

infobrief 26/2013

Freitag, 20. Dezember 2013

Michael Feigl/Michael Knobloch

- Seit 1995 - Ein Service des iff für die Verbraucherzentralen und den VZBV - Seit 1995 -

Infobriefe im Internet: <http://www.iff-hamburg.de/index.php?id=3030>

Stichwörter

Zinsniveau, EZB-Zinspolitik, zu erwartende Zinsentwicklung, Folgen für die Beratungspraxis im kommenden Jahr – Teil 1

Inhaltsübersicht

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Sachverhalt..... | 2 |
| 2 | Stellungnahme | 2 |
| 2.1 | Krisenbedingte Deflationstendenzen im Süden Europas..... | 2 |
| 2.1.1 | Geteilte Wirtschaftsentwicklung und Bonität in Europa | 2 |
| 2.1.2 | Uneinheitliche Entwicklung der Inflationsraten | 3 |
| 2.1.3 | Deflationsspirale | 4 |
| 2.2 | Die EZB steuert dagegen..... | 5 |
| 2.2.1 | Niedrige Zinsen als Mittel gegen die Krise..... | 5 |
| 2.2.2 | Zinspolitik der EZB | 5 |
| 2.3 | Auswirkungen auf Deutschland | 6 |
| 2.3.1 | „Enteignung“ der Sparer?..... | 6 |
| 2.3.2 | Probleme der Banken und Versicherungen..... | 6 |
| 2.3.3 | Kritik der Bundesbank an der EZB | 7 |
| 2.3.4 | Das Anlageverhalten der Deutschen | 7 |
| 2.3.5 | Einzelne Produkte | 9 |
| 3 | Schlussfolgerungen für die Beratungspraxis im kommenden Jahr | 18 |
| 3.1 | Verhinderung unberechtigter Kündigung renditestarker Verträge..... | 18 |
| 3.2 | Verhinderung wucherischer Margen im Bereich nicht funktionierender Märkte | 18 |
| 3.3 | Abwehr exorbitanter Vorfälligkeitsentschädigungen | 18 |
| 3.4 | Schutz vor unseriösen und unsicheren Geldanlagen..... | 19 |

1 Sachverhalt

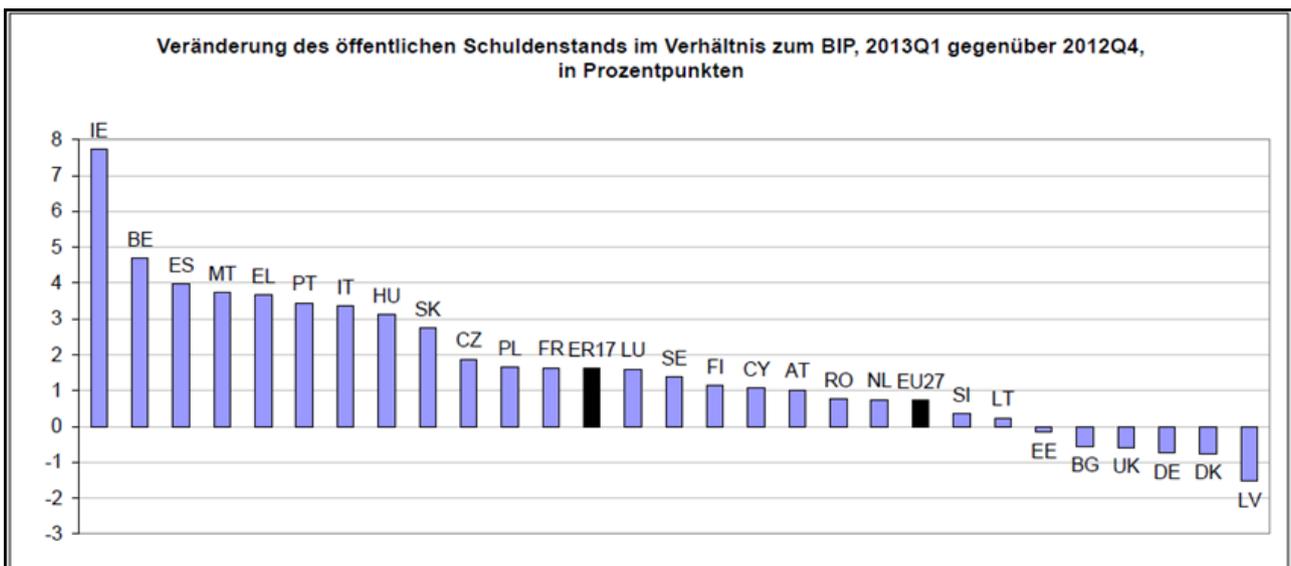
Die Niedrigzinsphase dieses und der vergangenen Jahre ruft in Deutschland mehr und mehr Kritik hervor. Das Medienecho ist enorm. So gut wie jeder, der auch nur im Entferntesten mit dem „Problem“ Niedrigzins zu tun hat, melden sich zu Wort. Allen voran die Ökonomen, Banker aller Couleur und die Politiker, aber auch Vertreter von Unternehmensverbänden und Gewerkschaften, Verbraucherschützer und selbst Verfassungsjuristen. Der Haus-Ökonom des *iff* will aus seiner volkswirtschaftlichen Sicht mit diesem Infobrief etwas Licht in die Gründe für das derzeitige Niedrigzinsniveau bringen, wagt einen Ausblick und stellt die Folgen für die Beratungspraxis in den Verbraucherzentralen dar.

