grossbritannien, Japan oder USA nicht viel anders aus.

Völlig unabhängig von Aktivitäten der jeweiligen Zentralbanken gibt es einen Zusammenhang zwischen Inflation und Zinsniveau.

Da in der Eurozone die Inflation um Null% liegt, ist ein Zins unwesentlich über Null ökonomisch sinnvoll.

Als wir zu Bundesbank- und DM-Zeiten Inflationsraten von 5 und mehr Prozent hatten, gab es natürlich üppige Zinsen für Spareinlagen und Anleihekäufer.

Diese Zeiten werden voraussichtlich nie wiederkehren, da u.a. Maastricht und die Schuldenbremse dafür sorgen, dass der deutsche Staat von deutschen Sparern keine zusätzlichen Kredite aufnehmen wird.

Falls es sogar gelingt, bei gut laufender Konjunktur die etwa 2 Billionen Altschulden abzubauen, wird es weiter Druck auf die Zinsen geben.

Ein extremes Beispiel: die deutschen Staatsschulden werden völlig getilgt, dann suchen 2 Billionen Sparkapital andere Anlagemöglichkeiten, sprich Unternehmen oder Privatpersonen, die Kredite haben wollen. Die werden diese Kredite nur ganz billig haben wollen.

@ach

Halten Sie Ihr Spezialwissen doch nicht verborgen. Welche Ziele haben den Draghi und Kollegen?

Als Volkswirt sehe ich nirgendwo Geheimwissen, wohl aber spätestens seit der 2008er Krise die von den wichtigen Notenbanken der westlichen Welt

übereinstimmend betriebene Niedrigzinspolitik zur Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums. Die US-FED startete als erste und am konsequenteste Notenbank die Fast-Null-Zinspolitik. Da sie vor kurzem als Ergebnis dieser Zinspolitik ausreichendes Wachstum und vor allem die niedrigste

Arbeitslosigkeit seit dem Ausbruch der Krise konstatierte, glaubte sie auch als erste Notenbank mit der allmählichen Anhebung der Zinssätze beginnen zu können. Allerdings vermute ich, dass weitere Zinsanhebungsschritte später kommen als angenommen bzw. sie zögerlicher ausfallen.

Da das Wachstum in der Eurozone noch sehr gering ist und die Arbeitslosigkeit in vielen Mitgliedstaaten noch zu hoch, kann die EZB 2016 die Zinsen sicherlich noch nicht anheben.

Ich habe aus dem Text zitieren, wonach Draghi gegen die Deflation kämpft.

Mehr als daß Harald Schumann eigentlich genau das Gegenteil belegt, als er ausdrücken wollte, habe ich nicht gesagt.

@civis42

Alles einleuchtend und mir bekannt. Zumal die Zinsanhebung der Fed uns in Europa einerseits gut tut. Andererseits: Wenn Staaten und Private weiterhin ihre Bilanzen verkürzen, dann kommen wir in Old Europe nicht recht aus dem Knick.

Gespannt schaue ich darum auch in den nächsten Monaten nach Kanada. Trudeau will ja die neoliberale Wirtschaftsdoktrin so wie bisher nicht mehr mitmachen.

Aber die Antwort auf dem "geheimen Spezialwissen" von @ach ist ja immer noch offen.

@ach

Keine Inflation aber Deflationsgefahr. So rum? Tja, viel andere Möglichkeiten hat Draghi aber nicht mehr. Es sei denn, die europäischen Staaten einigen sich über neue, wesentlich höhere Schuldenquoten für alle möglichen nachhaltigen Investitionen. Aber wenn man dann soweit ist,

kann man auch eine echte gemeinsame Arbeitsmarkt, Wirtschaft- und Sozial- und Finanzpolitik machen. VSEu.