

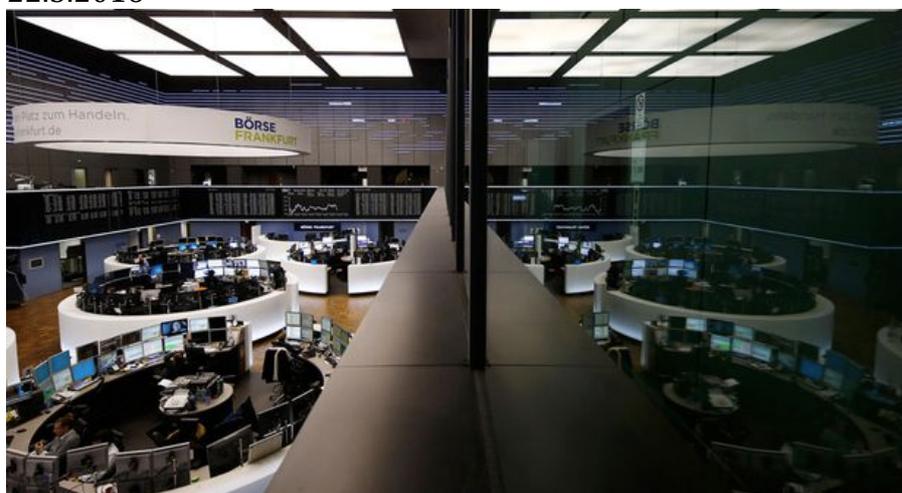
NZZ

# Steigende Ungleichheit durch risikoscheues Anlageverhalten

## Geldpolitik macht Reiche noch reicher

Kleinanleger besitzen im Vergleich mit Wohlhabenden kaum Immobilien und investieren kaum in Aktien. Doch gerade diese Anlagen profitieren von der Geldpolitik. Das dürfte die Ungleichheit verstärken.

von Michael Rasch, Frankfurt  
22.3.2016



**Deutschland: Laut Bundesbank besaßen 2014 gerade einmal 10% der Haushalte direkt Aktien. (Bild: Kai Pfaffenbach / Reuters)**

Die herrschende Geldpolitik sorgt nicht nur über Nullzinsen und negative Realzinsen für eine heimliche Enteignung von Sparern und Rentnern, sondern bewirkt auch eine Umverteilung des Vermögens in der Gesellschaft. Dies lässt sich jedenfalls aus einem am Montag veröffentlichten Bericht der Deutschen Bundesbank herauslesen, in dem sie das Vermögen privater Haushalte in Deutschland analysiert hat. Danach konzentrierte sich der Immobilienbesitz im Jahr 2014 vor allem bei den Vermögenden. Von den 20% der Haushalte mit dem höchsten Vermögen besitzen über 90% eine selbstgenutzte Immobilie. Der Anstieg der Immobilienpreise kommt also primär den Wohlhabenden zugute.

Ähnlich verhält es sich beim Aktienbesitz, der in Deutschland nach wie vor gering ist. Laut Bundesbank besaßen 2014 gerade einmal 10% der Haushalte direkt Aktien. Bei den vermögendsten 20% lag der Anteil mit 32% jedoch deutlich höher. Auf ähnliche Zahlen ist im Jahr 2014 das Deutsche Aktieninstitut gekommen. Durch die ultraexpansive Geldpolitik der EZB (und indirekt auch der US-Notenbank) sind in den letzten Jahren vor allem Immobilienpreise und Aktienkurse in Deutschland stark gestiegen. So hat der DAX seit 2010 um 65% zugelegt.

Insgesamt ist das Vermögen zwischen Nordsee und Alpen bereits ziemlich ungleich verteilt, wie die Bundesbank feststellt. Den 10% Reichsten gehören 60% des Nettovermögens. Das durchschnittliche Nettovermögen eines Haushalts betrug 214 500 € (Mittelwert). Unter Ausklammerung der Extremwerte lag die Summe jedoch nur bei 60 400 € (Medianwert). Der maximal zwischen 0% und 100% schwankende Gini-Koeffizient (vollkommene

Gleichheit bzw. maximale Ungleichheit) für das Nettovermögen betrug entsprechend 76%. In Italien lag er zeitgleich bei 61%, im Euro-Raum 2010 bei 69% und in den USA im Jahr 2013 bei 80%.

Warum Kleinanleger am wenigsten von der herrschenden Geldpolitik profitieren, zeigte Ende 2014 auch eine repräsentative Studie der GfK Marktforschung. Danach haben deutsche Anleger eine hohe Risikoaversion. Die Untersuchung offenbarte, dass sie primär in liquide, niedrig verzinsten Anlagen investieren oder das Geld sogar mehr oder weniger in bar halten. So ist für 51% der Befragten das Sparbuch die wichtigste Anlage; 35% investieren in Bausparverträge und Tagesgeld. Erst danach folgen Investitionen in Fonds und Immobilien (24%). Aktien kommen dagegen nur auf 15%, wobei die Tendenz im Vergleich mit früheren Erhebungen steigend ist. In der Schweiz ist das Bild ähnlich, wie eine frühere Untersuchung der SNB zeigte, wenngleich hier die Aktienquote höher ausfällt. Doch auch die Schweizer haben den Löwenanteil ihres Nichtimmobilienvermögens in sehr niedrig verzinsten Anlageformen investiert.

Viel besser diversifiziert sind vermögende Investoren, wie Studien der Johannes-Kepler-Universität Linz zeigen. Sie investieren viel stärker in Aktien sowie Rohstoffe und profitieren daher ungleich mehr von einer Geldpolitik, die in den letzten Jahren die Vermögenspreise nach oben katapultiert hat.