2 Stellungnahme

2.1 Krisenbedingte Deflationstendenzen im Süden Europas

2.1.1 Geteilte Wirtschaftsentwicklung und Bonität in Europa

Abbildung 1: Staatsverschuldung in Europa – Entwicklung des Schuldenstandes im Verhältnis zum BIP.



Die wirtschaftliche Lage der Länder des europäischen Südens und Irland ist vergleichsweise schlecht: Sie verzeichnen die mit Abstand höchsten Arbeitslosenzahlen, ihre Wachstumsraten wie das BIP sind negativ und das pro Kopf Bruttoinlandsprodukt sinkt. Demgegenüber stehen die drei „Nord“-Länder Deutschland, Polen und Schweden positiv dar. Ihre Wirtschaftsindikatoren sind vergleichsweise gut. Die Staatsverschuldung liegt insbesondere in den Küstenländern des Südens und in Irland deutlich höher, als im Rest Europas. Die Finanzierung dieser Defizite ist für diese Länder, aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung, vergleichsweise schwierig. Das klassische Mittel zur Finanzierung solcher Defizite ist die Ausgabe von Staatsanleihen.

/...3

Die Rating-Agenturen haben die Bonität fast aller südeuropäischer Länder deutlich gesenkt. Dies hat zur Folge, dass diese Länder potentiellen Investoren eine höhere Verzinsung bieten müssen, als vor der Krise.

Abbildung 2: Länderrating / ausgewählte europäische Länder. Quelle: Ratingagenturen / Stand: 29. November 2013 - <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ratings102.html>.

| | | S & P | Moody's | Fitch |
|--------------|--|-------|---------|-------|
| Belgien | | AA | Aa3 | AA |
| Deutschland | | AAA | Aaa | AAA |
| Estland | | AA- | A1 | A+ |
| Finnland | | AAA | Aaa | AAA |
| Frankreich | | AA | Aa1 | AA+ |
| Griechenland | | B- | C | B- |
| Irland | | BBB+ | Ba1 | BBB+ |
| Italien | | BBB | Baa2 | BBB+ |
| Luxemburg | | AAA | Aaa | AAA |
| Malta | | BBB+ | A3 | A |
| Niederlande | | AA+ | Aaa | AAA |
| Österreich | | AA+ | Aaa | AAA |
| Portugal | | BB | Ba3 | BB+ |
| Slowakei | | A | A2 | A+ |
| Slowenien | | A- | Ba1 | BBB+ |
| Spanien | | BBB- | Baa3 | BBB |
| Zypern | | B- | Caa3 | B- |

