

# infobrief 27/2013

Montag, 23. 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 2

## 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

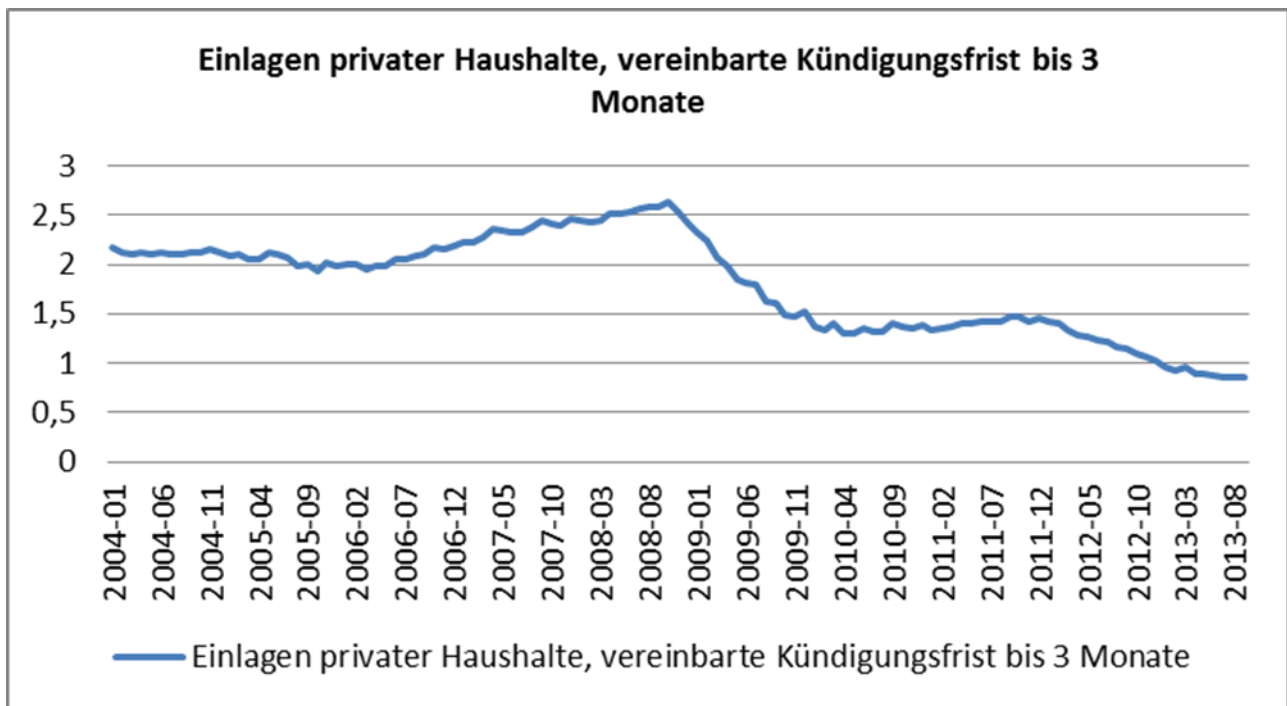
### 2.3.5 Einzelne Produkte

Im Nachfolgenden wird kurz dargestellt, wie sich die wichtigsten Anlageformen in den letzten Jahren entwickelt haben und über mögliche Probleme berichtet. Unterscheiden wird dabei zwischen den klassischen – risikoärmeren – Varianten (Spareinlagen, Bausparen, Bundesanleihen und Lebens-, Rentenversicherungen), den risikoreicheren Varianten (Aktien, Immobilien, Gold und Unternehmensanleihen sowie einer Hochzinsvariante).

#### 2.3.5.1 Spareinlagen am Beispiel des Sparbuchs / Bausparen

Die Zinsentwicklung im Bereich der Spareinlagen kennt in den letzten Jahren nur eine Richtung – nach unten – und das, obwohl wie gesehen die Volumen in dieser Klasse von Jahr zu Jahr gestiegen sind.

Abbildung 8: Zinssätze in Prozent / Effektivzinssätze Banken DE / Neugeschäft / Einlagen privater Haushalte, vereinbarte Kündigungsfrist bis 3 Monate. Quelle: Deutsche Bundesbank.



Besonders deutlich zeigt sich die Entwicklung beim Sparbuch. Die Bundesbankstatistik für Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist gibt einen Eindruck von dieser Entwicklung. Auf der Basis der Daten der FMH-Finanzberatung lässt sich die Entwicklung dieser Produktart marktkonform nachvollziehen. Aktuell werden in diesem Segment Zinssätze von Banken und Sparkassen angeboten, die nahe der 0-Prozent-Grenze liegen. Eine ähnliche Zinsentwicklung gibt es auch im Bereich des Bausparens. Auch hier lassen sich in den letzten Monaten Jahren steigende Absatzzahlen registrieren und die Guthabenzinsen befinden sich auf einem sehr niedrigen Niveau. Es gibt zwar immer noch Verträge mit einer höheren Guthabenverzinsung, aber diesen „hohen“ Zinsen kommen nur zum Tragen, wenn a) der Bausparvertrag über

7 bis 10 Jahre gehalten wird und b) zum Teil auch nur dann, wenn dieser im Rahmen einer Immobilienfinanzierung auch eingesetzt wird.<sup>9</sup>

Tabelle 1: Aktuelle Zinsen auf Sparbüchern ausgewählter Anbieter. Quelle: [www.sparbuch.info](http://www.sparbuch.info).

