

Focus Online

01.06.2015

Top-Ökonom warnt: Die Mini-Zinsen bedrohen die Altersvorsorge

von *Michael Heise*

Über die Auswirkungen der seit Jahren anhaltenden Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wird hierzulande heftig diskutiert. Die niedrigen Zinsen nutzen potentiell denen, die sich Geld für Neuanschaffungen und Investitionen leihen oder bereits bestehende Schulden bedienen müssen. Der deutsche Staat allein spart derzeit Milliarden an Schuldendienst. Was auf der Schuldnerseite der Volkswirtschaft höchst willkommen ist, birgt für den Sparer aber ein tiefgreifendes Problem.

Nullzinsen bringen nicht nur einen Rückgang an Zinseinnahmen, der sich über die letzten Jahre bereits zu beträchtlichen Milliardensummen addiert hat, sondern sie stellen ein generelles Risiko für die kapitalgedeckte Altersvorsorge dar. Für Deutschland, mit seiner schnell alternden Bevölkerung, ist das von größter Bedeutung. Es ist deshalb an der Zeit, auch darüber zu diskutieren, wie die Langfristauswirkungen abgefedert werden können.

Befürworter der Niedrigzinsen hoffen darauf, damit den privaten Konsum ankurbeln. Wenn sich das Sparen nicht mehr lohnt, dann würden die Menschen eben wieder mehr für Dienstleistungen oder Waren ausgeben. Darüber hinaus führen die Niedrigzinsen zu steigenden Bewertungen von Aktien, Immobilien und anderen Anlageformen. Dieser neu gewonnene Reichtum könnte ebenfalls in den Konsum fließen.

In der Realität ist die Wirkung allerdings nicht so recht beobachtbar. Die deutsche Sparquote ist in den letzten Jahren zwar leicht gesunken, aber zum Anstieg des Konsums hat das nur marginal beigetragen, Haupttreiber war hier eindeutig der Anstieg der verfügbaren Einkommen. Es gibt zwei Gründe, warum der Nullzins die Konsumneigung der Verbraucher nur geringfügig beeinflusst: Erstens sind Verteilungseffekte der Geldpolitik zu nennen. Denn die Ersparnisse des deutschen Durchschnittshaushaltes liegen zum Großteil bei Banken auf Girokonten, Tagesgeldkonten oder in Form anderer Einlagen, die so gut wie nichts mehr abwerfen. Die Vermögenseffekte der derzeit hohen Aktien- und Immobilienpreise kommen einem eher kleinen Kreis (meist bereits) vermögender Haushalte zugute. Diese haben eine im Durchschnitt niedrigere Konsumneigung als die Kleinsparer. In anderen Worten: Die Vermögenseffekte der EZB Politik werden größtenteils gespart oder wieder in den Aktien- oder Immobilienmarkt investiert werden.

Die zweite Auswirkung der Niedrigzinsen ist langfristiger Natur und weitaus fundamentaler. Anhaltende Nullzinsen schmälern die Vorsorge und Absicherung vieler Menschen für das Alter. Langfristige Sparprodukte werfen immer weniger ab. Wer heute EUR 10.000 auf die hohe Kante legt, kann bei einer Verzinsung von 0,5% in 20 Jahren nur EUR 11.000 zurückerwarten – ein Gewinn der selbst bei einer nur minimalen Preissteigerung schnell von der Inflation aufgefressen wird. Bei einem Zinsniveau von 4% würde das angelegte Kapital immerhin auf EUR 22.000 wachsen. Beim heutigen Zinsniveau wird es also immer schwieriger, die zu erwartende Absenkung staatlicher Rentenleistungen auszugleichen.

Diejenigen, die heute im Berufsleben stehen und noch einen größeren Teil ihres Vorsorgevermögens aufbauen müssen, stehen vor einem Dilemma: Sie müssen wegen der sehr niedrigen Renditen mehr sparen, obwohl es unattraktiv erscheint. Diese Dilemma wird dadurch verstärkt, dass auch die betrieblichen Pensionssysteme durch das Zinsniveau stärker unter Druck geraten, denn die Zusagen an die Arbeitnehmer sind in immer geringerem Maße durch Kapital gedeckt. Bei den 30 DAX Unternehmen klafft nach Berechnungen der Beratung Mercer bereits heute ein Pensionslücke von über EUR 150 Milliarden.

Hinzu kommt die demographische Entwicklung. Manche Wirtschaftswissenschaftler warnen aufgrund der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung in den Industrienationen bereits seit längerem vor einem starken Preisverfall an den Vermögenmärkten (asset meltdown), der die Sparer hart treffen würde. Für derartige Kassandrarufe gibt es derzeit zwar noch keinen Anlass. Die zukünftigen Vermögenspreise hängen von vielen wirtschaftlichen und politischen Faktoren ab. Unter Risikogesichtspunkten ist aber zu berücksichtigen, dass die aktuelle Nullzinspolitik der Zentralbanken auf Vermögenmärkten stark preistreibend wirkt. Das kann dann zusätzlich zu den demographischen Faktoren langfristige Preiszyklen verstärken.

Es fragt sich infolgedessen, ob die Niedrigzinspolitik der EZB nicht ihrerseits wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf erzeugt. Seit Beginn der Krise haben die Zentralbanken weltweit die Hauptlast bei der Krisenbewältigung getragen und durch ihre Nullzinspolitik Zeit gekauft. Nun sollten sich die Regierungen fragen, inwiefern die Risiken und Nebenwirkungen dieser Politik wirtschaftspolitisches Handeln erfordern. Die negativen Auswirkungen auf die Altersvorsorge sind evident. Sie könnten auf verschiedene Wege vermindert werden. Drei Handlungsfelder seien hier nur als Beispiel genannt: Verminderung der Steuer- und Abgabenbelastung im unteren und mittleren Einkommenssegment, um die Sparfähigkeit auch weniger vermögender Haushalte zu stärken; Förderung der betrieblichen Altersvorsorge durch höhere Dotierungsrahmen; und geringere Anrechnung von privat ersparten Alterseinkommen auf die Grundsicherung. Wer eine realistische Analyse der Langfristfolgen der

Niedrigzinspolitik ihren zweifelhaften kurzfristigen Konjunkturerfolgen entgegenstellt, wird vielleicht zu einer anderen Einschätzung der EZB Politik gelangen.