2.1.2 Uneinheitliche Entwicklung der Inflationsraten

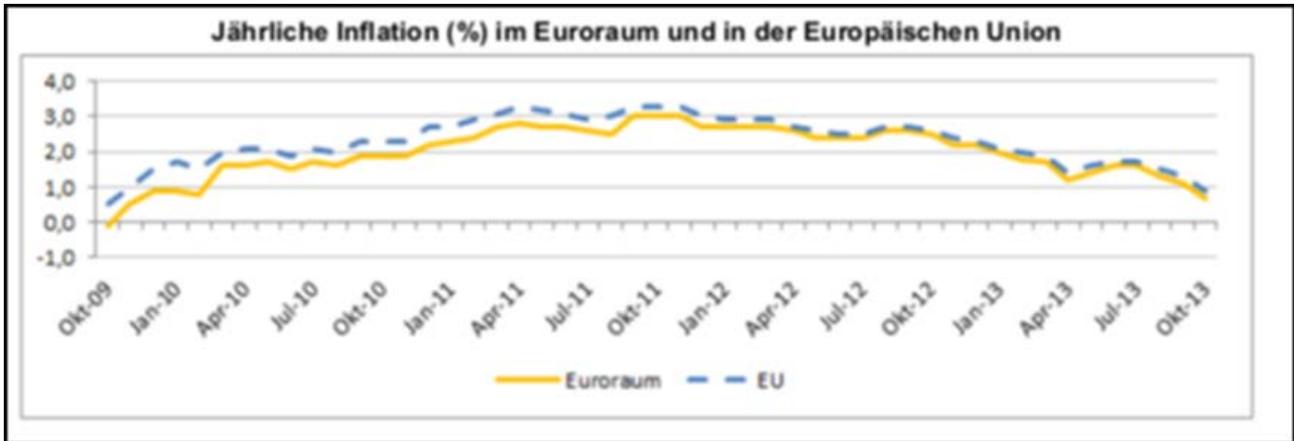
Betrachte man die Inflationsraten¹ für den gesamten Euro-Raum und für die europäische Union so zeigt sich, dass diese fast parallel laufen und seit August 2011 kontinuierlich fallen. In einer

¹ Gemessen wird die Entwicklung des Preisniveaus mittels eines Warenkorbs, welcher die Ausgabenstruktur eines durchschnittlichen privaten Haushalts entsprechen soll. Von Inflation wird gesprochen bei einer steigenden Rate des gesamten Preisniveaus. In diesem Sinne bedeuten steigende Preise von einzelnen Produkten oder in einzelnen Branchen nicht zwingend, dass das gesamte Preisniveau steigt. Steigerungen von Einzelpreisen können also nicht gleichgesetzt werden mit Inflation. Bewegt sich die

/...4

Reihe von Ländern (Portugal, Irland, Zypern, Malta, Italien) unterschreitet die Inflationsrate zum Teil deutlich die 1-Prozent-Marke. In Griechenland und Bulgarien (kein Euroland) ist die Inflationsrate bereits negativ; es herrscht Deflation.

Abbildung 3: Entwicklung der Inflationsrate in Europa.



2.1.3 Deflationsspirale

Fällt das Preisniveau (die Gesamtheit der Preise sinkt allgemein), liegt eine Deflation vor. Es gibt wohl niemanden der etwas gegen fallende Preise hat. Wir alle kennen diesen Effekt aus dem Markt Konsumgüterelektronik.

Abbildung 4: Deflationsspirale. Quelle: bankenverband.



Inflationsrate in einem Korridor von 1 – 2 Prozent, so gilt das Preisniveau als stabil. Vermindert sich die die Inflationsrate, bleibt aber positiv, wird von einer Disinflation gesprochen. Steigt die Inflationsrate deutlich über die Marke von 2 Prozent, so verlieren Unternehmen und private Haushalte zunehmend das Vertrauen in die Währung und suchen ggf. nach Alternativen. Dies wird als Inflation bezeichnet.