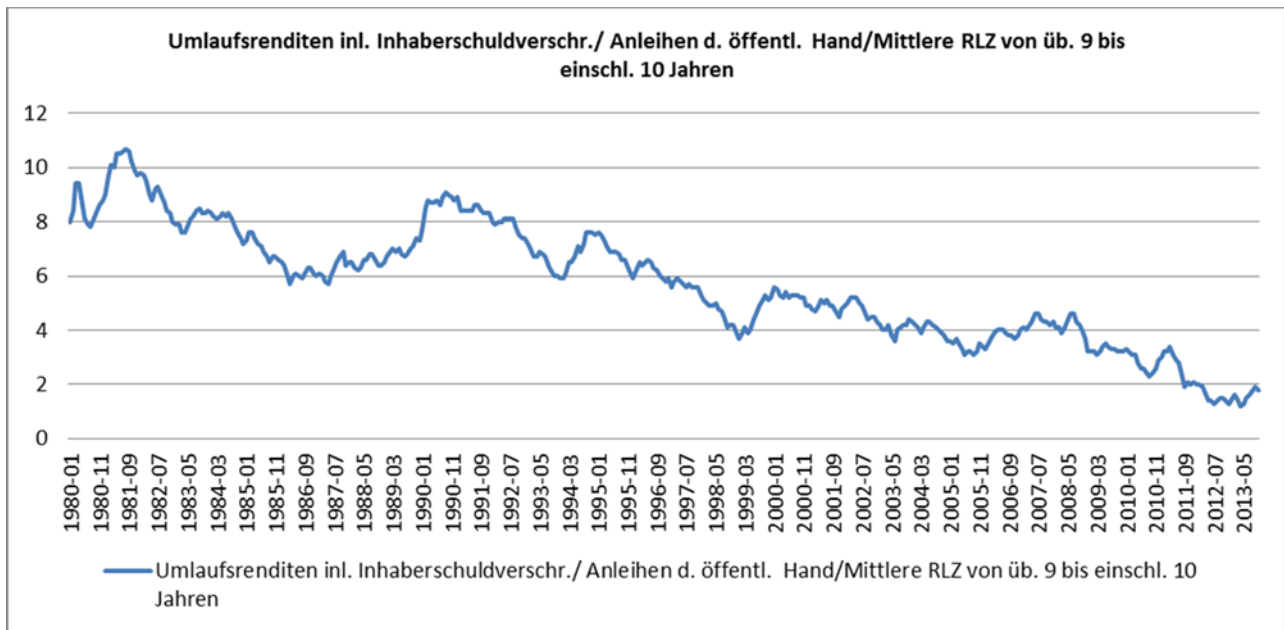
Anbieter	Zinssatz (in Prozent)
Sparda Bank Hamburg	0,10
Sparkasse KölnBonn	0,15
Deutsche Bank	0,15
HypoVereinsbank	0,21
Frankfurter Sparkasse	0,25
Commerzbank	0,25

Die Probleme im Bereich der Spareinlagen bilden zurzeit die Versuche von Banken und Sparkassen Kunden mit alten (Bau-)Sparverträgen mit zum Teil massivem Druck dazu zu bewegen, diese Verträge aufzugeben und in neue niedrig-verzinsliche zu wechseln.<sup>10</sup>

### 2.3.5.2 Bundesanleihen

Die deutschen Bundesanleihen gelten seit der Finanzkrise als einer der letzten wirklich sicheren Anlagen.

Abbildung 9: Umlaufrenditen von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren. Quelle: Datenbasis Deutsche Bundesbank.



<sup>9</sup> Quelle FAZ - <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/mieten-und-wohnen/nachrichten/niedrigzins-verbraucherschutz-warner-vor-bausparvertraegen-12547246.htm>.

