



Prof. Dr. Thomas Jost, Hochschule Aschaffenburg

Prof. Dr. Franz Seitz, Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden

Der Artikel ist ebenfalls erschienen in AnlegerPlus, Heft 03/2016.

Düstere Aussichten für deutsche Sparer

Seit 2014 nehmen in Deutschland die Klagen der Bank- und Versicherungswirtschaft sowie von Ökonomen und Anlegern über die extrem lockere Geldpolitik der EZB und die negativen Folgen für die Ersparnisbildung stark zu. In einer vielbeachteten Studie errechneten Rösl und Tödter (2015) seit 2010 Zinsverluste für deutsche Sparer in Höhe von 70 Mrd. Euro pro Jahr durch die repressive Notenbankpolitik, die unter wohlfahrtstheoretischen Gesichtspunkten deutlich höher sind als die eingesparten Zinsaufwendungen der (vor allem staatlichen) Schuldner.

EZB-Präsident Draghi verneinte dagegen im Januar 2016 bei einer Rede in Frankfurt besondere Belastungen der deutschen Sparer und verwies dabei auf eine Studie der Deutschen Bundesbank vom Herbst 2015. Nach Berechnungen der Bundesbank ist die reale Rendite des gesamten Geldvermögens der Deutschen von Anfang 2008, dem Beginn der Finanzkrise, bis Anfang 2015 zwar niedriger ausgefallen als im Durchschnitt der Jahre zuvor, sie hätte aber mit 1,5 % noch in einem erträglichen Bereich gelegen.

Allerdings zeigt sich bei näherer Betrachtung, dass die reale Rendite von Bargeld und Bankeinlagen, auf die nicht weniger als 40 % des Geldvermögens der Deutschen entfallen, und viele Sparer mit geringem Vermögen verfügen ausschließlich über solche Anlagen, von 2010 bis 2015 praktisch

durchgehend negativ war. Und noch düsterer: Ein Ende der Nullzinspolitik der EZB ist angesichts der sich wieder verschärfenden Schuldenkrise in Südeuropa nicht abzusehen. Und wenn es der EZB gelingt, die Inflation wieder nahe an ihr Ziel von 2 % heran zu bringen dann werden die (deutschen) Sparer auf Jahre unter einem real schrumpfenden Geldvermögen leiden.

Ähnlich sieht es bei den Ansprüchen gegenüber Versicherungen und den Anlagen in Schuldverschreibungen aus, die weitere 40 % des Geldvermögens der Deutschen ausmachen. Nach Bundesbankrechnungen ergab sich hier im Niedrigzinsumfeld eine reale Rendite von meist über 2 %. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese zum großen Teil mit Kursgewinnen von festverzinslichen Anleihen in den Depots der Versicherungswirtschaft zu erklären ist. In den nächsten Jahren sind hier dramatische Einbrüche der Realverzinsung zu erwarten, da weitere größere Kurssteigerungen von Schuldverschreibungen bei dem derzeitigen Rekordtief der Langfristzinsen kaum vorstellbar sind.

Mehr als 80 % des Geldvermögens der Deutschen weist derzeit Mini-Erträge auf. In den nächsten Jahren ist von einer negativen Realverzinsung auszugehen, also einem realen Vermögensverzehr. Die EZB erhöht durch ihr gigantisches Anleihe-Ankaufprogramm, für das kein Ende abzusehen ist, massiv die Nachfrage nach Schuldtiteln und senkt damit die langfristigen Zinsen. Deutschland würde ohne die extrem expansive Geldpolitik der EZB ein deutlich höheres Zinsniveau haben. Hier zeigt sich erneut, dass eine einheitliche Geldpolitik in einem nicht optimalen Währungsgebiet nicht für jedes Land passt („one size does not fit all“).

Wie kann der deutsche Sparer, vor allem die junge Generation, die sich dadurch aufbauende Lücke in der Altersversorgung ausgleichen? Lediglich 14 % der deutschen Bevölkerung verfügen über Aktienvermögen. Dieses erbrachte nach Berechnungen der Bundesbank im Niedrigzinsumfeld eine reale Rendite von durchschnittlich 8 %, allerdings unter großen jährlichen Schwankungen. Die sehr expansive EZB-Politik hat den Kursaufschwung an den Aktienmärkten seit 2010 mit begünstigt.

Insofern hat die EZB zu einer Umverteilung der Vermögen zugunsten der meist ohnehin vermögenderen Aktienbesitzer beigetragen.

Für Anleger mit langem Anlagehorizont, die vor allem für das Alter sparen, dürfte eine stärkere Ausrichtung auf die Aktienanlage derzeit die einzige Möglichkeit bieten, um ihr Finanzvermögen real zu sichern und wachsen zu lassen, wenngleich ein erhebliches Rückschlagpotenzial nicht ausgeschlossen werden kann.