/...5

Jahr für Jahr fallen dort die Preise beziehungsweise das Angebot nimmt an Qualität deutlich zu, bei gleichbleibenden Preisen. Erst wenn sich bei den Wirtschaftsteilnehmern die Erwartungen verfestigen, dass die Gesamtheit der Preise dauerhaft fällt, wird es problematisch. Es kommt zu einer allgemeinen Kaufzurückhaltung („Wenn ich noch wenig warte, bekomme ich alles billiger“). Zudem stiegen für die Unternehmen die Reallöhne. Sie zahlen ihren Angestellten zwar immer noch den gleichen Lohn, doch im Zuge der Deflation gewinnt dieser Betrag real immer mehr an Wert. Hinzu kommt dass sich die Situation der Schuldner deutlich verschlechtert, weil sich der Wert ihrer finanzierten Anschaffungen verringert (fallenden Preise), aber monetären Schulden immer noch in der gleichen Höhe getilgt werden müssen. Beide Effekte führen zu einer Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivitäten, Entlassungen und in der Folge davon zu einem weiteren Rückgang von Konsumnachfrage und Investitionen. Eine solche Entwicklung kann in eine wirtschaftliche Depression führen (USA Ende der 20' Jahre, Anfang der 30' Jahre des letzten Jahrhunderts).

2.2 Die EZB steuert dagegen

2.2.1 Niedrige Zinsen als Mittel gegen die Krise

Um einen wirtschaftlichen Aufschwung bei den Ländern des Südens zu erreichen, halten es viele Ökonomen für sinnvoll, das Zinsniveau möglichst auf ein niedriges Niveau zu bringen und dort zu halten. Dadurch sollen Unternehmen, der Staat und die privaten Haushalte günstige Kredite aufnehmen können. Hierdurch soll die Nachfrage angekurbelt werden, der Konsum steigen und das Vertrauen in die Wirtschaft wachsen, um der Deflationsspirale zu entkommen. Als Folge soll die Arbeitslosigkeit sinken.

2.2.2 Zinspolitik der EZB

Dieser Ansatz bestimmt auch das Handeln der EZB. Sie steuert die Geldpolitik im Euro-Währungsraum. Zu ihren Aufgaben gehören

- Die Festlegung der Leitzinssätze für die Eurozone,
- Die Kontrolle der Geldmenge,
- Die Verwaltung der Währungsreserven der Eurozone,
- Die Beaufsichtigung der nationalen Behörden die Finanzmärkte und -institute um die Funktion der Zahlungssysteme sicherzustellen,
- Genehmigungen gegenüber den Zentralbanken in den Ländern der Eurozone hinsichtlich der Ausgabe von Banknoten,
- Beobachtung der Preisentwicklung und des daraus entstehenden Risiko für die Preisstabilität²

Dabei bedeutet Preisniveaustabilität: Die EZB versucht zu verhindern, dass es zu einer Inflation beziehungsweise zu einer Deflation kommt. Solange die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa überwiegend schlecht sind, wird die EZB daher ihre Niedrigzinspolitik fortsetzen. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB haben dabei nur mittelbare Wirkung auf Unternehmen und private Haushalte. Direkt beeinflussen kann die europäische Zentralbank lediglich die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken. Wie die Banken die Maßnahmen der EZB umsetzen und an ihre Kundschaft weitergeben, liegt allein im Ermessen der einzelnen Banken. So haben die

² Quelle: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_de.htm.

Banken einer Meldung von Reuters zur Folge in den letzten Monaten ihre Kreditvergabe weiter eingeschränkt, trotz niedriger Refinanzierungszinsen und der damit zu erwartenden erhöhten Nachfrage nach Finanzierungen. Zudem hatte die EZB zur Jahreswende 2012 rund eine Billion Euro den Banken zur Verfügung gestellt. Die Banken wiederum haben das Geld entweder einbehalten beziehungsweise in Staatsanleihen angelegt.³

2.3 Auswirkungen auf Deutschland

2.3.1 „Enteignung“ der Sparer?