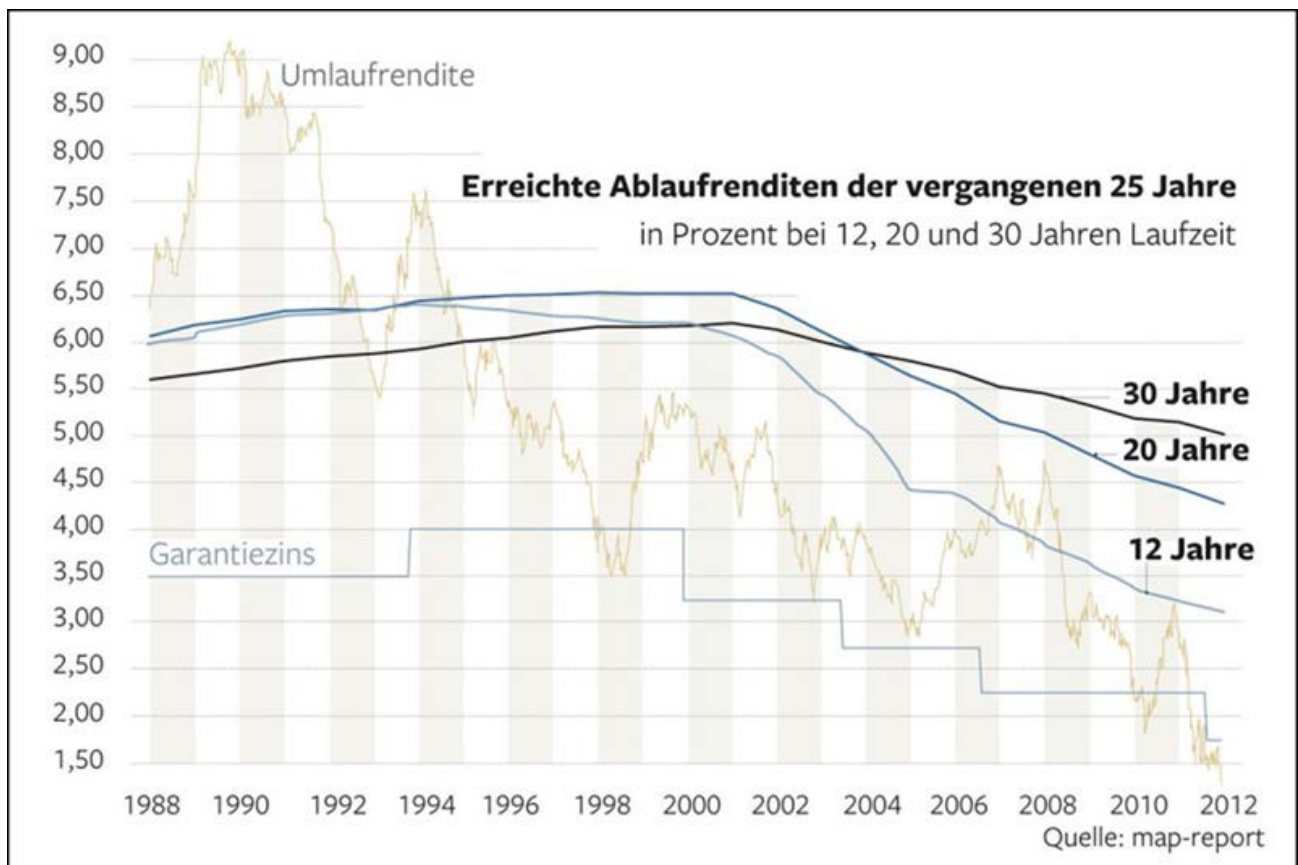
<sup>10</sup> Quelle: Handelsblatt - <http://www.handelsblatt.com/finanzen/recht-steuern/anleger-und-verbraucherrecht/sparvertraege-verbraucherzentrale-klagt-gegen-sparkasse-ulm/9156782.html>.

Es gibt nicht mehr viele Staaten, die für ihre Anleihen ein Tripel A bekommen und außer Deutschland befindet sich keine weitere große europäische Wirtschaftsnation in diesem Kreis. Weil sich die Preise für deutsche Staatsanleihen nach dem Prinzip von Angebot und Nachfrage ausrichten und die Nachfrage weltweit hoch ist, steigen die Kurse für die Anleihen sehr stark und damit sinken die Renditen. Für den deutschen Staatshaushalt ist dies eine sehr günstige Entwicklung, das Staatsdefizit lässt sich aktuell sehr günstig finanzieren. Die Rendite für 10-jährige Anleihen notiert immer noch deutlich über der Inflationsrate und würde somit neben dem Kriterium Sicherheit auch das Kriterium Realwerterhalt erfüllen. Für private Haushalte bedeutet allerdings die Geldanlage in Anleihen, dass sie sich mehrheitlich auf ungewohntes Terrain begeben müssten, sie bräuchten zudem auch ein Wertpapierdepot und ein Besparen im klassischen Sinne ist bei dieser Wertpapierform kaum möglich.

### 2.3.5.3 Private Renten- und Lebensversicherungen

Wie bereits weiter oben geschildert macht den Lebensversicherungsunternehmen die nun schon Jahre andauernde Niedrigzinsphase schwer zu schaffen.

Abbildung 10: Ablaufrenditen von Lebensversicherungen. Quelle: map-report.



