



Das Zinsdilemma

Meschede, Mai/Juni 2013

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich komme mit meiner heutigen Kolumne nochmals auf das bereits angesprochene Phänomen der „Mickerzinsen“ zurück, die Sparer derzeit für ihre Geldanlagen aller Art bei Sparkassen, Volksbanken und den anderen Kreditinstituten bekommen. Inzwischen hat sich das Problem weiter verschärft. Denn am 02. Mai hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins in der Euro-Zone – das ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken Geld von ihrer Zentralbank leihen können –, von 0,75 % auf das Rekordtief von 0,5 % gesenkt.

Das wird zur Folge haben, dass die Geldhäuser ihre Zinsen auf Sparguthaben, Tages- und Festgeldkonten noch weiter herabsetzen werden. Der Abstand zwischen Habenzinsen und Inflationsrate wird zu Lasten der Sparer tendenziell größer, es findet eine schleichende Entwertung der Geldvermögen statt. Im Verhältnis zwischen Sparer und Staat kommt es zum Phänomen der finanziellen Repression (vergleiche meine Kolumne von Juli/August 2012). Warum hat die EZB diesen Schritt getan?

Die Antwort und Begründung für das fragwürdige finanzpolitische Handeln der EZB kann nur im Internationalen, in den wirtschafts- und finanzpolitischen Problemen der Peripherieländer der Euro-Zone gefunden werden. In den Südländern Europas (Griechenland, Zypern, Portugal, Spanien) hat die Wirtschaftsentwicklung unter dem Druck der unfreiwilligen Austeritätsprogramme vorübergehend den Rückwärtsgang eingelegt, die Arbeitslosenquote ist mittlerweile teils höher als 25 %. Auch Italien und Frankreich beginnen zu schwächeln, da sie die dringend erforderlichen Strukturreformen nicht anpacken. Der daraus resultierende politische Druck war offenbar so groß, dass sich die EZB dem nicht entziehen konnte.

Das Kalkül der EZB besteht darin, die Wirtschaft der südeuropäischen Krisenländer dadurch anzukurbeln, dass sich die Geschäftsbanken dieser Länder das Geld, das sie sich nun verbilligt von ihrer Zentralbank besorgen können, auch zu entsprechend niedrigeren Zinsen als Investitionskredite an die Unternehmen ihres Zuständigkeitsbereichs weitergeben. Aber kann diese Zinspolitik unter den gegebenen Umständen überhaupt funktionieren? Hat sie im bisherigen Verlauf der Krise funktioniert?

Leider müssen diese Fragen mit „Nein“ beantwortet werden. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Die Kreditzinsen in den südeuropäischen Krisenländern liegen deutlich über dem politisch nach unten gedrückten Zentralbankzins, weil angesichts der dortigen Wirtschaftsschwäche die Firmen risikobedingt höhere Zinsen zahlen müssen als in Nordeuropa. Da machen 0,25 % Zinsspanne, wenn sie von den Banken denn überhaupt weitergegeben werden, „den Kohl nicht fett“. Außerdem ist die Investitionsbereitschaft der Unternehmen angesichts der Nachfrageschwäche in den Krisenregionen ohnehin gering, es fehlt verständlicherweise an Impulsen zur Kreditaufnahme. So verpufft der Anreizeffekt der Zinsverbilligung.

Wem die EZB-Politik des billigen Geldes sehr wohl hilft, das sind die defizitären Staatshaushalte der Peripherieländer. Zusammen mit der Ankündigung, notfalls unbegrenzt Staatsanleihen der Krisenländer aufkaufen zu wollen, um den Euro zu stabilisieren, führt die Zinspolitik der EZB dazu, dass sich die Finanzprobleme dieser Länder verringert haben. Das wird besonders deutlich an der (Abwärts-)Entwicklung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Südländer. Erkennbar hatten diese in der jüngeren Vergangenheit keine Probleme, sich die benötigten Kredite an den Kapitalmärkten zu erträglichen Zinsen zu verschaffen. Für uns bedeutet das aber, dass eine Umverteilung von den Sparern in Nordeuropa zu den Sparern im Süden und deren Staatshaushalten stattfindet.

Das ist eine ökonomisch bittere Erkenntnis. Sie wird noch bitterer durch die Tatsache, dass die künstlich nach unten gedrückten Zinsen den Reformdruck auf die unsolide wirtschaftenden Staaten verringern mit der Konsequenz, dass diese ihre Sparbemühungen zurückfahren und damit die Krise verlängern. In allen betroffenen Staaten keimt hörbar die Forderung auf, die unabdingbaren Austeritätsanstrengungen zeitlich zu strecken.

Den nordeuropäischen Sparern wird das geschilderte Problem daher noch einige Zeit erhalten bleiben. Sie bekommen auf ihre Geldanlagen Zinserträge, die bei uns aktuell um etwa 1 % unterhalb der Inflationsrate liegen und dann noch versteuert werden müssen. Sie weichen daher massiv in Kapitalanlageformen aus, die erfahrungsgemäß einen gewissen Inflationsschutz bieten, insbesondere in Aktien und Immobilien. Der deutsche Aktienleitindex DAX erklimmt in mehrfacher Folge den höchsten Stand seiner 25-jährigen Geschichte. Diese Entwicklung ist aktuell rein liquiditätsgetrieben und nicht gestützt durch positive Gewinninformationen aus den Unternehmen. Auf dem erreichten Indexstand ist daher Vorsicht geboten.

Neben der Aktienbörse ist der Immobilienmarkt aktuell der große Gewinner. Investoren in „Betongold“ freuen sich über historisch niedrige, auch langfristig verfügbare Kreditzinsen. Hier heißt es wirklich „Zugreifen!“. Auf längere Sicht ist diese Entwicklung aber nicht ohne Probleme, denn die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen begünstigen Kapitalfehlleitungen und das Entstehen einer Immobilienblase, deren Platzen verheerende Auswirkungen haben kann (siehe die USA 2007/2008). Aber noch ist es nicht so weit. Der deutsche Immobilienmarkt ist insgesamt international noch unterbewertet. Also treffen Sie gute Entscheidungen!

Es grüßt Sie Ihr