Viele Sparer in Deutschland haben ihr Geld in Zinsprodukten beziehungsweise vornehmlich zinsbasierten Anlageprodukten angelegt. Im Zuge des Absinkens des allgemeinen Zinsniveaus sind auch die Sparzinsen auf sehr niedrigem Niveau. Entsprechend den Angaben der Bundesbank beträgt die aktuelle Inflationsrate in Deutschland im November 1,3 Prozent. Die Zinssätze für viele der angebotenen Spareinlagen und anderen zinsbasierten Produkte liegen deutlich unter diesem Wert. Doch ist das aktuell niedrige Zinsniveau von Spareinlagen (Banken) nicht ausschließlich auf die Niedrigzinspolitik der EZB zurückzuführen. Auch die möglichen Gewinne der Banken sind für das Zinsniveau der Spareinlagen mitbestimmend.⁴ Insgesamt, so schätzt die Allianz, sind den deutschen Sparern im Jahr 2012 rund 5,8 Milliarden Euro entgangen, wenn man das Vorkrisenzinsniveau zugrunde legen würde. Die jüngste Kritik an den Niedrigzinsen kommt vom ehemaligen Verfassungsrichter Kirchhoff, wonach das niedrige Zinsniveau in Konflikt gerate mit der grundgesetzlich geschützten Eigentumsgarantie des Artikel 14. Bei der Kritik am gegenwärtigen Zinsniveau sollte berücksichtigt werden, dass in den ersten Jahren der Niedrigzinsphase viele Anleger noch mit recht anständig verzinsten Spareinlagen oder Anleihen ausgestattet waren. Zudem lag die Inflationsrate im Jahre 2009 nur bei 0,4 Prozent und 2010 bei gut einem Prozent, also unterhalb der Sparzinsen.

2.3.2 Probleme der Banken und Versicherungen

Aber nicht nur Anleger und Sparer haben unter den Niedrigzinsen zu „leiden“. Auch die Finanzdienstleistungsunternehmen bekommen zunehmend Probleme mit dem aktuellen Zinsniveau. Die Lebensversicherungsunternehmen sind auf die Zinserträge aus Anleihen und Spareinlagen angewiesen, zumal sie im Nachgang zur Finanzkrise ihre Aktienquoten deutlich gesenkt haben. Bei Versicherungsunternehmen läuft in den nächsten Jahren eine ganze Reihe von noch sehr gut verzinsten Anleihen aus. Bleibt das Zinsniveau bis dahin weiterhin so niedrig, haben viele Versicherer ein Problem: Die aktuellen Renditen von Anleihen mit guter oder sehr guter Bonität dürften nicht einmal die Höhe des zurzeit gültigen Garantiezinses von 1,75 Prozent erreichen, ganz zu schweigen von den Altverträgen mit einem Garantiezins von 4 Prozent.⁵ Die finanzielle Situation bei den Banken, insbesondere bei den kleinen bis mittelgroßen Sparkassen und Volksbanken, spitzt sich ebenfalls zu. Die Zinsmargen, die Hauptertragsquelle von Sparkassen und Volksbanken, also die Differenz von Einlagenzinsen zu Kreditzinsen wird – von einigen

³ Quelle: Reuters - <http://de.reuters.com/article/economicsNews/idDEBEE9AR02M20131128>.

⁴ Quelle: Die Zeit - <http://www.zeit.de/2013/47/geldanlage-sparen-altersvorsorge-zinsen>.

⁵ Quelle: Der Westen (WAZ) - <http://www.derwesten.de/wirtschaft/niedrige-zinsen-werden-zum-risiko-aimp-id8668925.html>.

Produkten abgesehen - zunehmend geringer. Insbesondere bei den volumenstarken Kreditgeschäften, Baufinanzierung und Unternehmenskredit, sind die Zinssätze und die Margen in den letzten Jahren deutlich gefallen.⁶