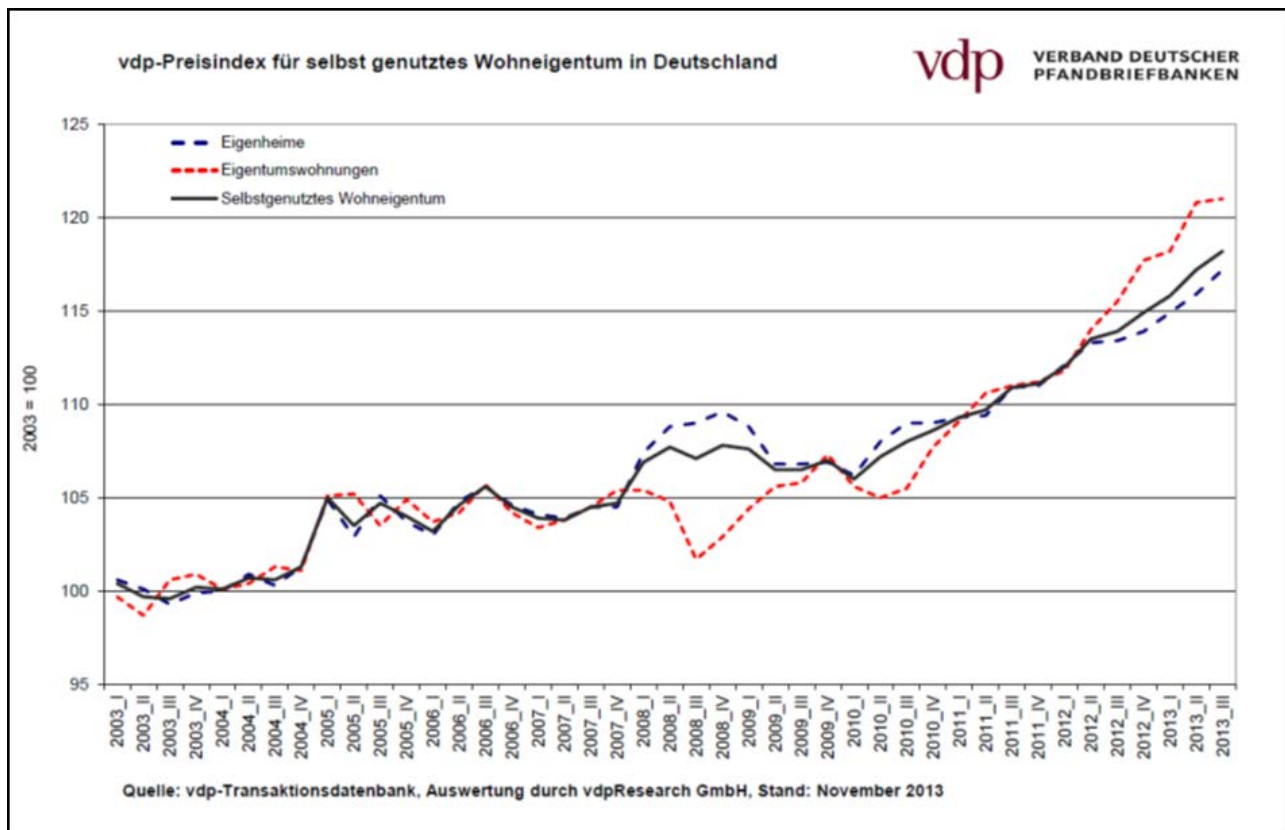
Sie haben vielfach noch Versicherungsverträge im Bestand, die mit einem deutlichen höheren Garantiezins (aktuell 1,75 Prozent) ausgestattet sind. Da Renten- bzw. Lebensversicherung meist mit einer Laufzeit von mehr als 20 Jahren abgeschlossen werden, existieren auch noch Verträge mit einem Garantiezins von 4 Prozent. Diese Verzinsung ist garniert und gesetzlich

bestimmt und so müssen die Versicherungsunternehmen auch diese Verträge entsprechend bedienen. Es ist zu vermuten, dass Sie diese Zinszahlungen aus den Gesamterträgen ihrer Anlagen leisten werden und insoweit steht zu befürchten, dass bei vielen anderen Verträgen der sogenannte Schlussüberschuss deutlich geringer ausfällt.<sup>11</sup> Zudem wird selbst der aktuelle Garantiezins zu einem Problem für die Versicherungen, sollte sich die Niedrigzinsphase noch über Jahre weiter fortsetzen.<sup>12</sup>

#### 2.3.5.4 Immobilien

Bei vielen privaten Haushalten besteht der Wunsch eine selbstgenutzte Immobilie zu besitzen. Als am besten geeignet zur Geldanlage bzw. zur Altersvorsorge wird die Immobilie am häufigsten genannt. In den letzten Jahren hat sich dieser Trend sogar noch verstärkt.

Abbildung 11: Entwicklung des Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum in Deutschland. Quelle: vdp.



Der Immobilienmarkt selbst bietet dabei kein einheitliches Bild. Die Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt verlaufen sehr unterschiedlich. In den großen Metropolen einschließlich der

<sup>11</sup> Quelle: Handelsblatt - <http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge-versicherung/nachrichten/keine-garantie-fuer-garantie-lebensversicherungen-sind-zum-haare-raufen/8236432.html>.

<sup>12</sup> Quelle: Handelsblatt - [www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge-versicherung/nachrichten/ezb-entscheidung-zinssenkung-setzt-lebensversicherungen-unter-druck/9049506.html](http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge-versicherung/nachrichten/ezb-entscheidung-zinssenkung-setzt-lebensversicherungen-unter-druck/9049506.html); Die Welt - <http://www.welt.de/finanzen/versicherungen/article115514149/Neukunden-sind-bei-Lebensversicherungen-gekniffen.html>.

dazu angrenzenden Regionen ist es in den letzten Jahren zu massiven Preissteigerungen gekommen. In bestimmten Regionen im Ruhrgebiet und in ländlichen Regionen, vor allem im Osten Deutschlands, sind die Preise teilweise dramatisch gefallen. Im Nachgang zur Finanzkrise wurden die einzelnen Notenbanken der europäischen Staaten mit der Aufgabe betraut, sich die Entwicklungen auf den Vermögenmärkten (vor allem Immobilien und Aktien) genauer anzusehen, und bei einer möglichen Blasenbildung (Preisübertreibungen) eine Warnung zur veröffentlichen. Die Deutsche Bundesbank hat kürzlich eine solche Warnung für die Entwicklung bei den Immobilienpreisen für die großen deutschen Metropolen abgegeben.<sup>13</sup> Eine weitere Unsicherheit, insbesondere für die weitere preisliche Entwicklung der aktuell boomenden Immobilienregionen, bildet die sehr Ungleiche Verteilung des Immobilienvermögens. Zwar besitzt knapp die Hälfte aller privaten Haushalte in Deutschland eine eigene Immobilie, aber beim Immobilienvermögen befinden sich gut 75 Prozent in den Händen des reichsten Fünftel der Bevölkerung. Damit kann eine relativ kleine Gruppe die Entwicklung der Preise auf dem Immobilienmarkt nachhaltig beeinflussen.<sup>14</sup>

### 2.3.5.5 Aktien

Der Aktienmarkt ist in den letzten 20 Jahren vor allem gekennzeichnet durch seine hohe Volatilität. Es hat immer wieder Boom-Phasen gegeben die gefolgt wurden von Kurseinbrüchen. Aktuell zeigt die Entwicklung, zumindest in für die wichtigsten Aktienindizes, deutlich in die positive Richtung. In ihrer Analyse kommt die Bundesbank zu dem Ergebnis, dass die europäische Aktienkurse nicht überbewerte seien.<sup>15</sup> Hinzu kommt, dass bei der momentanen guten wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland selbst die Dividendenrenditen deutlich oberhalb der Rendite für 10-jährige Bundesanleihen notieren. Diese positive Entwicklung geht an vielen Haushalten vorbei, weil Sie aufgrund von schlechten Erfahrungen keine Aktien mehr halten. Eine geringe Zahl von privaten Haushalten ist zum Ende des vorherigen Jahrhunderts in Aktien eingestiegen und hat dann nach dem Platzen der so genannten „dot.com“ Blase die Aktien zum Teil mit erheblichen Verlusten wieder verkauft. Seit der Finanzkrise ist die Risikoneigung, wie bereits ausgeführt, noch weiter zurückgegangen, so dass für viele Haushalte eine Anlage in Aktien, allein aufgrund ihrer Risikoeinstellung, nicht mehr in Frage kommt.