2.3.3 Kritik der Bundesbank an der EZB

Von der Deutschen Bundesbank kommen kritische Töne zur Niedrigzinspolitik der EZB. Die Bundesbanker sehen eine mögliche Gefahr in niedrigen Zinsen, wenn diese Politik für die Wahrung der Preisstabilität nicht mehr erforderlich wäre. Es könne der Eindruck entstehen die EZB würde eine Politik der Rettung von „angeschlagenen“ Staaten betreiben. (Widerspruch zu Maas-tricht). Dahinter steht aber auch eine Diskussion um die Aufgaben von Zentralbanken – reine Geldpolitik (Preisniveaustabilität) oder aber auch, im Rahmen der Möglichkeiten, Wirtschaftspolitik (Bekämpfung Arbeitslosigkeit). Die EZB in Person ihres Präsidenten macht in ihrer Entgegnung deutlich, dass die europäische Zentralbank für den gesamten Euro-Raum die geldpolitische Verantwortung trage und das „nationalistische Töne“ völlig fehl am Platz seien. Die EZB werde auf keinen Fall einzel-staatlichen Interessen folgen, sondern immer bei Ihren Entscheidungen stets die gesamteuropäischen Interessen im Auge behalten.⁷ Zu bedenken ist weiterhin, dass nach Angaben des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, sich das von Deutschen in den Euro-Ländern angelegten Vermögen auf einen dreistelligen Milliarde Betrag beläuft. Nach den Erfahrungen mit Griechenland ist es daher kaum empfehlenswert eine Geldpolitik zu fordern, welche weitere Staaten in eine mögliche Insolenz treiben würde.

2.3.4 Das Anlageverhalten der Deutschen

Eine schon seit Jahren festzustellende Besonderheit kennzeichnet den überwiegenden Teil der deutschen privaten Anleger – ihre ausgeprägte Risikoaversion. In einer Untersuchung der Gothaer Versicherung von diesem Jahr konnte aufgezeigt werden, dass sich die Risikobereitschaft im Nachgang zur Finanzkrise noch weiter verringert hat.⁸ Wie sich ebenfalls in der Studie der Gothaer-Versicherung zeigte, ist eine der Hauptängste der deutschen Anleger die Inflation. Dieses Ergebnis lässt sich ebenso für die zurückliegenden Jahrzehnte konstatieren. Zudem zeigte sich in einer Postbank Studie, dass fast 50 Prozent bei einer repräsentativen Befragung angaben, ihre Altersvorsorge nicht weiter ausbauen zu wollen. Im Nachgang zur Finanzkrise und angesichts der aktuellen nun schon seit drei Jahren andauernden Niedrigzinsphase scheint vielen Haushalten die Lust am Sparen zu vergehen. Wie die untenstehende Grafik zeigt, zählen zu den beliebtesten Anlageformen die klassischen risikoarmen Zinsprodukte wie das Sparbuch, Tages- und Festgeldkonten und an der Spitze die privaten Renten- und Lebensversicherungen. Betrachtet man die Entwicklung im Zeitablauf (seit 1991) wird deutlich, dass die beiden Ver-

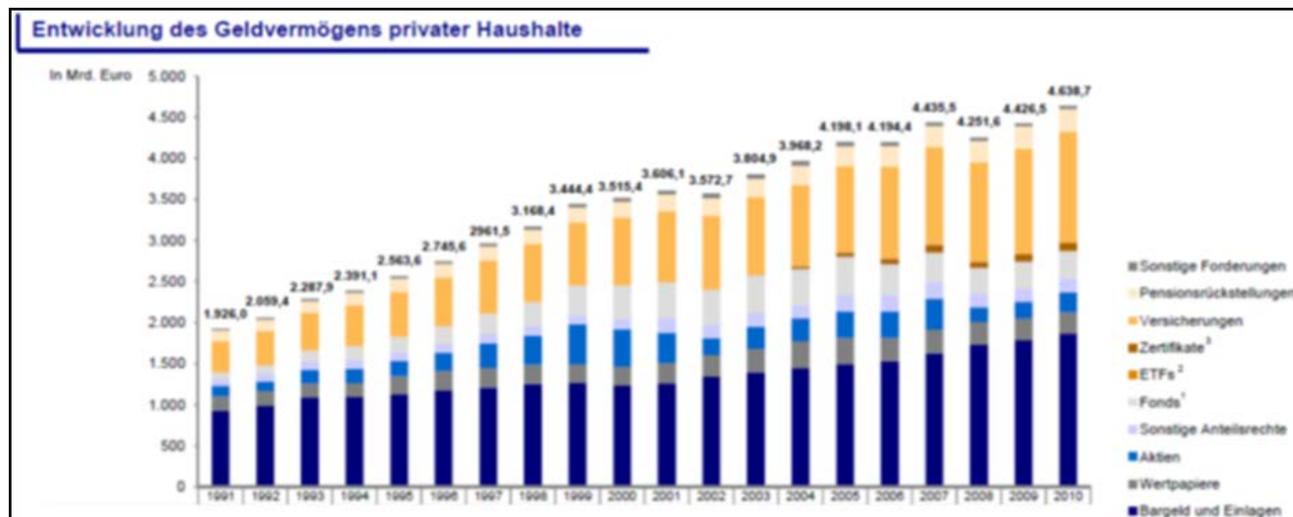
⁶ Quellen: SZ, <http://www.sueddeutsche.de/geld/zinssenkung-der-ezb-was-die-niedrigen-zinsen-fuer-sparer-und-banken-bedeuten-1.1663802>; Die Welt - <http://www.sueddeutsche.de/geld/zinssenkung-der-ezb-was-die-niedrigen-zinsen-fuer-sparer-und-banken-bedeuten-1.1663802>.