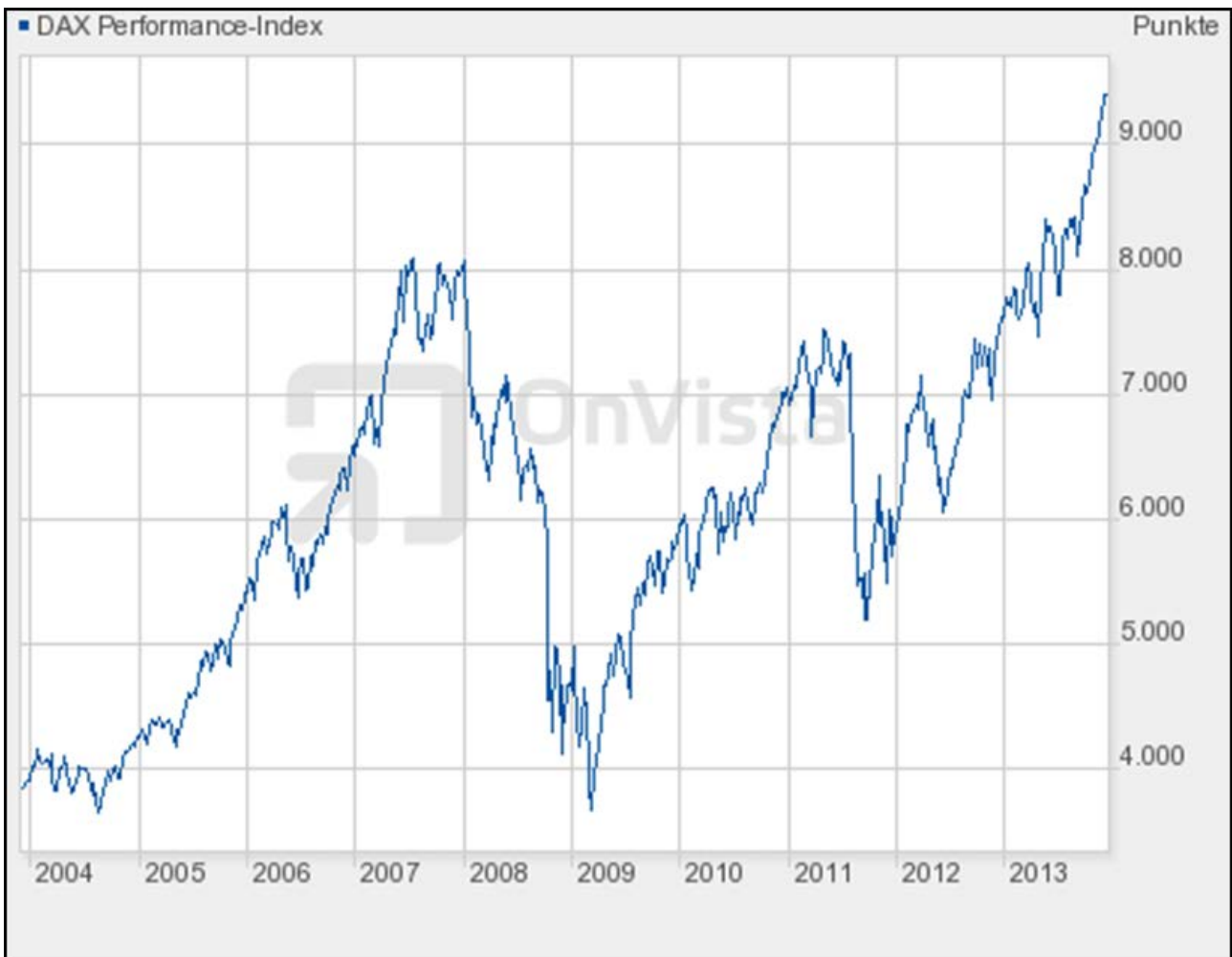
---

<sup>13</sup> Quelle: manager magazin - <http://www.manager-magazin.de/immobilien/artikel/bundesbank-haelt-immobilien-in-ballungsraeumen-fuer-zu-teuer-a-929084.html>.

<sup>14</sup> Quelle: FAZ - <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/immobilien/privater-immobilienbesitz-die-haelfte-der-haushalte-besitzt-grund-und-boden-12120622.html>.

<sup>15</sup> Quelle: Focus Money Online - [http://www.focus.de/finanzen/news/wirtschaftsticker/bundesbank-europaeische-aktien-sind-nicht-ueberbewertet\\_aid\\_995146.html](http://www.focus.de/finanzen/news/wirtschaftsticker/bundesbank-europaeische-aktien-sind-nicht-ueberbewertet_aid_995146.html).

Abbildung 12: Entwicklung des Dax in den letzten 10 Jahren. Quelle: Onvista - <http://www.onvista.de/index/DAX-Index-20735>.



### 2.3.5.6 Gold

Die Anlage in Gold war für viele Anleger seit der Finanzkrise, neben dem Investment in Immobilien, eine rentierliche und scheinbar sichere Anlageform. In den letzten 10 Jahren gab es bis auf das Jahr 2013 stets positive jährliche Preisentwicklungen.

Abbildung 13: Veränderungen des Goldpreises im Vergleich zu Bundesanleihen. Quelle: in „Die Welt“ - <http://www.welt.de/finanzen/article122525864/Gold-hat-endgueltig-das-epische-Duell-verloren.html>.

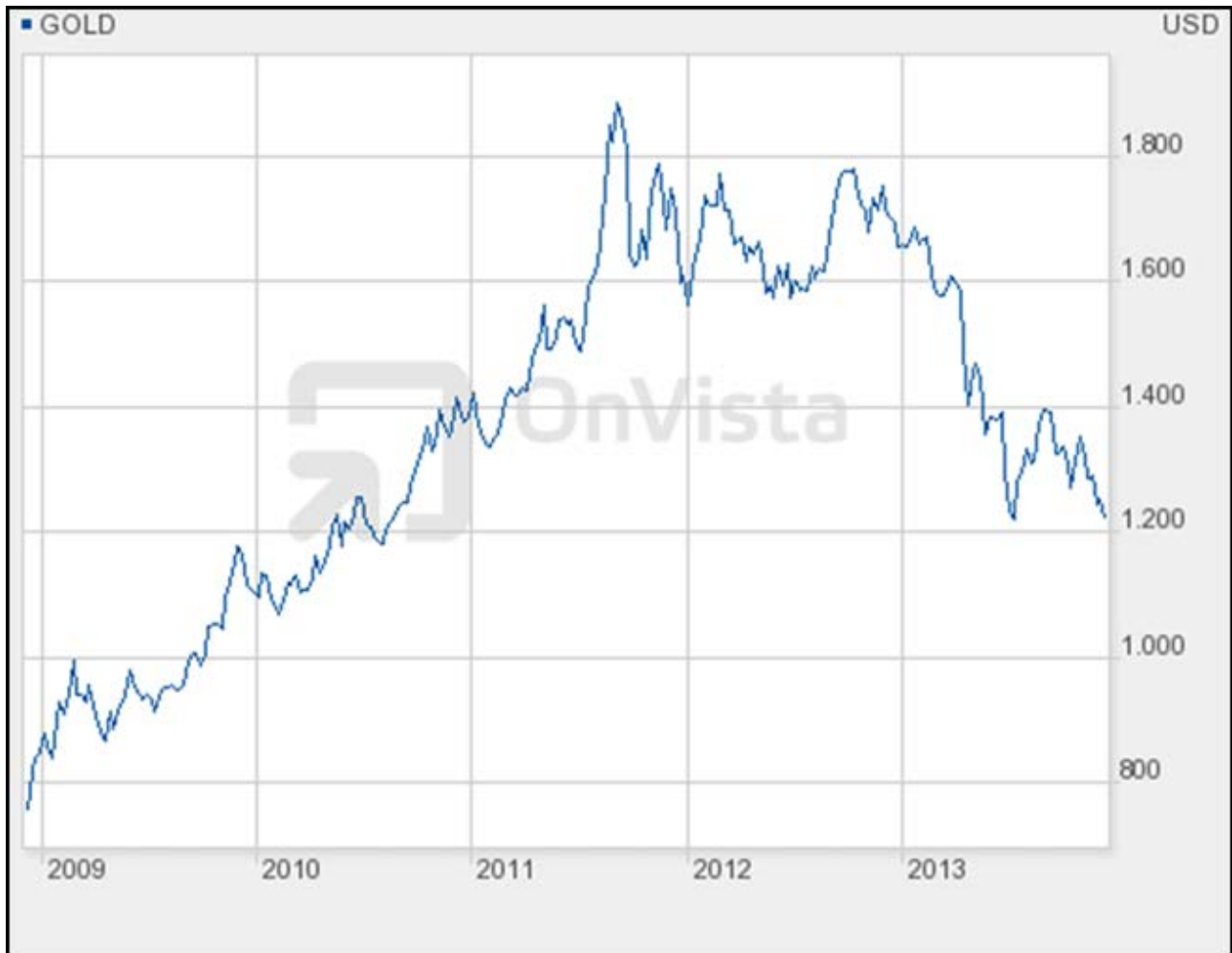


Die Entwicklung in den letzten Monaten allerdings zeigt, dass der Goldpreis in kurzer Zeit relativ stark fallen kann. Hinzu kommt das die Anlage in Gold keine Zinsen beziehungsweise Dividenden abwirft, wenn man es physisch hält, entstehen Verwahrkosten und es gibt eine Währungsrisiko. Der Markt wird bestimmt von einer großen Zahl von „Playern“ – Notenbanken, spezialisierte Finanzunternehmen (wie Hedge-Fonds) sowie sogenannten Staatsfonds (Russlands, Arabische Emirate, China, Norwegen) – die je nach Interessenlage die Macht haben, preisbeeinflussend in den Markt einzugreifen. Aktuellen Meldungen zu Folge soll es zudem beim Preisfixing, wie schon beim Libor/Euribor, zu Manipulationen gekommen sein.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Quelle: FAZ - <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/preismanipulation-nicht-mal-gold-kann-man-trauen-12688761.html>.



Abbildung 14: Entwicklung des Goldpreises in den letzten 5 Jahren. Quelle: Onvista - <http://www.onvista.de/rohstoffe/gold-indikation-preis/chart>.



### 2.3.5.7 Unternehmensanleihen

Das Anlage-Segment der klassischen Unternehmensanleihen von großen, zum Teil multinationalen Unternehmen (VW, Microsoft, Nestlé, Linde, Siemens) hatte bis in die jüngere Vergangenheit für den die Mehrheit der Kleinanleger kaum Bedeutung. Interessant war dieser Bereich vor allem für Anleger, die ihr Wertpapierportfolio mit etwas mehr Rendite ausstatten wollten, bei einer gleichzeitigen moderaten Zunahme des Anlagerisikos. Klassische Unternehmensanleihen notierten hinsichtlich ihrer Rendite in der Vergangenheit fast immer deutlich über der Rendite von Staatsanleihen, haben diesen gegenüber ein höheres Insolvenzrisiko der dahinter stehenden Unternehmen. In den Jahren Nach der Finanzkrise hat sich ein weiterer Markt für Unternehmensanleihen in Deutschland entwickelt. Eine Reihe von klassischen Mittelständlern hat ihre Finanzierung, neben dem sonst üblichen Bankkredit, auch über den Finanzmarkt betrieben. Im Gegensatz zu den großen Unternehmen haben die mittelständischen Unternehmen versucht, auch die breite Masse von privaten Anlegern anzusprechen – mit Anzeigen in Zeitungen und Postwurfsendungen. Die zentrale Werbebotschaft waren stets die hohen Zinssätze (bis zu 8 Prozent p.a.). Fast alle dieser Anleihen sind auch von Rating-Agenturen bewerte worden.