⁷ Quelle: Der Spiegel - <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/niedrigzinsen-draghi-warnt-vor-nationalistischem-unterton-in-europa-a-935111.html>.

⁸ Quelle Kurs Zeitschrift für Finanzdienstleistungen - http://www.kurs-magazin.de/content/ft,577,215083_

mögensklasse Spareinlagen/Bargeld und Versicherungen kontinuierlich zugenommen hat von 1.306 Mrd. Euro im Jahr 1991 auf 3.216 Mrd. Euro im Jahr 2010.

Abbildung 5: Entwicklung des Geldvermögens privater Haushalte. Quelle: „Veränderungen des Anlageverhaltens seit der Finanzkrise, Research Center for Financial Services – Steinbeis Hochschule Berlin, München, Juni 2012.

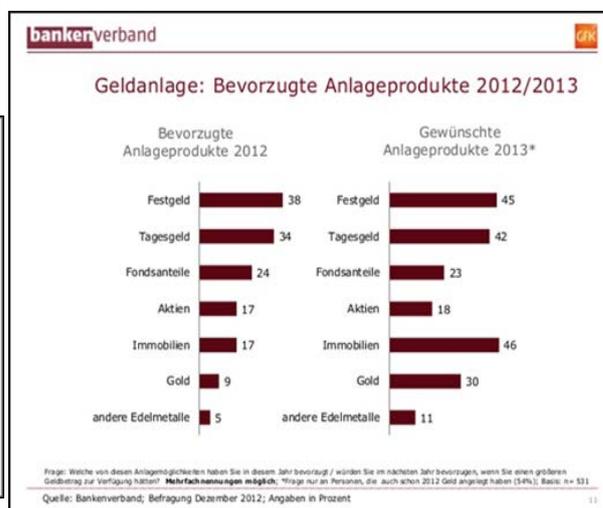


Der Anteil dieser beiden Gruppen am gesamten Geldvermögen betrug im Jahr 1991 rund 68 Prozent und stieg bis 2010 auf ca. 73,5 Prozent.

Abbildung 6: In Anspruch genommene Maßnahmen zur Sicherung und Verbesserung der finanziellen Situation. Quelle: Sparerkompass 2013 / Bank of Scotland / forsa / 1.673 (18-69) Befragte / alle Angaben in Prozent.



Abbildung 7: Bevorzugte Geldanlagen / gewünschte Geldanlagen. Quelle: bankenverband.



Bei den gewünschten Produkten zeigen sich zum Teil deutliche Veränderungen. Immobilien und Gold gewinnen deutlich an Zuspruch. Beide Anlageformen haben besitzen in den Augen vieler Anleger durchaus, ob zu Recht wird noch zu zeigen ein, den Status einer „fast“ sicheren Geldanlage. Darüber hinaus versprechen sich die Investoren von den Anlagen in Gold und Immobilien eine deutlich höhere Rendite, als von sicheren zinsbasierten Anlageprodukten.