/...17

Zu Beginn fielen diese Bewertungen überraschend positiv aus. Erst als im Laufe der Zeit eine Reihe von Unternehmen in die Insolvenz gerieten, wurden die Bewertungen für die übrigen mittelständischen Anleihen nach unten angepasst. Bei diesen Anleihen handelt es sich um Risikoanlagen, bei denen stetes eine mögliche Insolvenz mit in die Anlageentscheidung einbezogen werden sollte – nicht umsonst weisen alle diese Bonds eine sehr überdurchschnittliche Verzinsung auf.<sup>17</sup>

Abbildung 15: Entwicklung der durchschnittlichen Rendite von Unternehmensanleihen. Quelle: in Die Welt - <http://www.welt.de/finanzen/article111957951/Sparer-entdecken-die-Unternehmensanleihen-zu-spaet.html>.



<sup>17</sup> Quelle: FAZ - <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/mittelstandsanleihen/unternehmensanleihen-ratings-von-mittelstandsanleihen-fallen-wie-welkes-laub-12692631.html>; Die Zeit - <http://www.zeit.de/2013/23/kapitalanlage-anleihen-mittelstand>.

### 3 Schlussfolgerungen für die Beratungspraxis im kommenden Jahr

Wie oben gezeigt wurde, ist für das kommende Jahre nicht mit einer Änderung der Zinspolitik der EZB zu rechnen. Damit steht zu vermuten, dass auch die Niedrigzinsphase weiter andauern wird. Hieraus ergeben sich aus heutiger Sicht die folgenden Erwartungen:

#### 3.1 Verhinderung unberechtigter Kündigung renditestarker Verträge

Aufgrund der gesunkenen Zinsen stehen die Anbieter unter Druck, aus ihrer Sicht teure Verträge zu kündigen. Wie bereits in diesem Jahr praktiziert, werden die Anbieter versuchen, alle Möglichkeiten auszuschöpfen, um aus Sparverträgen, die vergleichsweise hohe Zinsen versprechen, herauszukommen. Betroffen sind hiervon die Bausparkassen, Sparkassen und Banken. Es gilt hier sowohl durch individuelle juristische Beratung gegenzusteuern, als auch die Praxis der entsprechenden Anbieter öffentlich zu machen und zu kritisieren.

#### 3.2 Verhinderung wucherischer Margen im Bereich nicht funktionierender Märkte

Aufgrund der gesunkenen Margen werden die Bereiche, in denen der Wettbewerb nicht funktioniert und in denen der Margendruck gering ist, für die Anbieter wichtiger. Hierzu gehören der Dispositionskredit und der Verkauf von Annexprodukten wie der Restschuldversicherung. Betroffen sind von den Zinsen oft die strukturell oder situativ verletzlichen Verbraucher. Die individuellen Möglichkeiten des Rechtsschutzes (insbesondere die Anwendung der Wuchertatbestände) waren in der jüngeren Vergangenheit leider aus Sicht der betroffenen Verbraucher und der Verbraucherzentralen nicht so erfolgreich wie gewünscht. Hier gilt es im kommenden Jahr am Ball zu bleiben und die rechtlichen Möglichkeiten aufs Neue vor den Gerichten zu erproben. Wucherische Dispozinsen, überzogene Preise für Zusatzleistungen und überteuerte Restschuldversicherungen sollten mit den dafür vorgesehenen rechtlichen Instrumenten (insbesondere den Wuchertatbeständen) angegriffen werden.

#### 3.3 Abwehr exorbitanter Vorfälligkeitsentschädigungen

Auch im kommenden Jahr ist nicht zu erwarten, dass die Beschwerden über hohe Vorfälligkeitsentschädigungen nachlassen werden. Die von der Rechtsprechung erlaubten Berechnungsmethoden führen im Zusammenspiel mit den gen Null tendierenden Wiederanlagezinsen zu exorbitanten Forderungen, die die tatsächlich einkalkulierten Margen bei Weitem übertreffen. Aufgrund des bestehenden Kartells aus Rechtsprechung und Anbieterpraxis ist der Verbraucherschutz hier auf den Widerruf solcher Verträge ausgewichen und hat sich auf die fehlerhaften Widerrufsbelehrungen spezialisiert. Es ist nicht davon auszugehen, dass sich der Bedarf (im Jahr 2013 waren es nach Information der Verbraucherzentrale Hamburg mehrere Tausend Fälle) nach Widerrufsberatung im Jahr 2014 reduzieren wird. Neben diesem Instrument sollte aber nicht aus den Augen gelassen werden, das oben genannte Kartell politisch zu kritisieren und europäische Lösungen zu suchen.

/...19

### 3.4 Schutz vor unseriösen und unsicheren Geldanlagen

Wie oben gezeigt steht angesichts der Zinsentwicklung bei allen herkömmlichen Anlagen lediglich der sichere Werterhalt der Altersvorsorge im Fokus. Dies wird unseriöse Vermittler und Anbieter auf den Plan rufen, die das Bedürfnis nach renditestarken Anlagen mit risikoreichen und intransparenten Produkten bedienen wollen, um hier schnelles Geld zu machen. Zu denken ist an unseriöse Immobilienfonds oder risikoreiche Beteiligungen. Die Verbraucherzentralen sollten die Augen offen halten und vor den entsprechenden Akteuren und Praktiken warnen.